

AVIS

L'auteur a autorisé l'Université de Montréal à reproduire et diffuser, en totalité ou en partie, par quelque moyen que ce soit et sur quelque support que ce soit, et exclusivement à des fins non lucratives d'enseignement et de recherche, des copies de ce mémoire ou de cette thèse.

L'auteur et les coauteurs le cas échéant, conservent néanmoins la liberté reconnue au titulaire du droit d'auteur de diffuser, éditer et utiliser commercialement ou non ce travail. Les extraits substantiels de celui-ci ne peuvent être imprimés ou autrement reproduits sans autorisation de l'auteur.

L'Université ne sera aucunement responsable d'une utilisation commerciale, industrielle ou autre du mémoire ou de la thèse par un tiers, y compris les professeurs.

NOTICE

The author has given the Université de Montréal permission to partially or completely reproduce and diffuse copies of this report or thesis in any form or by any means whatsoever for strictly non profit educational and purposes.

The author and the co-authors, if applicable, nevertheless keep the acknowledged rights of a copyright holder to commercially diffuse, edit and use this work if they choose. Long excerpts from this work may not be printed or reproduced in another form without permission from the author.

The University is not responsible for commercial, industrial or other use of this report or thesis by a third party, including by professors.

UNIVERSITÉ DE MONTRÉAL

LES DIFFICULTÉS DE L'ARRANGEMENT STATUTAIRE
DE LA L.C.Q. ET L'UTILISATION CROISSANTE
DE CELUI DE LA L.C.S.A.

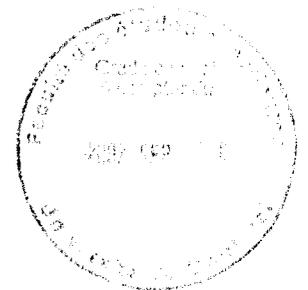
PAR

PHILIPPE COUTURE

FACULTÉ DE DROIT

MÉMOIRE PRÉSENTÉ À LA FACULTÉ DES ÉTUDES
SUPÉRIEURES EN VUE DE L'OBTENTION DU GRADE DE
MAÎTRE EN DROIT (LL.M.)

AVRIL, 2007



© PHILIPPE COUTURE, 2007

UNIVERSITÉ DE MONTRÉAL
FACULTÉ DES ÉTUDES SUPÉRIEURES

CE MÉMOIRE INTITULÉ :

LES DIFFICULTÉS DE L'ARRANGEMENT STATUTAIRE
DE LA L.C.Q. ET L'UTILISATION CROISSANTE
DE CELUI DE LA L.C.S.A.

PRÉSENTÉ PAR :

PHILIPPE COUTURE

A ÉTÉ ÉVALUÉ PAR UN JURY COMPOSÉ DES
PERSONNES SUIVANTES :

NABIL ANTAKI

PRÉSIDENT-RAPPORTEUR

STÉPHANE ROUSSEAU

DIRECTEUR DE RECHERCHE

GUY LEFEBVRE

MEMBRE DU JURY

Résumé et mots clés

Résumé : Le présent mémoire analyse les dispositions sur l'arrangement ou compromis avec actionnaires prévues aux articles 192 de la Loi canadienne sur les sociétés par actions et 49 de la Loi sur les compagnies du Québec.

Dans un premier temps, l'étude de la genèse des dispositions sur l'arrangement dans les lois canadiennes fait ressortir que ces dispositions ont une origine commune et qu'elles partagent une même philosophie, caractérisée par une dualité entre la permissivité des transactions et la protection des épargnants.

L'étude des fondements juridiques des mécanismes prévus dans la loi fédérale et provinciale permet ensuite de réaliser que, alors qu'à l'origine, la disposition québécoise était en quelque sorte le calque de la disposition fédérale, cette dernière a été modifiée postérieurement à la réforme de la loi fédérale, de sorte que plusieurs différences distinguent aujourd'hui ces deux lois au chapitre de l'arrangement.

Dans un contexte où des démarches ont été entamées afin de réformer la loi provinciale, la question à laquelle ce mémoire tente de répondre peut se poser en ces termes : La « nouvelle disposition » d'arrangement adoptée par le législateur fédéral rencontre-t-elle mieux les objectifs de permissivité des transactions et de protection des épargnants que la disposition québécoise qui, pour sa part, est demeurée pratiquement inchangée depuis son adoption? L'étude parallèle de ces dispositions permet de constater que la « nouvelle disposition » d'arrangement de la L.c.s.a. semble davantage rencontrer ces objectifs.

Mots clés : arrangement, compromis, modification de structure, restructuration, acquisition, regroupement, dissidence, jugement d'affaires.

Summary and Keywords

Summary : This thesis studies the arrangement procedure under section 192 of the Canada business corporations Act and the arrangement or compromise with shareholders procedure under section 49 of the Quebec's Companies Act.

At the very beginning of this work, the study of the history of the arrangement procedure and its arrival in the Canadian laws demonstrates that these provisions have a common origin and that they share the same philosophy, characterized by a duality between the permissiveness of the transactions and the protection of investors. This history of this mechanism also emphasizes that, despite the fact that the provincial provisions were at the beginning a copy of the federal provisions, we find several differences between them today.

In a context in which the legislator has already taken some steps in order to reform the Quebec's Company Act, this thesis endeavours to answer the following question: Does the "new arrangement procedure" under section 192 of the Canada business corporations Act meet the objectives of permissiveness and protection better than the arrangement procedure under section 49 of the Quebec's Companies Act, which has remained practically unchanged since its adoption? The comparison between the two arrangement procedures suggests an affirmative answer to this question.

Keywords : arrangement, compromise, fundamental change, reorganization, amalgamation, takeover, acquisition, right to dissent, business judgment.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
1. L'ORIGINE ET LES FONDEMENTS DE CE MÉCANISME.....	4
1.1 L'ORIGINE DES DISPOSITIONS SUR L'ARRANGEMENT OU COMPROMIS AVEC ACTIONNAIRES	4
1.2 LES FONDEMENTS JURIDIQUES SOUS LA LOI FÉDÉRALE	8
1.3 LES FONDEMENTS JURIDIQUES SOUS LA LOI PROVINCIALE.....	16
1.4 L'ARRANGEMENT DE LA L.C.S.A. ET CELUI DE LA L.C.Q. ; PROXIMITÉ ET DIFFÉRENCES SIGNIFICATIVES.....	25
2. LES ASPECTS PROCÉDURAUX	28
2.1 L'ORDONNANCE PROVISOIRE.....	35
2.1.1 <i>Les exigences relatives à l'information et aux avis à envoyer aux détenteurs de titres</i>	39
2.1.2 <i>Les exigences relatives au vote et au niveau d'approbation requis a </i>	45
2.1.3 <i>L'exercice du droit de dissidence.....</i>	50
2.2 L'ASSEMBLÉE DES DÉTENTEURS DE TITRES	55
2.3 L'ORDONNANCE FINALE	56
2.4 L'AVIS AU DIRECTEUR	60
3. LES ASPECTS SUBSTANTIFS	63
3.1 LES CONDITIONS RATTACHÉES À LA LOI	65
3.2 L'ARRANGEMENT DOIT ÊTRE PROPOSÉ DE BONNE FOI.....	93
3.3 L'ARRANGEMENT PROPOSÉ DOIT ÊTRE « JUSTE ET RAISONNABLE »....	95
4. LES DISPARITÉS DE RÉGIME ET LA PHILOSOPHIE DE L'ARRANGEMENT.....	115
4.1 SOUS L'ANGLE DE LA PERMISSIVITÉ DES TRANSACTIONS.....	115
4.2 SOUS L'ANGLE DE LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS.....	117
CONCLUSION	123

AVANT-PROPOS

La problématique étudiée dans ce mémoire s'inscrit dans une perspective toute particulière; le législateur québécois a entamé des démarches afin de procéder à la réforme de la Loi sur les compagnies du Québec. Dans ces circonstances, les difficultés engendrées par le mécanisme d'arrangement prévu dans la loi provinciale ont été à la base d'une réflexion qui s'est articulée autour des solutions qui pourraient être envisagées. Considérant la rareté de la littérature québécoise traitant de l'arrangement ainsi que la mince jurisprudence émanant des tribunaux québécois concernant ce mécanisme, le défi était de taille.

Afin d'alimenter cette réflexion, un examen comparatif de la disposition de la loi québécoise avec celle que l'on retrouve aujourd'hui dans la loi fédérale paraissait indispensable; la législation fédérale, qui prévoyait initialement un mécanisme d'arrangement pour l'essentiel identique à celui que l'on retrouve encore dans la Loi sur les compagnies, a été réformée au cours des années soixante-dix et postérieurement à l'adoption de la « nouvelle disposition » d'arrangement dans cette loi, on remarque une utilisation croissante de ce mécanisme par les sociétés à charte fédérale.

Dans ce contexte, il est apparu essentiel de faire le point sur les enseignements que le législateur provincial pourrait retirer de la disposition actuelle de la loi fédérale et de voir dans quelle mesure cette dernière pourrait lui servir d'inspiration, lors d'une éventuelle réforme de la Loi sur les compagnies du Québec.

Introduction

Les transactions commerciales faisant intervenir des modifications de structure chez une ou plusieurs sociétés représentent des défis de taille pour les juristes.

Tout d'abord, les avocats appelés à offrir leur soutien lors de ces transactions doivent maîtriser chacun des mécanismes juridiques permettant d'apporter des modifications de structure, puisqu'ils engendrent des procédures, des délais, des coûts et des obligations qui leur sont propres.

Par exemple, lorsqu'il est question d'un regroupement de sociétés, chacune des trois méthodes usuelles,¹ soit l'acquisition des biens corporels et incorporels afférents à l'entreprise, l'acquisition d'actions de la société titulaire de l'entreprise et la fusion statutaire avec la société titulaire de l'entreprise, comporte des règles spécifiques et engendre un mécanisme qui lui est propre. En fonction de la méthode utilisée, les parties à la transaction doivent respecter un certain formalisme et satisfaire des exigences qui diffèrent dans chaque cas.

L'implication des avocats dans un tel contexte nécessite également qu'ils aient une connaissance approfondie des circonstances entourant l'évolution des modifications envisagées et qu'ils comprennent la nature exacte de celles-ci. Des considérations de tous ordres sont alors appelées à exercer une influence sur le choix de la méthode à utiliser afin d'effectuer la modification

¹ J. David A. JACKSON, « Mergers & Acquisitions: Recent Developments of Importance », (2001) Can. Leg. Lexp. Dir. 45.

de structure envisagée. Or, ces considérations sont parfois telles que les modes usuels de prises de contrôle ou de restructurations de sociétés prévues à la loi peuvent sembler perdre contact avec la réalité.

Afin de répondre à cette problématique, une pratique s'est développée dans le but de permettre à des sociétés d'effectuer des modifications de structures qui seraient par ailleurs impossibles ou peu pratiques d'opérer en vertu d'autres dispositions des lois sur les compagnies, tout en assurant la protection des épargnants lors de telles opérations; il s'agit du mécanisme de l'arrangement ou du compromis avec actionnaires.²

Caractérisées par leur souplesse, les dispositions régissant ce mécanisme ont permis à la pratique commerciale d'innover quant aux techniques de regroupements et de restructurations de sociétés.³ Par exemple, à la fin de l'année 2000, la Commission des valeurs mobilières du Québec, devenue aujourd'hui l'Autorité des marchés financiers, faisait état du fait qu'un nombre croissant d'opérations de prises de contrôle de sociétés inscrites à la cote d'une bourse étaient maintenant structurées sous forme d'arrangement.⁴

Le présent mémoire propose une étude comparative en quatre temps du mécanisme d'arrangement prévu dans la loi fédérale et de celui prévu dans la loi québécoise. Au premier chapitre, on traite de l'origine et des fondements juridiques de ce mécanisme. Cela permet d'entrée de jeu de discerner l'origine

² Simon B. SCOTT, Timothy O. BUCKLEY et Andrew HARRISON, « The Arrangement Procedure Under Section 192 of the Canada Business Corporations Act and the Reorganization of Dome Petroleum Limited », (1990) 16 Can. Bus. L.J. 296.

³ Stephen H. HALPERIN, « The CBCA After Twenty Years- A Practitioner's Perspective », dans Bruce WELLING, Wesley B. RAYNER, Cally JORDAN et Lionel D. SMITH (dir.), Canadian Corporate Law; Cases, Notes & Materials, Markham, Butterworths Canada Ltd., 1996, p. 528, à la page 534.

⁴ C.V.M.Q., bulletin hebdomadaire, 2000-09-29, vol. XXI, no 39.

commune, la philosophie de permissivité des transactions et de protection des épargnants, ainsi que la grande flexibilité offerte par ce mécanisme, mais également les nombreuses distinctions entre les lois fédérale et provinciale à ce chapitre. Ensuite, les deuxième et troisième chapitres sont consacrés à l'étude des aspects procéduraux et substantifs reliés à ces opérations.

Enfin, le quatrième et dernier chapitre fait état des résultats obtenus par l'analyse comparative de ces dispositions. Tel que nous le verrons, la disposition de la loi fédérale semble davantage en harmonie avec la philosophie de ce mécanisme que la loi provinciale.

1. L'origine et les fondements de ce mécanisme

Pour bien cerner les enjeux de ce mémoire, il convient d'abord de prendre connaissance de l'origine ainsi que des fondements juridiques de ce mécanisme.

1.1 L'origine des dispositions sur l'arrangement ou compromis avec actionnaires

Tout d'abord, il faut souligner que deux des principaux buts visés par les lois dans le domaine commercial, soit la permissivité des transactions ainsi que la protection des investisseurs, se sont reflétés dans la philosophie ayant gouvernée l'arrivée, en droit canadien, du mécanisme de l'arrangement statutaire.

Les dispositions relatives à l'arrangement que l'on retrouve dans les lois canadiennes tirent leur source d'une loi anglaise, The Joint Stock Companies Arrangement Act of 1870, adoptée en Angleterre, comme son nom l'indique, en 1870.⁵ Au départ, les dispositions concernant l'arrangement prévues dans cette loi ne visaient que les créanciers d'une compagnie en liquidation. Toutefois, cette loi fut ensuite incorporée dans une autre loi anglaise afin de viser à la fois les créanciers ainsi que les actionnaires des compagnies.⁶

⁵ David G. GUEST, « Company Reorganization », dans David G. GUEST et al. (dir.), Special Lectures of the Law Society of Upper Canada; Company Law, Toronto, Richard De Boo Limited, 1950, à la page 93.

⁶ Id., p. 93.

L'origine commune des dispositions sur l'arrangement en droit canadien fait en sorte que l'on peut certainement effectuer un rapprochement évident dans la philosophie de permissivité des transactions et de protection des investisseurs.

En ce qui concerne l'aspect permissif, la philosophie qui a gouverné l'adoption, en Angleterre, de la The Joint Stock Companies Arrangement Act of 1870, ne laisse aucun doute quant à l'objet facilitateur des dispositions fédérale et québécoise. Dans l'arrêt Samos Investments Inc. c. Pattison,⁷ le juge Hall, dans sa dissidence, fait d'ailleurs état de cette aspect permissif lorsqu'il dresse l'historique de la disposition de l'arrangement ou compromis avec actionnaires du Company Act⁸ de la Colombie-Britannique :

« This section appears to have its genesis in the Companies Arrangement Act of 1870 (England). [...] I Take it from some comments made by Lord Justice Lindley in the case of Re Alabama, New Orleans, Texas and Pacific Junction Railway Co., [1891] 1 Ch. 213, that the 1870 statute had been enacted to enable majorities of creditors to bind minorities, thus increasing the power of creditors to make arrangement and company liquidators. »

Quant à l'aspect relié à la protection des actionnaires, la genèse des règles de common law relatives aux modifications de structures nous offre une piste intéressante. À ce sujet, dans le rapport Dickerson de 1971, qui quelques quatre ans plus tard allait servir de fondement à la L.c.s.a., les auteurs dressent les étapes suivantes sur l'évolution, en common law, des règles relatives aux

⁷ Samos Investments Inc. c. Pattison, [2000] A.B.-C. (Quicklaw) n° 1344, par. 16 (B.-C.C.A).

⁸ Company Act, R.S.B.C. 1996, c.62, art. 252.

modifications de structure :⁹

« En common law, en l'absence de dispositions législatives particulières, une charte corporative ne pouvait être modifiée que du consentement unanime de tous les actionnaires. [...] De ce fait, l'on pouvait conclure qu'un actionnaire avait un « droit acquis » qui n'était pas susceptible d'être battu en brèche par la majorité des autres actionnaires. Petit à petit, le droit corporatif s'assouplit, de sorte qu'au Royaume-Uni, une compagnie avait le pouvoir de modifier ses « articles of association.

[...]

La règle actuelle est à l'effet que [...] les actionnaires majoritaires ne peuvent porter atteinte aux droits d'un actionnaire minoritaire, à moins que les modifications proposées ne soient faites « de bonne foi et pour le bénéfice général de la corporation ». »

On retrouve ainsi cet aspect de protection des investisseurs tout au long de l'évolution, en common law, des règles relatives aux modifications de structure. Alors qu'à l'origine, cette protection était assimilable en quelque sorte à celle d'un « droit acquis », elle a par la suite été modulée afin de tenir compte également de l'aspect permissif.

Pour des raisons constitutionnelles, il a été impossible d'adopter une seule loi canadienne sur les compagnies, de sorte que les dispositions relatives à l'arrangement se sont retrouvées dans plusieurs lois régissant les compagnies au

⁹ Robert W.V. DICKERSON, John L. HOWARD, Leon GETZ et Robert BERTRAND, Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes, Ottawa, Information Canada, 1971, Vol.1, n° 344 à 346.

Canada. À l'origine, les dispositions prévues dans la loi fédérale et celles prévues dans la loi adoptée par la province du Québec étaient, pour l'essentiel, identiques.¹⁰

Cela dit, malgré l'origine commune de ces dispositions, plusieurs différences distinguent aujourd'hui le mécanisme prévu dans la législation fédérale de celui prévu dans la loi provinciale. En effet, bien que les dispositions relatives à l'arrangement ou compromis soient demeurées pratiquement inchangées dans la loi québécoise, le mécanisme similaire prévu sous la loi fédérale a été substantiellement modifié aux cours des années et ce n'est que depuis 1978 que la législation fédérale prévoit le mécanisme de l'arrangement tel qu'il est maintenant libellé à l'article 192 de la Loi canadienne sur les sociétés par actions.¹¹ Initialement, lorsque le législateur avait procédé à la réforme de la loi fédérale sur les sociétés et que la Loi sur les corporation commerciales canadiennes¹² était entrée en vigueur, la disposition relative à l'arrangement avait été omise dans cette loi puisqu'elle avait été jugée superflue et qu'elle pourrait être utilisée afin d'exclure inéquitablement des actionnaires minoritaires.¹³ À l'époque, le législateur présumait qu'une société pouvait effectuer tout changement en ayant recours aux pratiques habituelles en

¹⁰ Voir, avant la réforme de la loi fédérale sur les sociétés, la Loi modifiant la Loi des compagnies, 13-14 George V, c. 39, art. 4, insérant l'art. 112A, devenu l'article 134 de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, S.R.C. 1970, c. C-32, et l'article 49 de la Loi sur les compagnies du Québec, L.R.Q., c. C-38 (ci-après « L.c.Q. »), qui est demeuré pratiquement inchangé. Voir également Stéphane ROUSSEAU, « Les prises de contrôle réalisées par la voie d'arrangements statutaires, de fusion ou de restructuration du capital-actions », Rapport préparé pour la Commission des valeurs mobilières du Québec, avril 2002, p. 5 (non publié).

¹¹ L.R.C. (1985), ch. C-44 (ci-après « L.c.s.a. »).

¹² Loi sur les corporation commerciales canadiennes, L.R.C. (1985), c. C-14.

¹³ CONSOMMATION ET CORPORATION CANADA, Exposé détaillé d'une Loi modifiant la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, Ottawa, 1977, p. 5.

matière de modification de structure.¹⁴

Or, l'histoire a démontré que cette hypothèse n'était pas valable¹⁵ et le législateur a par la suite de nouveau inséré une disposition relative à l'arrangement dans la loi fédérale, que l'on retrouve aujourd'hui à l'article 192 L.c.s.a.

Il faut souligner que, puisque cette disposition diffère sensiblement de celle qui prévalait avant la réforme, elle diffère également de celle que l'on retrouve actuellement dans la L.c.Q.¹⁶ Les travaux qui ont menés à l'adoption de cette « nouvelle » disposition démontrent que le législateur fédéral a tenté d'atteindre encore davantage l'équilibre entre une gestion souple et la protection des investisseurs, que ne le faisait la disposition précédente.¹⁷

Ainsi, aussi différentes qu'elles puissent paraître dans leur forme actuelle, les dispositions concernant l'arrangement prévues dans la L.c.s.a. et la L.c.Q. partagent la même origine et une même philosophie, caractérisée par la présence de cette dualité entre la permissivité des transactions et la protection des épargnants. Toutefois, nous verrons que cette philosophie se répercute au niveau des aspects procéduraux et substantifs de ce mécanisme dans une mesure différente, selon que la société qui se propose d'effectuer l'arrangement est à charte fédérale ou provinciale.

¹⁴ Id., p.17.

¹⁵ Id., p. 5.

¹⁶ Id., S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, loc. cit., note 2, 296.

¹⁷ CONSOMMATION ET CORPORATION CANADA, op. cit., note 13.

1.2 Les fondements juridiques sous la loi fédérale

D'abord, la notion d' « arrangement » est définie seulement sous la L.c.s.a. Comme nous le verrons, la législation provinciale n'est toutefois pas complètement muette à cet égard et permet également le regroupement ou la restructuration d'entreprises par le biais d'un mécanisme similaire.

Sous la L.c.s.a., c'est à l'article 192 qu'on prévoit la définition de l'arrangement. Alors qu'habituellement, les modifications structurelles d'une société doivent recevoir l'assentiment majoritaire des catégories d'actionnaires,¹⁸ l'arrangement de l'article 192 L.c.s.a. déplace ce principe en permettant à une société de régime fédéral de réaliser des changements structurels majeurs sous contrôle judiciaire.

Voici comment le législateur définit, à la partie XV de la L.c.s.a., intitulée, modifications de structure, la notion d' « arrangement » :

¹⁸ Voir, par exemple, les articles 173 et 174 (*modification des statuts*); les articles 181 et suivants (*fusion*); les articles 187 et 188 (*prorogation*) et l'article 189 (3) (*vente, location ou échange faits hors du cours normal des affaires*).

- Définition de « arrangement »
- 192.** (1) Au présent article, « arrangement » s'entend également de :
- a) la modification des statuts d'une société;
 - b) la fusion de sociétés;
 - c) la fusion d'une personne morale et d'une société pour former une société régie par la présente loi;
 - d) le fractionnement de l'activité commerciale d'une société;
 - e) la cession de la totalité ou de la quasi-totalité des biens d'une société à une autre personne morale moyennant du numéraire, des biens ou des valeurs mobilières de celle-ci;
 - f) l'échange de valeurs mobilières d'une société contre des biens, du numéraire ou d'autres valeurs mobilières soit de la société, soit d'une autre personne morale;
 - f.1) une opération de fermeture ou d'éviction au sein d'une société;
 - g) la liquidation et la dissolution d'une société;
 - h) une combinaison des opérations susvisées.

On observe par cette définition que l'arrangement a été introduit dans la loi fédérale pour encadrer un large éventail de transactions qui consistent en des réorganisations internes de sociétés ou encore en des combinaisons de plusieurs d'entre elles. De plus, l'expression « *s'entend également de* » ou encore « *includes* », dans la version anglaise, énoncée dans le préambule de l'article 192 L.c.s.a., indique que la liste des opérations entrant dans la définition de l'arrangement à l'alinéa 192(1) L.c.s.a. n'est pas exhaustive.¹⁹

Néanmoins, à la lumière des dispositions prévues à cet article, quatre

¹⁹ Voir Harry SUTHERLAND (dir.), *Company Law of Canada*, 6e éd., Scarborough, Carswell, 1993, p. 582 « *May cases decided under the Act, the English company Act and under the acts of several provinces of Canada support this view.* ».

caractéristiques essentielles nous permettent de définir l'arrangement. Il s'agit :

- 1) D'une modification de structure.
- 2) Qui ne peut être effectuée en vertu d'une autre disposition de la L.c.s.a.²⁰
- 3) Qui peut être soumise au vote des actionnaires.²¹
- 4) Qui doit être approuvée par le tribunal.²²

Le législateur a édicté des dispositions spécifiques concernant la procédure à suivre une fois que l'arrangement est approuvé par le tribunal.²³ Celles-ci prévoient que les clauses d'arrangements doivent être envoyées au directeur, après quoi celui-ci délivre un certificat de modification. L'arrangement prend alors effet à la date figurant sur ce certificat.

L'arrangement de l'article 192 L.c.s.a. se veut donc un instrument souple et à grande portée. Cependant, il vise uniquement les créanciers dont les droits sont constatés par des valeurs mobilières.²⁴ L'utilisation des termes

²⁰ L.c.s.a., art. 192 (3).

²¹ L.c.s.a., art. 192 (3) et (4). Selon CONSOMMATION ET CORPORATION CANADA, *op. cit.*, note 13 : « *Obtenir l'approbation des actionnaires est conseillée mais n'est nullement obligatoire.* ».

²² L.c.s.a., art. 192 (4). Selon CONSOMMATION ET CORPORATION CANADA, *op. cit.*, note 13 : « *Le tribunal est responsable d'approuver l'arrangement, quel que soit la marche à suivre d'une forme de société à une autre.* ».

²³ L.c.s.a. art. 192 (6).

²⁴ V. LOUNGNARATH, JR, « L'endettement de l'entreprise au Québec : Paramètres juridiques », (1995), 26 *R.D.U.S.* 41.

« valeurs mobilières » fait en sorte qu'il peut lier les détenteurs de titres de participation ainsi que les détenteurs de titres de créance et constituer ainsi un compromis sur la dette.²⁵ Bien que cette dernière opération doive se réaliser généralement par le biais des dispositions sur l'insolvabilité,²⁶ il faut souligner que, selon Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies²⁷ (ci-après « L.a.c.c. »), il est possible de déployer l'arrangement de l'article 192 L.c.s.a. conjointement avec le mécanisme de la L.a.c.c.²⁸ Il faut en outre souligner que, bien que la solvabilité de la société soit une condition expressément énoncée pour utiliser le mécanisme d'arrangement de la L.c.s.a., nous verrons qu'il est quand même possible pour une société qui ne rencontre pas cette condition de faire partie d'un plan d'arrangement.²⁹

Ainsi, l'arrangement peut servir de cadre procédural à la restructuration ainsi qu'au regroupement de sociétés, en particulier lorsque l'opération est complexe et qu'elle comporte plusieurs ordres de changements structuraux.³⁰ De plus, ce mécanisme permet de traiter tous les aspects d'une transaction

²⁵ Énoncé de politique 15.1, « *Politique à l'égard des arrangements pris en vertu de l'article 192 L.c.s.a.* », 2003-11-07, (ci-après « Politique 15.1 »), par. 2.03; Maurice et Paul MARTEL, La compagnie au Québec: Les aspects juridiques, Montréal, Wilson & Lafleur, Martel Itée, 2006, Vol. 1, p. 19-73.

²⁶ M. et P. MARTEL, op. cit., note 25.

²⁷ Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, L.R.C. (1985), c. C-36, art. 20 : « *Les dispositions de la présente loi peuvent être appliquées conjointement avec celles de toute loi fédérale ou provinciale, autorisant ou prévoyant l'homologation de transactions ou arrangements entre une compagnie et ses actionnaires ou une catégorie de ces derniers.* ».

²⁸ Voir, par exemple, l'affaire Stelco Inc. (Re), [2006] O.J. (Quicklaw) n° 593 (Ont.S.C.J.). Voir également, par analogie, les commentaires du juge Galipeault dans l'affaire Thompson Cadillac Mining Corp. (Re), (1943) 24 C.B.R. 270, par. 99.

²⁹ Infra, p. 75.

³⁰ V. LOUNGNARATH, JR, loc. cit., note 24, 41; S.B. SCOTT, T.O BUCKLEY et A. HARISON, loc. cit., note 2, 296.

complexe en un seul coup.³¹

En pratique, tel que le fait remarquer le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., l'arrangement est fréquemment utilisé par des sociétés pour mettre en oeuvre des transactions telles que la création d' « entreprises dérivées », la combinaison d'entreprises, la prorogation de sociétés sous ou d'un autre régime et les opérations de fermeture.³² Il peut également être utilisé pour régler certaines questions d'ordre contractuel qui se posent lorsque des options ou des droits d'acquérir des titres d'une société sont en circulation et dont le sort ne pourrait pas être réglé de façon concluante par le biais d'une fusion.³³

Cela dit, malgré la grande souplesse qui caractérise la disposition relative à l'arrangement, plusieurs conditions essentielles prévues au troisième alinéa de l'article 192 L.c.s.a. viennent limiter les types de modifications structurelles qui peuvent être effectuées par le biais de celui-ci, de même que les circonstances dans lesquelles elles peuvent être réalisées.³⁴

Comme nous le verrons, ce troisième alinéa a donné lieu à une imposante jurisprudence au cours de années, les tribunaux ayant eu à se prononcer à maintes reprises sur l'interprétation et la portée à donner aux conditions qui y sont énoncées.³⁵ Dans la grande majorité des cas, les tribunaux

³¹ S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, loc. cit., note 2, 296.

³² Politique 15.1, précitée, note 25, par. 2.01. Voir également Jeffrey KERBEL, « Going Private Techniques », dans Lazar SARNA (dir.), Corporate Structure, Finance and Operations, Scarborough, Carswell, 1990, Vol. 6, p. 233, à la page 241.

³³ François R. LEGAULT, « Offre publique d'achat et d'échange (fusions et acquisitions) – Guide pratique et encadrement réglementaire », dans Développements récents en valeurs mobilières 2002, Cowansville, Les Éditions Yvon Blais, 2002, p. 113, à la page 125.

³⁴ V. LOUNGNARATH, JR, loc. cit., note 24, 41.

³⁵ Infra, p. 67.

qui ont interprété le texte de cet article ont eu à appliquer les conditions telles qu'elles sont libellées dans la version anglaise. Ce faisant, dans certains cas, l'interprétation des tribunaux se rapproche davantage du sens commun des termes du texte anglais.³⁶ Afin de mieux cerner les types de modifications structurelles qui peuvent être effectuées par le biais d'un arrangement, de même que les circonstances dans lesquelles elles peuvent être réalisées, il est donc impératif de prendre connaissance des versions française et anglaise de l'alinéa 192 (3) L.c.s.a.

Demande d'approbation au tribunal	192 (3) Lorsqu'il est pratiquement impossible pour la société qui n'est pas insolvable d'opérer, en vertu d'une autre disposition de la présente loi, une modification de structure équivalente à un arrangement, elle peut demander au tribunal d'approuver, par ordonnance, l'arrangement qu'elle propose.
---	---

Application to court for approval of arrangement	192 (3) Where it is not practicable for a corporation that is not insolvent to effect a fundamental change in the nature of an arrangement under any other provision of this Act, the corporation may apply to a court for an order approving an arrangement proposed by the corporation.
---	--

À la lecture de cet alinéa, le législateur est venu édicter certaines conditions cumulatives pour effectuer une modification de structure par le biais d'un arrangement, soit :

- 1) Que la modification de structure recherchée constitue un arrangement au sens de l'article 192(1) L.c.s.a.

³⁶ Infra, p. 85.

- 2) Qu'il soit « *pratiquement impossible* » ou, dans la version anglaise « *not practicable* » d'opérer la modification en vertu d'une autre disposition de la L.c.s.a.
- 3) Que la société ne soit pas insolvable.

En plus d'édicter des conditions liées à la solvabilité ainsi qu'à la procédure de l'arrangement, le législateur est venu interdire l'utilisation de ce mécanisme lorsque l'opération pouvait être effectuée par le biais d'autres dispositions de la loi.³⁷

En d'autres mots, en édictant l'alinéa 192(3) L.c.s.a., le législateur est venu confirmer que l'arrangement ne pouvait servir d'échappatoire afin de contourner certaines règles dans des situations où celui-ci les a expressément fixées.

Comme nous le verrons ultérieurement, dans certaines circonstances, il pourrait en effet être avantageux pour une ou plusieurs sociétés de structurer une réorganisation interne ou encore un regroupement sous le couvert de l'article 192 de la loi afin d'éviter certaines contraintes ou de profiter de certains avantages.³⁸

Quoi qu'il en soit, les conditions prévues au troisième alinéa de l'article 192 L.c.s.a. ont donné naissance à une imposante jurisprudence, de laquelle sont ressortis plusieurs principes qui seront examinés dans des sections ultérieures de cette étude.³⁹

³⁷ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-72.

³⁸ *Infra*, p. 85.

³⁹ *Id.*

1.3 Les fondements juridiques sous la loi provinciale

La loi provinciale sur les compagnies ne définit pas expressément la notion d'arrangement, quoi que le législateur ne soit pas resté complètement muet sur cette question. À l'article 49 L.c.Q., le législateur québécois a adopté un mécanisme pratiquement identique à celui que l'on retrouvait dans la loi fédérale avant sa réforme :

Compromis,
avec
actionnaires.
Assemblée.

49 1. Lorsqu'un compromis ou arrangement est proposé entre une compagnie et ses actionnaires ou une catégorie d'entre eux et que ce compromis ou arrangement est de nature à porter atteinte aux droits des actionnaires ou d'une catégorie d'entre eux, tels qu'établis par l'acte constitutif ou les règlements de la compagnie, un juge de la Cour supérieure dans le district où la compagnie a son siège peut, sur demande sommaire de la compagnie ou d'un actionnaire, ordonner qu'une assemblée des actionnaires de la compagnie ou d'une catégorie d'actionnaires, selon le cas, soit convoquée de la manière que ledit juge prescrit.

Sanction par
un juge.

2. Si les actionnaires ou une catégorie d'actionnaires, selon le cas, présents à l'assemblée, en personne ou par fondé de pouvoir, consentent, par le vote des trois quarts des actions de chaque catégorie représentées, au compromis ou arrangement, soit tel que proposé ou changé ou modifié à

l'assemblée, ce compromis ou arrangement peut être sanctionné par un juge tel que susdit.

Tel que l'on peut le constater, la L.c.Q. prévoit, à l'article 49, une notion similaire à celle prévue dans la L.c.s.a. Il s'agit plus spécifiquement d'un mécanisme d'approbation lorsqu'un compromis avec actionnaires ou arrangement est proposé entre une compagnie et ses actionnaires ou une catégorie d'entre eux et que celui-ci est de nature à porter atteinte à leurs droits.

À la lumière de l'article 49 L.c.Q., les caractéristiques essentielles du compromis ou arrangement sont au nombre de quatre. Le compromis avec actionnaires ou arrangement doit être:

- 1) Proposé entre une compagnie et ses actionnaires ou une catégorie d'entre eux.
- 2) De nature à porter atteinte aux droits des actionnaires ou d'une catégorie d'entre eux, tels qu'établis par l'acte constitutif ou les règlements de la compagnie.
- 3) Soumis au vote des actionnaires et accepté par une majorité fixée à trois quarts des actions de chaque catégorie représentée au compromis ou arrangement.
- 4) Approuvé par le tribunal.

Ainsi, tout comme l'arrangement de la loi fédérale, l'arrangement de l'article 49 L.c.Q. se veut un instrument flexible, permettant de servir de cadre procédural à la restructuration des entreprises ainsi qu'au regroupement de

celles-ci et pouvant également être déployé conjointement avec le mécanisme de la L.a.c.c.⁴⁰

Le législateur a également prévu des dispositions spécifiques concernant la procédure à suivre dans ce cas aux articles 123.107 à 123.110 L.c.Q. Ces dispositions prévoient que le compromis avec actionnaires ou l'arrangement est confirmé par certificat de modification, délivré par le registraire des entreprises sur réception des statuts de modification et qu'il devient obligatoire à l'égard de la compagnie et des actionnaires à compter de la date de ce certificat.⁴¹

Selon Maurice et Paul Martel, le compromis ou l'arrangement peut également viser des tiers qui ne détiennent aucun titre dans la société.⁴² Toutefois, ce compromis ou cet arrangement n'aura pas le caractère obligatoire de l'article 49 L.c.Q. à l'égard de ces tiers; seul le lien contractuel les visera.⁴³

Cela dit, une incertitude existe actuellement quant à la portée de l'article 49 L.c.Q. Celle-ci vient du fait que la loi provinciale ne définit aucunement la notion de « compromis avec actionnaires » ou « arrangement », contrairement à la loi fédérale. La question est donc de déterminer si l'utilisation de l'article 49 L.c.Q. est limitée aux seuls cas où il y a une dispute entre les parties ou un

⁴⁰ L.a.c.c., art. 20. Voir, par exemple, l'affaire QBiogene inc. (Arrangement relatif aux), J.E. 2006-1131 (C.S.). Voir également Yvon RENAUD et James SMITH, « Droit québécois des corporations commerciales », vol. 2, « Le financement des corporations commerciales », Montréal, Judico Inc., 1975, p. 743.

⁴¹ En ce qui concerne les sociétés constituées en vertu de la Partie I, le compromis doit être confirmé par lettres patentes supplémentaires. Comme le registraire n'accorde plus de lettres patentes supplémentaires et comme l'article 123.134 requiert le vote unanime des actionnaires dont les droits sont affectés lors d'une continuation, les auteurs Maurice et Paul Martel sont d'avis que ce mécanisme n'est plus applicable aux compagnies Partie I. Voir M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-70 et 19-71.

⁴² M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-67.

⁴³ Id.

élément de compromis de la part de la partie dont les droits sont affectés.

La portée de ces termes a été examinée par les tribunaux du Royaume-Uni à quelques reprises. Selon l'auteur Geoffrey Morse, analysant cette jurisprudence, les termes « *arrangement* » et « *compromise* » se distinguent un de l'autre :⁴⁴

« In Sneath v. Valley Gold Ltd., [1893] 1 Ch. 477, the question of what is a compromise was discussed. The question arose as a result of the use of the word not in a statute but in a trust deed, but the reasoning is the same. The result of this case and others [...] is that there can be no compromise unless there is some dispute, e.g. as to the power to enforce rights, or as to what those rights are.

No such limitation applies to an "arrangement" which is not defined. It is clear that it is a separate concept from a compromise. [Re Guardian Assurance Co [1917] 1 Ch. 431.] »

Toutefois tel que le fait remarquer le juge O'Connor dans l'affaire Eau Claire Sawmills Ltd. (Re),⁴⁵ la décision In Re Guardian Assurance Co. précitée a été renversée en appel, où on a jugé que le terme « *arrangement* » n'était pas limité par le mot « *compromise* » lorsque ceux-ci étaient utilisés de concert.

Au Canada, cette distinction a été analysée dans un récent jugement de

⁴⁴ Geoffrey MORSE (dir.), Palmer's company Law, 25e édition, London, Sweet & Maxwell, 1992, par. 12.011.

⁴⁵ Eau Claire Sawmills Ltd. (Re), [1942] 3 D.L.R. 553 (A.S.C.).

la Colombie-Britannique,⁴⁶ en regard des articles 288 du Business Corporations Act.,⁴⁷ qui prévoit le terme « *arrangement* », et 252 du Company Act.,⁴⁸ qui prévoit les termes « *compromise or arrangement* ». Dans cette affaire, le juge Pitfield, de la Cour suprême de la Colombie-Britannique, s'est dit d'opinion que le mot « *compromise* », utilisé de concert avec le terme « *arrangement* », venait restreindre l'application de ce mécanisme :⁴⁹

« Section 252 of the Company Act, R.S.B.C. 1996, c. 62, repealed upon proclamation of the BCA, referred to a "compromise or arrangement". The word "compromise" used in conjunction with the word "arrangement" may have had a limiting effect by suggesting that an arrangement must involve an element of compromise on the part of the party or parties whose rights were affected by the proposed transaction. Because of the combined use of the words "compromise" and "arrangement", I do not find cases decided under the Company Act to be helpful.

[...]

[...] The removal of the word "compromise" must have been intended to broaden the meaning of "arrangement" to include transactions that involve compromise, such as those with creditors, and those that do not, such as many of the transactions enumerated in s. 288. »

⁴⁶ Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp., [2006] B.-C.J. (Quicklaw) n° 3026, par. 30, (B.-C.S.C.).

⁴⁷ Business Corporations Act., S.B.C. 2002, art. 288.

⁴⁸ Company Act., R.S.B.C. 1996, art. 252.

⁴⁹ Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp., précitée, note 46, par. 21 et 23.

Au moment d'écrire ce texte, la portée de l'article 49 L.c.Q. n'a pas encore été clairement définie par les tribunaux québécois. S'il est reconnu que les textes législatifs, dans le domaine du droit que l'on qualifie au Québec de « statuaire », s'interprètent selon les règles d'interprétation prenant leur source en droit anglais,⁵⁰ on ne saurait toutefois relever d'interprétation uniforme ou de courant jurisprudentiel majoritaire dans les décisions des tribunaux de common law qui portent sur l'interprétation des termes « *arrangement or compromise* ». Si on considère l'origine commune de la disposition québécoise et de la disposition de la Colombie-Britannique ainsi que l'analyse du tribunal dans l'affaire Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp. précitée, l'article 49 L.c.Q. ne s'appliquerait qu'à des transactions impliquant un élément de compromis. En revanche, en regard de l'affaire Eau Claire Sawmills Ltd. (Re)⁵¹ ainsi que de la décision de la Cour d'appel dans l'arrêt In Re Guardian Ass'ce Co.⁵² précités, le terme « *arrangement* » ne serait pas limité par le mot « *compromise* ».

Avec respect pour l'opinion contraire, il semble que plusieurs arguments militent en faveur de l'adoption de cette dernière approche par les tribunaux québécois.

D'abord, tel que le fait remarquer Pierre-André Côté, il semble que le droit statuaire ait été interprété au Québec de façon moins restrictive qu'il ne l'ait été ailleurs au Canada.⁵³ De plus, l'interprétation du droit statuaire au Québec semble avoir été moins marquée du littéralisme qu'elle ne l'a été

⁵⁰ Pierre-André CÔTÉ, Interprétation des lois, 3^e édition, Montréal, Éditions Thémis, 1999, p. 34.

⁵¹ Eau Claire Sawmills Ltd. (Re), précitée, note 45.

⁵² In Re Guardian Ass'ce Co., précitée, note 44.

⁵³ Id., p. 40.

ailleurs au Canada.⁵⁴ En conséquence, en optant pour une interprétation libérale basée sur la philosophie de ce mécanisme, les tribunaux québécois pourraient vraisemblablement lui attribuer un sens et une portée qui seraient davantage compatibles avec la philosophie permissive qui a gouverné l'arrivée du mécanisme de l'arrangement en droit québécois.

En outre, même en favorisant l'approche textuelle, d'aucuns pourraient présumer que le terme « ou » dans l'expression « arrangement ou compromis », que l'on retrouve à l'article 49 L.c.Q., indique une alternative, de sorte que cette disposition ne serait pas limitée aux seuls cas où l'on retrouve un élément de compromis. À l'appui de cette interprétation, on peut également avancer l'hypothèse que le législateur n'aurait pas ajouté le terme « arrangement » à cet article si son intention était de restreindre l'application de cette disposition aux seuls cas de compromis, à proprement parler. Ne doit-on pas en effet présumer que le législateur ne parle pas pour ne rien dire et qu'il ne commet pas d'erreur?⁵⁵ Sans toutefois effectuer d'analyse terminologique, les auteurs Renaud et Smith écrivent d'ailleurs qu'« [i]l n'est pas nécessaire qu'il y ait litige ou contestation pour qu'il y ait arrangement ou compromis au sens de la Loi des compagnies. »⁵⁶ Quoi qu'il en soit, le débat sur la portée de l'article 49 L.c.Q. demeure ouvert au Québec.⁵⁷

Cela dit, il est quand même possible de relever certains indices afin de tenter de circonscrire la portée de la disposition québécoise.

⁵⁴ *Id.*, p. 40.

⁵⁵ *Id.*, p. 326.

⁵⁶ Y. RENAUD et J. SMITH, *op. cit.*, note 40, p. 743.

⁵⁷ *Nasgovitz c. Canada Merrill Ltd.*, [1980] 9 B.L.R. 261, 375, par. 47 (C.S.Q). Voir également Y. RENAUD et J. SMITH, *op. cit.*, note 40, p. 743.

Selon le juge Flynn dans l'affaire Nasgovitz,⁵⁸ l'expression « droit des actionnaires » réfère « à des droits bien précis directement rattachés à telle ou telle catégorie d'actions qu'ils possèdent et établis soit par les lettres patentes, soit par les règlements de la compagnie. » Maurice et Paul Martel écrivent plutôt que « cette expression vise les modifications aux droits, privilèges et restrictions attachées aux actions, tel qu'énoncés dans l'acte constitutif [et] [...] que ces modifications doivent avoir un effet négatif, préjudiciable sur ces droits. »⁵⁹

Sans dresser une liste exhaustive des opérations qu'il est possible d'effectuer par le biais de ce mécanisme, il convient de relever plusieurs modifications qu'il permet d'opérer.⁶⁰

- Retirer le droit de vote à une catégorie d'actions.
- Rendre non cumulatifs des dividendes cumulatifs ou réduire le taux de ceux-ci.
- Rendre rachetable unilatéralement des actions qui ne le sont pas.
- Effectuer une conversion d'actions, lorsque les actionnaires visés n'y consentent pas tous ou dans la proportion prévue dans les statuts.⁶¹

⁵⁸ Nasgovitz c. Canada Merrill Ltd., précitée, note 57, par. 52.

⁵⁹ M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-68.

⁶⁰ Id., p. 19-68 à 19-70.

⁶¹ Infectio Diagnostic (I.D.I.) Inc. et Geneohm Sciences Inc., [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 11294 (Q.S.C.); Microtec Entreprises inc. (Arrangement relatif à), C.S. Montréal, n° 500-11-024389-047, 2005-06-17, j. Tingley.

- Forcer l'acquisition des actions de certains actionnaires.
- Échanger des actions de la compagnie contre celles d'une autre compagnie, même non régie par la L.c.Q.
- Opération autre que la modification de l'acte constitutif, à condition que cette opération porte atteinte aux droits des actionnaires tels qu'établis dans l'acte constitutif ou les règlements. (À défaut d'obtenir le consentement de tous les actionnaires touchés par le compromis).⁶²

Toutefois, selon l'affaire Château St-François inc.,⁶³ l'inclusion d'un engagement de non-concurrence et de non-sollicitation dans une convention d'actionnaires ne saurait constituer un compromis ou un arrangement entre la compagnie et ses actionnaires au sens de l'article 49 L.c.Q. Ce mécanisme ne peut donc être utilisé dans le cas d'un litige entre les actionnaires seuls.⁶⁴ De plus, les droits protégés ne comprennent pas le droit de propriété des actionnaires dans leurs actions.⁶⁵

Enfin, les termes « de nature à porter atteinte aux droits des actionnaires ou d'une catégorie d'entre eux », prévus à l'article 49 L.c.Q., ne signifient pas « supprimer », de sorte que ce mécanisme ne peut être utilisé pour changer des

⁶² L.c.Q., art. 123.107, tel qu'amendé par L.Q. 1987, art. 8. Avant cet amendement à la loi, le L.c.Q. requérait l'approbation de tous les actionnaires de la société, y compris les actionnaires qui n'étaient pas touchés par le compromis.

⁶³ Château St-François inc. c. 9087-5550 Québec inc., [2003] J.Q. (Quicklaw) n° 8283, par. 75-80, (Q.S.C.).

⁶⁴ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-70.

⁶⁵ Nasgovitz c. Canada Merrill Ltd., précitée, note 57, par. 52.

actions en obligations.⁶⁶

Cela dit, malgré ces indices, la portée de l'article 49 L.c.Q. demeure incertaine.

1.4 L'arrangement de la L.c.s.a. et celui de la L.c.Q. ; proximité et différences significatives

Malgré l'origine et la philosophie communes des dispositions relatives à l'arrangement contenues dans la L.c.s.a. et la L.c.Q., il existe plusieurs différences significatives entre les deux régimes.

D'abord, tel que nous l'avons vu, les termes utilisés sous les deux lois diffèrent sensiblement; la L.c.s.a. prévoit le terme « arrangement » alors que la L.c.Q. utilise plutôt les termes « compromis ou arrangement ». De plus, le législateur québécois nous fournit très peu d'indices relativement à l'interprétation et à la portée des termes « arrangement ou compromis avec actionnaires », contrairement au législateur fédéral, ce qui engendre des problèmes d'interprétation.

Ces deux régimes se distinguent également du fait que la loi provinciale ne renferme pas de conditions similaires à celles imposées par le législateur fédéral, concernant les types de modifications structurelles qui peuvent être effectuées par le biais de ce mécanisme, de même que les circonstances dans lesquelles elles peuvent être réalisées. En d'autres mots, on ne retrouve pas, sous la L.c.Q., l'équivalent de l'alinéa 192(3) L.c.s.a.

⁶⁶ *Eau Claire Sawmills Ltd. (Re)*, [1942] 3 D.L.R. 553 (A.S.C.); M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-78. *contra*: H. SUTHERLAND, *op.cit.*, note 19, p. 583: « *Older authority to the effect that shares could not be converted into bonds is no longer applicable in view of the wording of the Act.* ».

De plus, selon la loi provinciale, il est possible d'opérer une modification de structure par le biais d'un arrangement sans que le juge n'intervienne, dans le cas où tous les actionnaires touchés consentent au compromis ou à l'arrangement.⁶⁷

Finalement, deux autres différences majeures entre les deux régimes découlent du fait que la loi provinciale exige, avant que le juge n'approuve le compromis avec actionnaires ou l'arrangement, que celui-ci ait été soumis au vote des actionnaires et qu'il ait été accepté par une majorité fixée à trois quarts des actions de chaque catégorie représentée au compromis ou arrangement.⁶⁸

En comparaison, en plus du fait que la loi fédérale ne prévoit pas le degré d'approbation des actionnaires requis, elle est libellée de façon à accorder au juge un pouvoir discrétionnaire encore plus étendu, lui permettant même de sanctionner un arrangement sans qu'il ne soit approuvé par les actionnaires.⁶⁹ À la lumière de la décision Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp.,⁷⁰ ces distinctions relatives au pouvoir discrétionnaire conféré au juge par ces dispositions pourraient s'avérer importantes puisqu'on a jugé que la source du pouvoir discrétionnaire du tribunal d'approuver un arrangement vient de la loi et non pas du principe de la discrétion judiciaire provenant de la nature particulière d'une Cour supérieure :

« [...] *I am of the opinion that the court's discretion to*

⁶⁷ L.c.Q., art. 123.107.

⁶⁸ L.c.Q., art. 49 par. 2. Ce paragraphe, tel que libellé, fait de l'approbation des actionnaires une condition essentielle pour que le juge ait juridiction pour approuver l'arrangement. Le texte prévoit : « *Si les actionnaires ou une catégorie d'actionnaires [...] consentent, [...] ce compromis ou arrangement peut être sanctionné par un juge [...]* ».

⁶⁹ L.c.s.a., art. 192 (3).

⁷⁰ Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp., précitée, note 46, par. 30.

approve an arrangement is wholly statutory in nature. »

En application de ce principe, l'article 49 L.c.Q., tel que libellé, ne donne vraisemblablement pas au tribunal le pouvoir discrétionnaire d'approuver un arrangement si celui-ci n'a pas reçu préalablement l'approbation des actionnaires requise. Bien que certaines décisions des tribunaux québécois, antérieures à la décision Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp. précitée, laissent croire que la discrétion qu'ils bénéficient sous l'article 49 L.c.Q. est aussi large que celle conférée par l'article 192 L.c.s.a., il serait surprenant qu'un tribunal sanctionne un plan d'arrangement proposé en vertu de la loi québécoise, sans que celui-ci ait reçu l'approbation des actionnaires.⁷¹ En conséquence, ce jugement pourrait faire naître des distinctions entre les dispositions contenues dans les lois fédérale et provinciale en ce qui concerne la discrétion dont bénéficie le juge appelé à sanctionner l'arrangement.

Ainsi, malgré l'origine et la philosophie commune de ces dispositions, il existe aujourd'hui plusieurs différences entre l'arrangement de la L.c.s.a. et celui de la L.c.Q.; distinctions qui, tel que nous le verrons, se reflètent dans les aspects procéduraux et substantifs de telles transactions.

⁷¹ Re Simco Ltée, [1977] 3 B.L.R. 318, 358 (C.S.Q.); M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-67.

2. Les aspects procéduraux

La procédure à suivre, selon que la société est à charte provinciale ou fédérale, est sensiblement la même.

Tel que mentionné précédemment, le troisième alinéa de l'article 192 est la pierre angulaire du mécanisme de l'arrangement pour les entreprises constituées sous la loi fédérale. La société qui désire opérer une modification de structure par la voie d'un arrangement doit demander au tribunal d'approuver, par ordonnance, l'arrangement soumis.

En ce qui concerne les sociétés constituées sous la loi provinciale, l'arrangement ou le compromis nécessite aussi l'intervention des tribunaux lorsqu'il est de nature à porter atteinte aux droits des actionnaires ou d'une catégorie d'entre eux. Dans ce cas, la loi stipule que la compagnie ou un actionnaire peut présenter une demande sommaire à un juge pour que celui-ci ordonne qu'une assemblée des actionnaires soit convoquée.

En pratique, le processus comporte généralement trois étapes, que l'arrangement soit proposé en vertu de la L.c.s.a. ou de la L.c.Q. Celles-ci ont d'ailleurs été synthétisées par le juge Neilson dans l'affaire Pacifica Papers⁷² :

« The application for an interim order [...] for directions related to calling a shareholders' meeting is characteristically the first of three steps required to approve an arrangement under the Act. [...] The second step is the

⁷² Pacifica Papers Inc. (Re), [2001] B.C.J. (Quicklaw) n° 1049, par. 36 (B.-C.S.C.); Voir, sous l'article 49 L.c.Q., l'affaire Infectio Diagnostic (I.D.I.) Inc. et Geneohm Sciences Inc., précitée, note 61, par. 4; M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25.

meeting of shareholders[...]. The third step is a further application to the Court under the Act for a final order approving the arrangement. This is referred to as the fairness hearing, and all interested parties receive notice of it and may appear to contest the final order on the basis of its substantive fairness.»

Ainsi, le processus débute généralement quand la société qui propose l'arrangement s'adresse au tribunal par la voie d'une requête afin d'obtenir une ordonnance provisoire. À cet égard, le juge jouit d'une discrétion étendue.⁷³ S'il est en faveur de celle-ci, il demande généralement aux détenteurs de titres de la société de se prononcer sur le projet d'arrangement. Le cas échéant, la deuxième étape du processus s'enclenche et une assemblée des détenteurs de titres est tenue conformément aux directives du juge. Une fois ces deux étapes complétées, la société doit de nouveau s'adresser au tribunal afin d'obtenir une ordonnance approuvant l'arrangement.

Tel que mentionné précédemment, dans le cas des sociétés à charte fédérale, le processus peut parfois comporter une seule étape.⁷⁴ En effet, comme le fait remarquer le juge Farley dans l'affaire Stelco Inc. (Re),⁷⁵ la L.c.s.a. est libellée de façon à accorder au juge un pouvoir discrétionnaire étendu, lui permettant même de sanctionner un arrangement sans qu'il ait été approuvé par les détenteurs de titres : « [...] [T]he CBCA contains no requirement that there be a vote or meeting of security holders held (although the supervising judge

⁷³ H. SUTHERLAND, *op.cit.*, note 19, p. 584.

⁷⁴ Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., [1988] A.A. (Quicklaw) n° 330, (Alta. C.A.), (permission d'appeler à Cour suprême du Canada refusée, voir Savage v. Amoco Acquisition, [1988] A.C.S.C. (Quicklaw) n° 197, (C.S.C.)); Trizec Corp. (Re), [1994] A.J. (Quicklaw) n° 577, (A.Q.B.); Stelco Inc. (Re), précitée, note 28; Voir également CONSOMMATION ET CORPORATION CANADA, *op.cit.*, note 13, p.18.

⁷⁵ Stelco Inc. (Re), précitée, note 28.

*has the discretion to give directions in that respect)[...].*⁷⁶ Le cas échéant, le mécanisme ne comporte qu'une seule étape, soit l'approbation de l'arrangement par le tribunal.

Cet aspect a également fait l'objet d'une discussion en 1988 dans un arrêt albertain concernant le sauvetage de l'importante société pétrolière Dome Petroleum Limited :⁷⁷

« [...]The result of the order on the interim application is that, when the matter comes before the Court for approval, the views of several groups of creditors and shareholders will have been canvassed. We emphasize, however, that, unlike a takeover or an amalgamation, an "arrangement", strictly speaking, can be approved by the court without the known views of these groups or, indeed, despite them [...] »

Cela dit, l'étude de la jurisprudence démontre que ce n'est qu'en de rares occasions qu'un juge sanctionnera un plan d'arrangement sans qu'il ait reçu l'approbation des détenteurs de titres de la société visée par le plan.⁷⁸ Tel que le font remarquer les auteurs Maurice et Paul Martel, « *le tribunal peut difficilement se prononcer sur le caractère équitable d'un arrangement qui n'a pas été approuvé par une bonne majorité des actionnaires visés [...]* »⁷⁹

Dans l'affaire Stelco Inc. (Re) précitée, le juge Farley a décidé que

⁷⁶ S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, *loc. cit.*, note 2, 296.

⁷⁷ Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., *op. cit.*, note 25.

⁷⁸ H. SUTHERLAND, *op.cit.*, note 19, p. 583.

⁷⁹ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-78.

l'approbation des détenteurs de titres n'était pas nécessaire pour sanctionner l'arrangement proposé en vertu de la L.c.s.a. Il basa sa décision sur le fait que, suite à un arrangement qui avait été préalablement homologué par le tribunal en vertu de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies⁸⁰ concernant Stelco Inc. et ses créanciers, les détenteurs de titres de Stelco Inc. n'avaient plus aucun intérêt économique à protéger, de sorte qu'il était inutile de requérir leur approbation.⁸¹ Ce raisonnement s'apparente grandement à celui qui est derrière le mécanisme de la réorganisation prévu à l'article 191 L.c.s.a., en vertu duquel les actionnaires ne sont pas appelés à voter. Dans ce dernier cas, puisque leurs actions ne valent plus rien, le législateur a considéré qu'il n'appartenait pas aux actionnaires de faire échec à une proposition ou un arrangement avec les créanciers qui serait à l'avantage de la société.⁸² Quoiqu'il en soit, on voit dans le raisonnement du juge Farley, une influence directe de la philosophie de permissivité et de protection du mécanisme de l'arrangement.

Tel que mentionné précédemment, à la lecture de l'article 49 L.c.Q., le législateur ne semble pas conférer au juge un pouvoir discrétionnaire aussi étendu en ce qui concerne les sociétés à charte provinciale. En ajoutant le mot « *Si* » au début du deuxième paragraphe de l'article 49 L.c.Q., il semble avoir fait de l'approbation des actionnaires une condition essentielle pour qu'un juge ait juridiction afin de sanctionner l'arrangement.⁸³

Toutefois, cette question n'a pas encore été débattue au Québec au

⁸⁰ L.a.c.c., art. 20.

⁸¹ Stelco Inc. (Re), précitée, note 28, par. 10 et 11.

⁸² M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-88.2.

⁸³ Bélanger c. Industries Poly inc., J.E. 92-1744 (C.S.); H. SUTHERLAND, op.cit., note 19, p. 585.

moment d'écrire ce texte et il existe présentement une incertitude relativement au pouvoir discrétionnaire conféré au juge sous l'article 49 L.c.Q. Par exemple, l'affaire Re Simco Ltée.⁸⁴ démontre que le juge, appelé à sanctionner un arrangement proposé en vertu de la L.c.Q., possède un vaste pouvoir discrétionnaire lui permettant même de faire intervenir des mécanismes qui lui paraissent justes mais qui ne sont toutefois pas prévus par la loi. Tout comme dans l'affaire Stelco Inc. (Re) précitée, il s'agit ici aussi d'une application directe de la philosophie du mécanisme de l'arrangement, cette fois sous la loi québécoise. Suivant cette approche, on peut se demander si la discrétion judiciaire est aussi étendue sous l'article 49 L.c.Q. que sous l'article 192 L.c.s.a. Suivant cette approche, d'aucuns pourraient argumenter que le pouvoir de faire intervenir des mécanismes justes mais qui n'apparaissent pas dans la loi, pourrait faire en sorte que l'approbation des détenteurs de titres ne soit pas une condition *sine qua non* pour que le juge sanctionne l'arrangement proposé en vertu de la L.c.Q.

Cela dit, tel que mentionné précédemment, la Cour suprême de la Colombie-Britannique s'est récemment dite d'avis que la source du pouvoir discrétionnaire d'une cour supérieure d'approuver un arrangement venait de la loi et non pas du principe de la discrétion judiciaire provenant de sa nature particulière en tant que cour supérieure.⁸⁵ En conséquence, le degré de discrétion judiciaire du juge appelé à approuver un arrangement en vertu de l'article 49 L.c.Q. serait vraisemblablement limité à approuver l'arrangement une fois que celui-ci a reçu l'approbation des détenteurs de titres. Certains auteurs ont d'ailleurs souligné les différences entre le pouvoir discrétionnaire conféré au juge sous la L.c.s.a. et d'autres lois sur les compagnies.⁸⁶

⁸⁴ Re Simco Ltée, précitée, note 71.

⁸⁵ Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp., précitée, note 46, par. 30.

⁸⁶ Kevin Patrick MCGUINNESS, The Law and Practice of Canadian Business

À l'appui de cette thèse, il convient de souligner que, dans le passé, des tribunaux de common law ont exercé un pouvoir discrétionnaire qui s'apparente à celui reconnu au juge sous l'article 192 L.c.s.a. et ce, en vertu d'autres dispositions prévues dans les lois provinciales.⁸⁷ Bien que nous ne puissions appliquer les principes qui ressortent de ces décisions *mutatis mutandis* à l'article 49 L.c.Q., on peut néanmoins en discerner un courant jurisprudentiel selon lequel l'approbation de l'arrangement par le tribunal serait une condition indispensable au mécanisme de l'arrangement, alors que l'approbation des détenteurs de titres serait facultative.

Par exemple, dans l'affaire Teddy Bear⁸⁸, la société proposait un arrangement en vertu de l'article 182 de la Loi sur les sociétés par actions ontarienne.⁸⁹ Une série d'erreurs commises dans les registres des détenteurs de titres rendait impossible la tenue d'une assemblée afin de procéder au vote relativement à l'arrangement. Le tribunal conclut que l'approbation du plan d'arrangement par les détenteurs de titres n'était pas une condition *sine qua non* pour obtenir l'approbation du tribunal.⁹⁰ D'ailleurs, dans l'affaire Stelco Inc. (Re),⁹¹ le juge Farley, analysant la décision qu'il avait lui-même rendue dans l'affaire Teddy Bear, mentionne :

«[Teddy Bear] *indicates, albeit in a quite different fact*

Corporations, Toronto, Butterworths, 1999, par. 10.141 et 10.150.

⁸⁷ Teddy Bear Valley Mines, Ltd. (Re), [1993] O.J. (Quicklaw) n° 1588, (Ont. Gen. Div.); Loewen Group Inc. (Re), [2001] O.J. (Quicklaw) n° 5640, par 2 et 14 (Ont.S.C.J.).

⁸⁸ Teddy Bear Valley Mines, Ltd. (Re), précitée, note 89.

⁸⁹ Loi sur les sociétés par actions, L.R.O. (1990), art. 182.

⁹⁰ Teddy Bear Valley Mines, Ltd. (Re), précitée, note 89.

⁹¹ Stelco Inc. (Re), précitée, note 28.

situation, that shareholder approval of an arrangement is not a sine qua non prerequisite to court approval of an arrangement under the OBCA but rather the mechanism by which an arrangement is achieved is the court process rather than approval by security holders.»

De même, dans l'affaire Loewen Group Inc. (Re),⁹² dont le jugement a également été rendu par le juge Farley, le tribunal a adopté le principe selon lequel il était possible de passer outre l'exigence du vote des détenteurs de titres prévu à l'article 126 de la Loi sur les compagnies de la Colombie-Britannique.⁹³ Tout comme dans l'affaire Stelco Inc. (Re),⁹⁴ un arrangement fait en vertu de la L.a.c.c. avait été préalablement homologué par un tribunal et les détenteurs de titres n'avaient plus aucun intérêt économique dans la société Loewen Group Inc.

Il convient toutefois de noter que le degré de discrétion judiciaire que confèrent les dispositions des autres provinces précitées s'apparente davantage à celui de la L.c.s.a. qu'à celui de la L.c.Q., de sorte que ces décisions n'entreraient vraisemblablement pas en conflit avec le principe établi dans l'affaire Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp. précitée.⁹⁵

Enfin, un autre principe jurisprudentiel vient ajouter à l'incertitude concernant le caractère obligatoire de l'approbation des actionnaires sous la L.c.Q. En effet, sous l'article 192 L.c.s.a. ainsi que sous d'autres dispositions

⁹² Loewen Group Inc. (Re), précitée, note 89, par. 2 et 14.

⁹³ Loi sur les compagnies, L.R.B.C. (1996), art. 126.

⁹⁴ Stelco Inc. (Re), précitée, note 30.

⁹⁵ Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp., précitée, note 46.

des lois sur les compagnies des autres provinces, il existe un courant jurisprudentiel selon lequel un arrangement peut être approuvé par un tribunal même lorsqu'il contrevient à certaines dispositions des lois sur les compagnies.⁹⁶

Ces précisions faites, dans la majorité des cas, le tribunal demandera à ce que le plan d'arrangement soit approuvé par les détenteurs de titres puisque le résultat de ce vote sera considéré ultérieurement afin de juger du caractère juste et raisonnable de l'arrangement proposé.⁹⁷ Le cas échéant, le processus comportera alors les trois étapes précitées.

Parallèlement à ce processus, l'article 192 (5) L.C.S.A. exige que la société qui présente une demande d'ordonnance provisoire ou finale en vue d'effectuer un arrangement en avise le directeur nommé en vertu de cette loi.

Enfin, indépendamment de la loi constitutive de la société, celle-ci doit, dans certaines circonstances, respecter en outre des règles édictées par les autorités réglementaires en matière de valeurs mobilières. Ces règles ainsi que chacune des étapes précitées seront examinées dans les prochaines sections.

2.1 L'ordonnance provisoire

Au stade préliminaire, les requérants doivent présenter, en Cour supérieure, une requête afin d'obtenir une ordonnance provisoire.⁹⁸ Le but de

⁹⁶ *Infra*, p. 67. Voir également : Pacifica Papers Inc. (Re), [2001] B.C.J. (Quicklaw) n° 1484, par. 101-103 (B.-C.S.C.); Francisco Gold Corp. (Re) [2002] B.C.J. (Quicklaw) n° 1608, par. 73 (B.-C.S.C.); Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd. [2006] Y.J. (Quicklaw) n° 17, par. 68 ss. (Y.K.S.C.).

⁹⁷ *Infra*, p. 106.

⁹⁸ Sous la L.c.Q., art. 49. Voir, par exemple, l'affaire Infectio Diagnostic (I.D.I.) Inc. et Geneohm Sciences Inc., précitée, note 61; Microtec Entreprises inc. (Arrangement relatif à),

cette audience préliminaire n'est pas de juger au mérite du bien-fondé de l'arrangement proposé mais davantage de demander au tribunal des directions concernant la conduite d'une éventuelle assemblée des détenteurs de titres.⁹⁹

Afin d'alléger la procédure et d'accélérer le processus de l'arrangement, les tribunaux ont reconnu que cette requête pouvait être présentée *ex parte* et en pratique, c'est fréquemment le cas.¹⁰⁰ À ce sujet, le juge Lalonde, dans l'affaire Molson inc., mentionne :¹⁰¹

« The Application, seeking the Interim Order only, has been presented ex parte.

[...]

[...] In the circumstances of the present Application, to require Petitioner to serve notice on all shareholders before taking any steps would be unwarranted and only further complicate and delay the process. Interested shareholders will not be prejudiced by the Interim Order and will have

précitée, note 61, j. Tingley.

Sous la L.c.s.a., art. 192 (3) (voir, par exemple, l'affaire Bell Canada inc. c. Director, Canada Business Corporations Act, J.E. 82-1113 (C.S.)); Voir également l'article 31 du Code de procédure civile L.R.Q., c. C-25 (ci-après « C.p.c. »).

⁹⁹ G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par.12.017; M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-76. Pour des exemples où les détenteurs d'options ont été appelés à voter, voir Newbridge Networks Corp. (Re), [2000] O.J. (Quicklaw) n° 1346 (Ont.S.C. of J.); Molson Inc. (Re), [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 423 (Q.S.C.).

¹⁰⁰ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p.19-76.

¹⁰¹ Molson inc. (Arrangement relatif à) [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 13366, par 51 ss. (Q.S.C.); Voir également: First Marathon Inc. (Re) [1999] O.J. (Quicklaw) n° 2805 (O.S.C.J.); Infectio Diagnostic (I.D.I.) Inc. et Geneohm Sciences Inc., précitée, note 61; In the Matter of a Proposed Arrangement concerning Boomerang Tracking Inc. and Holders of its Securities under Section 192 of the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C.44, as Amended [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 10074 (QSC); Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à) C.S. Montréal, n° 500-11-025519-055, 2005-04-19, j. Gascon; QBiogene inc. (Arrangement relatif aux), J.E. 2006-1131 (C.S.).

ample opportunity, prior or subsequent to the proposed Meeting, if required and so advised, to petition the Court for appropriate relief.»

Comme le fait remarquer le juge Henderson dans l'arrêt Langley's Ltd (Re), le juge siégeant lors de l'audition sur l'ordonnance provisoire a un pouvoir discrétionnaire étendu lui permettant d'autoriser que cette requête soit présentée *ex parte* ou encore qu'elle soit signifiée à certains détenteurs de titres de la société visée.¹⁰²

Lorsqu'une demande est présentée au tribunal en vertu de l'article 192 L.c.s.a., la loi prévoit que celui-ci dispose d'un pouvoir discrétionnaire étendu. En effet, l'article 192 (4) L.c.s.a. lui permet de rendre toute ordonnance provisoire ou finale en vue notamment :

- a) de prévoir l'avis à donner aux intéressés ou de dispenser de donner avis à toute personne autre que le directeur;
- b) de nommer, aux frais de la société, un avocat pour défendre les intérêts des actionnaires;¹⁰³
- c) d'enjoindre à la société, selon les modalités qu'il fixe, de convoquer et de tenir une assemblée des détenteurs de valeurs mobilières, d'options ou de droits d'acquérir des valeurs mobilières;

¹⁰² Langley's Ltd (Re) [1938] O.J. (Quicklaw) n° 414 (Ont.C.A.); Voir également S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, *loc. cit.*, note 2, 310.

¹⁰³ Pour un exemple où le tribunal a rendu une ordonnance en vue de nommer un avocat pour défendre les intérêts des actionnaires, voir l'affaire First Marathon Inc. (Re), [1999] O.J. (Quicklaw) no 2805.

d) d'autoriser un actionnaire à faire valoir sa dissidence en vertu de l'article 190;

e) d'approuver ou de modifier selon ses directives l'arrangement proposé par la société.

Bien que la L.c.Q. ne prévoit aucune disposition similaire, l'étude de la jurisprudence démontre que le juge siégeant lors de l'ordonnance provisoire dispose également d'un certain pouvoir discrétionnaire, lui permettant notamment d'enjoindre à la société de convoquer et de tenir une assemblée des détenteurs de titres selon les modalités qu'il fixe.

En réponse aux pouvoirs étendus conférés au tribunal lorsqu'il est saisi d'une demande, soit en vertu de l'article 192 L.c.s.a. ou des articles 49 et 123.107 L.c.Q., les sociétés qui se proposent de mettre en œuvre un plan d'arrangement demandent généralement au tribunal, au stade de l'ordonnance provisoire, de se prononcer sur diverses questions d'ordre procédural afin de les guider dans la convocation de l'assemblée des actionnaires.¹⁰⁴

Chaque situation étant un cas d'espèce, il est impossible de dresser une liste exhaustive des points sur lesquels le tribunal peut se prononcer dans l'ordonnance provisoire. Toutefois, il convient de relever quelques aspects généraux pouvant être visés par cette ordonnance. En pratique, on peut diviser ces aspects en trois grandes catégories, soit :

- Les exigences relatives à l'information et aux avis à envoyer aux détenteurs de titres.

¹⁰⁴ Tel que le fait remarquer le directeur dans sa Politique 15.1, précitée, note 25, par. 3.01. Voir également M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25.

- Les exigences relatives au vote et au niveau d'approbation requis.
- Les exigences relatives à l'exercice de droits de dissidence.

Chacune de ces catégories sera examinée dans les prochaines sections de cette étude.

2.1.1 Les exigences relatives à l'information et aux avis à envoyer aux détenteurs de titres

En ce qui concerne les exigences relatives à l'information et aux avis à envoyer aux détenteurs de titres, la tâche peut se révéler très ardue pour la société requérante.¹⁰⁵ À ce sujet, le juge Blair fait d'ailleurs quelques remarques concernant la complexité de cette tâche dans l'affaire First Marathon Inc. (Re):¹⁰⁶

«Those preparing Information Circulars in complex transactions have a difficult task. They must weight an often uneasy balance between providing insufficient detail (which does not convey the substance and the material information to shareholders) and “[burying] the shareholder in an avalanche of trivial information”, which creates its own kind of risks for intelligent and informed decisions making. [...]

¹⁰⁵ Dans l'affaire Amoco Canada Petroleum Co. v. Dome Petroleum Co. [1988] A.J. (Quicklaw) n° 68 (A.C.Q.B), le juge a ordonné la publication des avis dans différents journaux.

¹⁰⁶ First Marathon Inc. (Re), précitée, note 103.

The courts should not be quick to interfere with such decisions, unless it is plain that there are good reasons to be concerned about the adequacy of the disclosure [...]»

Dans un premier temps, lorsque la société qui convoque l'assemblée est un émetteur assujetti, certaines obligations générales de divulgation s'appliquent.¹⁰⁷ Celle-ci doit en effet respecter les obligations prévues au régime de la sollicitation des procurations prévu par la Loi sur les valeurs mobilières, auxquelles se greffent également les obligations similaires prévues par la L.c.s.a., dans le cas des émetteurs à charte fédérale.¹⁰⁸

Toutefois, même si ces règles doivent en principe être respectées, les tribunaux et organismes de réglementation en valeurs mobilières n'exigent pas que tous les documents envoyés aux porteurs de titres soient parfaits. À cet égard, on peut certes faire un rapprochement entre cette norme de divulgation et la philosophie de permissivité et de protection du mécanisme de l'arrangement.

Comment alors évaluer la suffisance des documents fournis pour l'acceptation d'un plan d'arrangement par les actionnaires? La L.c.s.a. et la L.c.Q. ne le précisent pas. Cependant, l'examen de la jurisprudence ainsi que de la politique du directeur nommé en vertu de la L.c.s.a. nous donnent quelques indications.

D'abord, l'affaire MacDonald Oil Exploration Ltd., fournit une bonne évaluation de celle-ci. Dans cette affaire, la société MacDonald Oil Exploration Ltd. demandait à la C.V.M.Q. d'imposer certaines mesures ayant pour but d'empêcher le plan d'arrangement puisqu'elle considérait que la divulgation

¹⁰⁷ S. ROUSSEAU, op. cit., note 10, p. 46.

¹⁰⁸ Voir le Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral, art. 32 ss.

avait été insuffisante et défailante.¹⁰⁹ Dans son analyse, la C.V.M.Q. mentionne :

*« Même si les documents d'information fournis par Bresea aux actionnaires ne sont pas parfaits, nous concluons qu'ils donnaient suffisamment de renseignements pour permettre aux porteurs de titres de se former une opinion éclairée sur la question à l'ordre du jour sur lesquelles ils étaient appelés à voter. »*¹¹⁰

Dans le même sens, le juge McLachlin, dans l'affaire Gold Texas Resources Ltd. (Re), évalue la suffisance de l'information transmise comme suit:¹¹¹

« [...] I am satisfied that there has been full and fair disclosure complying with both American and British Columbia requirements. The details are sufficient to give the shareholder a fair picture of its position before and after the arrangement. »

Enfin, selon le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., « le principe général régissant les exigences en matière d'information et de préavis devrait être que les actionnaires et autres détenteurs de valeurs mobilières votant au sujet d'un arrangement proposé reçoivent suffisamment d'information pour leur

¹⁰⁹ MacDonald Oil Exploration Ltd., C.V.M.Q., bulletin hebdomadaire : 2002-07-26, Vol. XXXIII, no 29.

¹¹⁰ Id.

¹¹¹ Gold Texas Resources Ltd. (Re), [1989] B.C.J. (Quicklaw) n° 167 (B.-C.S.C.).

*permettre d'appuyer ou de rejeter la proposition de manière réfléchie. »*¹¹²

Le critère retenu vise ainsi une divulgation permettant aux porteurs de se faire une opinion éclairée sur le plan d'arrangement proposé mais n'exige toutefois pas une divulgation parfaite. Le principe général régissant les exigences en matière d'information paraît ainsi compatible avec la philosophie de l'arrangement; on protège les détenteurs de titres en s'assurant qu'ils reçoivent l'information appropriée pour leur permettre d'appuyer ou de rejeter la proposition de manière réfléchie et on facilite les transactions en n'exigeant pas un degré de perfection dans les documents transmis.

Il faut toutefois souligner que ce degré de suffisance de la divulgation s'apprécie également en relation avec les conséquences qu'aura l'arrangement sur les détenteurs de titres. À ce sujet, le juge Moore fait l'analyse suivante dans l'affaire Imperial Trust v. Canbra Foods Ltd. :¹¹³

“In my view, the duty to make full, fair and plain disclosure dictates that, when shareholders are being asked to approve a plan of arrangement involving a disposition of their shares, they should be provided with the most recent financial and other available information concerning the company, and, if there is any material change in the financial or other information provided, such change should be clearly and fairly indentified.

[...]

In my view Canbra management dit not gave full, fair and plain disclosure. Accordingly I refuse to approve the plan of

¹¹² Politique 15.1, précitée, note 25, par. 3.06.

¹¹³ Imperial Trust Co.v. Canbra Foods Ltd., [1987] A.J. (Quicklaw) n° 156 (Alta.C.Q.B.).

Arrangement.»

Cette approche a également été adoptée par le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., qui mentionne plus spécifiquement que « *les sociétés devraient au moins divulguer toute l'information prévue par la réglementation découlant de la Loi, qui serait applicable aux divers éléments d'un arrangement prévu ailleurs dans la Loi [et] si un arrangement a un effet substantiellement analogue à un autre type de transaction spécifiquement prévu dans la Loi [...], l'émetteur devrait fournir aux détenteurs de valeurs mobilières tout document supplémentaire qui doit leur être divulgué aux termes de la Loi en rapport avec la transaction essentiellement analogue.* »¹¹⁴ Ainsi, le degré de suffisance de la divulgation est modulé en fonction du résultat de l'arrangement sur la société et les détenteurs de titres.

Parallèlement à ces principes, lors d'une prise de contrôle réalisée par le biais d'un arrangement, l'information à envoyer aux porteurs doit respecter l'Instruction générale Q-27 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires à l'occasion de certaines opérations (ci-après l'« Instruction générale Q-27»), si elle prévoit une opération de fermeture ou une transaction entre parties reliées. En vertu de la Loi sur les valeurs mobilières,¹¹⁵ l'Autorité des marchés financiers peut prendre toute mesure propre à assurer le respect de ceux-ci en fonction de l'intérêt public et en conséquence, la société doit s'assurer de respecter ces dispositions.

Au moment d'écrire ce texte, cette instruction est sur le point d'être abrogée et remplacée par le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières (ci-après le « Règlement

¹¹⁴ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 3.06.

¹¹⁵ Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q., c. V-1.1, art. 265 et 272.1.

61-101 »). Ce règlement contient des dispositions qui seront harmonisées au Québec et en Ontario et qui seront, pour l'essentiel, identiques à celles prévues dans l'Instruction générale Q-27. Au chapitre des différences, il faut souligner que le Règlement 61-101 remplacera la catégorie de « transaction entre parties reliées » par celle d'« opération avec une personne apparentée ». De plus, les opérations de fermetures seront prévues dans la catégorie « regroupement d'entreprises ». ¹¹⁶

Cela dit, il convient de souligner que l'ensemble des règles qui prévalent ou qui seront adoptées poursuivent les mêmes fins; elles visent à améliorer l'information fournie aux porteurs minoritaires et à favoriser les évaluations indépendantes ainsi que l'approbation de la « majorité de la minorité », lors des transactions où l'indépendance des parties n'est pas assurée. Quoi qu'il en soit, la société qui se propose d'effectuer une prise de contrôle par le biais d'un arrangement doit s'assurer de respecter ces exigences supplémentaires.

Au stade de l'ordonnance finale, le juge révisera l'information envoyée aux porteurs et déterminera si les standards de divulgation requis dans les circonstances ont été rencontrés. ¹¹⁷

Le respect de l'ordonnance provisoire sera un des facteurs que prendra en considération le juge siégeant lors de l'audience sur l'ordonnance finale afin de déterminer si l'arrangement doit être approuvé. Par contre, il importe de noter que le respect des directives prévues dans l'ordonnance provisoire relativement à l'information et aux avis à envoyer aux porteurs de titres ne liera pas le juge qui sera appelé à évaluer si l'arrangement doit être approuvé, quant

¹¹⁶ Règlement 61-101, art. 1.1.

¹¹⁷ Infra, p. 96 et 99.

à la suffisance de l'information et des avis envoyés.¹¹⁸

Enfin, il est également possible de demander au tribunal de se prononcer sur les lettres d'opinions de conseillers financiers indépendants ainsi que sur les avis du conseil d'administration (ou d'un comité indépendant formé de membres de celui-ci) qui seront envoyés aux porteurs de titres. Comme nous le verrons ultérieurement, ces avis et opinions seront considérés par le juge afin de déterminer s'il doit sanctionner l'arrangement.¹¹⁹

2.1.2 Les exigences relatives au vote et au niveau d'approbation requis

En ce qui concerne les sociétés à charte provinciale, bien que la L.c.Q. fixe le degré d'approbation des détenteurs de titres,¹²⁰ elle ne prévoit pas de règles spécifiques venant encadrer la tenue de ce vote; elle prévoit uniquement que la société doit recueillir, au lieu du vote général de ratification du règlement de modification prévu à l'article 123.103, le vote séparé, aux trois quarts des voix, des détenteurs d'actions de chaque catégorie spécialement affectée réunis en assemblée extraordinaire convoquée par un juge ou selon le mode prescrit par celui-ci.¹²¹

Tel que mentionné précédemment, selon la loi fédérale, il n'y a aucun pourcentage minimal prévu ni de règles pour déterminer les actionnaires

¹¹⁸ Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 72; Imperial Trust Co. v. Canbra Foods Ltd., précitée, note 113.

¹¹⁹ *Infra*, p. 117.

¹²⁰ L.c.Q., art. 49 par. 2.

¹²¹ L.c.Q., art. 123.107.

appelés à voter.¹²² Dans les deux cas, il est donc pertinent de demander au tribunal de se prononcer sur ces questions au stade de l'ordonnance provisoire.

En ce qui concerne le degré d'approbation requis lorsque l'arrangement est proposé en vertu de la L.c.s.a., il faut ainsi s'en remettre entièrement à l'ordonnance provisoire. En pratique, le juge prévoit généralement que l'arrangement doit être approuvé par résolution spéciale, adoptée aux deux tiers au moins des voix exprimées. Le commentaire suivant du juge Lowry dans l'affaire Pacifica Papers exprime d'ailleurs très bien cette réalité :¹²³

« The interim order sought was granted and, significantly, it provides that approval of the Arrangement requires a two-thirds majority vote as, I am told, is customary in proceedings under s. 192 of the Act. »

Pour les compagnies à chartre provinciale, la situation est quelque peu différente. Les exigences en ce qui concerne la majorité requise lors du vote sont un peu plus strictes, puisque l'article 49 L.c.Q. fixe le degré d'approbation requis aux « *trois quarts des actions de chaque catégorie représentée* ».

Toutefois, que l'arrangement soit proposé en vertu de la L.c.s.a. ou de la L.c.Q., le juge qui siègera lors de l'ordonnance finale ne sera pas lié par le résultat du vote des actionnaires.¹²⁴ De plus, dans les deux cas, il est également possible que le tribunal ordonne la tenue d'un vote par catégorie, soit que les

¹²² Voir H. SUTHERLAND, *op.cit.*, note 19, p. 585.

¹²³ Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, confirmée par la Cour d'appel de la Colombie-Britannique, voir Pacifica Papers Inc. (Re), [2001] A.B.-C. (Quicklaw) n° 1714 (B.-C.C.A.); voir également Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111.

¹²⁴ *Infra*, p. 108.

détenteurs de titres ayant suffisamment d'intérêts communs soient regroupés pour le vote et que les détenteurs sans intérêts communs soient autorisés à voter séparément :¹²⁵

« It appears on the authorities that there should be a classification of shareholders for the purpose of voting only when it can be said that the factual differences that could affect the minds and judgment of the shareholders will render their rights so dissimilar that it may be impossible for them to consult together with a view to their common interest [...]»

Il importe de noter que la notion d' « intérêts communs » ne réfère pas à l'opinion des détenteurs de titres, ni même aux engagements que ceux-ci auraient pu prendre préalablement au vote relatif à l'arrangement, mais bien à la situation factuelle dans laquelle ils se trouvent. À ce sujet, le principe suivi par les tribunaux pour la création de plusieurs groupes a été repris par la Cour d'appel de l'Alberta dans l'arrêt Amoco Acquisition v. Dome Petroleum Co.:¹²⁶

« We agree that the basic rule for the creation of groups for the consideration of fundamental corporate changes was expressed by Lord Esher in Sovereign Life v. Dodd (1892) 2 Q.B. 573 at 580 when he said, speaking about creditors:

. . . if we find a different state of facts existing among different creditors which may differently affect their minds and their judgments, they must be divided into

¹²⁵ Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, par. 5; G. MORSE, op. cit., note 44, par 12.017; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-78.

¹²⁶ Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 76; Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re) [2002] A.B.-C. (Quicklaw) n° 289 (B.-C.C.A.), G. MORSE, op. cit., note 44.

different classes.

We do not think that this rule justifies the division of shareholders into separate classes on the basis of their presumed prior commitment to a point of view. [...] »

Les détenteurs de titres auront des intérêts différents justifiant un vote par catégorie lorsque, notamment, il se dessinera des groupes de détenteurs de titres avec des intérêts financiers et économiques divergents.¹²⁷ Dans le cas des arrangements qui prévoient la possibilité d'un compromis à l'égard de la dette, le regroupement des détenteurs de titres d'emprunt en fonction de leurs intérêts communs sera aussi approprié.¹²⁸

Toutefois, les tribunaux se garderont de diviser les détenteurs de titres de façon à ce qu'un petit groupe détenant des titres n'ayant économiquement aucune valeur ait, en quelque sorte, un droit de veto sur l'arrangement.¹²⁹ On peut ici aussi voir les répercussions de cette dualité entre la permissivité des transactions et la protection des actionnaires. Par exemple, dans l'affaire Amoco Canada Petroleum Co. v. Dome Petroleum Co., le juge Forsyth fait l'analyse suivante :¹³⁰

«To establish a separate class for the preferred shareholders would give to a very small minority group near the bottom of

¹²⁷ Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, par. 81. Voir également St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), [1998] O.J. (Quicklaw) n° 3934 (Ont.C.J.Gen.Div.); M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-69.

¹²⁸ Politique 15.1, précitée, note 25, par 3.09; J. KERBEL, loc. cit., note 32, 247.

¹²⁹ S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, loc. cit., note 2, 313.

¹³⁰ Voir, Amoco Canada Petroleum Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 105; Voir également: Cadillac Fairview inc. (Re), [1995] O.J. (Quicklaw) n° 707 (O.C.J.Gen. Div.); Trizec Corp. (Re), précitée, note 32.

the chain of priorities in a vast and troubled corporation a virtual veto over its attempts to extricate itself from its difficulties. It would, as one counsel suggests, introduce the tyranny of the minority. I am satisfied that under the circumstances of this case, as I have outlined them, one class of shareholders only should be established.»

Selon le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., si le requérant propose à l'étape de l'audience préliminaire que plusieurs catégories de titres votent ensemble, c'est sur lui que reposera le fardeau de démontrer au tribunal que l'arrangement est équitable sur le plan de la procédure.¹³¹

C'est également le raisonnement qu'a adopté le juge Lowry dans l'affaire Pacifica Papers :¹³²

«There being in this instance only one voting class, Pacifica must establish that it is a fair representation in the sense that those in the majority were not seeking to promote interests adverse to those of the shareholders as a whole [...]»

Dans certains cas, le tribunal exige de plus la preuve que l'approbation des détenteurs de titres a été obtenue de manière désintéressée, c'est-à-dire par les détenteurs d'une catégorie qui n'ont pas d'intérêts accessoires dans l'approbation de l'arrangement.¹³³ Tel est notamment le cas lorsque, tel que

¹³¹ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 3.09.

¹³² Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, par. 22.

¹³³ Voir, par exemple, Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), [2002] B.C.J. (Quicklaw) n° 33 (B.-C.S.C.), renversé par Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 126, dont la permission d'aller à la Cour suprême du Canada a été refusée par Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), [2002] A.S.C.C. (Quicklaw) n° 144 (S.C.C.).

mentionné précédemment, la transaction est visée par l'Instruction générale Q-27 (ou encore le Règlement 61-101). Il faut toutefois souligner que, puisque le tribunal a l'entière discrétion sur le type de vote et sur les détenteurs de titres qui sont appelés à voter, il peut toujours l'exiger.¹³⁴ Dans ce cas, selon le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., il suffira à cette fin que le requérant se conforme aux exigences liées à l'approbation par la « majorité de la minorité » imposées en vertu des lois applicables sur les valeurs mobilières, soit l'Instruction générale Q-27 (ou encore le Règlement 61-101).¹³⁵

2.1.3 L'exercice du droit de dissidence

Dans le cadre du mécanisme d'arrangement sous la loi fédérale, le tribunal, saisi d'une demande pour approuver celui-ci, peut rendre une ordonnance en vue d'autoriser un actionnaire à faire valoir sa dissidence.¹³⁶ Il s'agit d'un droit « préventif », consistant à forcer la société à racheter les actions de l'actionnaire¹³⁷ et qui a été introduit dans la loi fédérale pour contrebalancer le droit de requérir la majorité des actionnaires pour effectuer des changements structurels majeurs et le droit des actionnaires dissidents de se retirer de la société sur la base que les règles d'investissements avaient changé de façon substantielle.¹³⁸ Tel qu'il ressort des propos des auteurs du rapport

¹³⁴ Pour un exemple de cas où l'approbation de la « majorité de la minorité » a été appliquée, voir : Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 135, renversée par Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 126.

¹³⁵ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 3.10.

¹³⁶ L.c.s.a., art. 192 (4) d) et 190.

¹³⁷ Paul MARTEL, « La protection des actionnaires minoritaires », dans Formation professionnelle 2003-04, Barreau du Québec, vol. 9, Droit des affaires, faillite et insolvabilité, Éditions Yvons Blais, 2003, p. 271, à la page 275.

¹³⁸ S. H. HALPERIN, *loc. cit.*, note 3, 529. Pour une discussion sur le droit de dissidence, voir Jeffrey G. MACINTOSH, « The Shareholders' Appraisal Right in Canada: A Critical Reappraisal », (1986) 24 Osgoode Hall L.J. 201.

Dickerson, le droit de dissidence est également caractérisée par la présence de cette dualité entre la protection des actionnaires et la permissivité des transactions lorsqu'il intervient une modification de structure de la société.¹³⁹ Dans ce contexte, il est logique qu'il puisse s'appliquer dans le cadre de l'arrangement, qui partage la même philosophie.

Tel que le fait remarquer le juge Brooke dans l'affaire Riptide Technologies Inc. (Re),¹⁴⁰ en ce qui concerne l'arrangement de l'article 192 L.c.s.a., le droit de dissidence devient existant uniquement au moment de l'ordonnance finale :

« While an arrangement may include dissent rights and notice of the dissent rights may be set out in the first order made [...], it is not until the application is made for the second order that the court may direct dissent rights be given to a member who objects to an arrangement. »

Pour exercer son droit, l'actionnaire dissident doit envoyer par écrit à la société, avant ou pendant l'assemblée convoquée pour voter sur la résolution concernant l'arrangement, son opposition au sujet de celle-ci.¹⁴¹ Cela dit, une pratique s'est développée selon laquelle la société requérante demande au tribunal à l'audience préliminaire que les avis de dissidence soient au plus tard déposés la veille de l'assemblée.¹⁴² Les parties à la transaction connaissent ainsi

¹³⁹ R.W.V. DICKERSON, J.L. HOWARD, L. GETZ et R. BERTRAND, op.cit., note 9, Vol. 1 n° 347.

¹⁴⁰ Riptide Technologies Inc. (Re), [2003] B.-C.J. (Quicklaw) n° 2413, par. 18 (B.-C.S.C.).

¹⁴¹ L.c.s.a., art. 190 (5).

¹⁴² Voir, par exemple, Molson Inc. (Re), précitée, note 101, par. 15; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-75.

le nombre d'actionnaires qui entendent exercer leur dissidence avant que celle-ci ne se concrétise.

L'actionnaire qui fait valoir un tel droit est ensuite fondé à se faire payer la juste valeur marchande des actions en cause.¹⁴³ Si la société ainsi que les actionnaires dissidents ne s'entendent pas sur le montant de la juste valeur des actions, il appartient aux tribunaux de la déterminer.¹⁴⁴ Lorsque la société est cotée à la bourse, la valeur de actions à la fin de la journée qui précède l'assemblée des détenteurs de titres durant laquelle ceux-ci donnent leur approbation au projet est, *prima facie*, la juste valeur des actions.¹⁴⁵

Ce droit constitue dans une certaine mesure un frein à l'égard de certaines transactions qui sont susceptibles de porter atteinte aux actionnaires minoritaires; lorsque le nombre d'actionnaires dissidents est considérable et que la juste valeur des actions est élevée, la transaction devient davantage onéreuse.¹⁴⁶

Il faut souligner que, dans le cadre d'une procédure d'arrangement, les actionnaires ne bénéficient pas de ce droit automatiquement.¹⁴⁷ Toutefois, le tribunal peut, en vertu de son pouvoir discrétionnaire, ordonner l'application de celui-ci :¹⁴⁸

¹⁴³ L.c.s.a., art. 190 (3).

¹⁴⁴ L.c.s.a., art. 206 (9).

¹⁴⁵ Brant Investments Ltd. v. KeepRite Inc., [1991] O.J. (Quicklaw) n° 683 (Ont.C.A.); Electrohome Ltd. (Re), [1998] O.J. (Quicklaw) n° 1477 (Ont.C.J.Gen.Div.).

¹⁴⁶ Richard A. SHAW, «Mergers and Acquisitions Strategies», (1996) 34 Alta. L.Rev. 630, 648.

¹⁴⁷ H. SUTHERLAND, op.cit., note 19, p. 585.

¹⁴⁸ Systemcorp A.L.G. Ltd (Re), [2004] O.J. (Quicklaw) n° 4798, par.7, (Ont.S.C. of J.). Voir également M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-75.

« Section 192 of the CBCA does not require that dissent rights be provided in plans of arrangement. The provision of dissent rights (if not offered by the applicant company) is entirely within the discretion of the court, a discretion which must be judicially exercised. Such a provision is permissible, not mandatory. To paraphrase a former Prime Minister (Mackenzie King): "Dissent rights if necessary, but not necessarily dissent rights". »

À cet égard, les tribunaux semblent utiliser leur discrétion d'une manière qui semble moins protectrice que le souhaiterait le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., plutôt d'avis que [m]ême si les dispositions de l'alinéa 192(4)d) de la Loi (en vertu de laquelle un tribunal peut ordonner que les actionnaires aient le droit de dissidence en vertu de l'article 190 de la Loi) sont rédigées de manière permissive plutôt qu'exécutoire, [...] d'habitude, les actionnaires devraient avoir le droit de dissidence à l'égard des arrangements proposés. »¹⁴⁹

Puisque le juge a l'entière discrétion d'accorder le droit de dissidence dans le cadre d'un arrangement, il est impossible de dresser une liste des situations où ce droit pourrait être accordé. Cela dit, l'étude de la jurisprudence et de la doctrine permet de relever certains principes :

- Le droit de dissidence est surtout approprié dans le cas d'arrangements qui impliquent un élément de compromis de la part des détenteurs de titres touchés par la transaction et dans des opérations de fermeture.¹⁵⁰

¹⁴⁹ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 4.05.

¹⁵⁰ Electrohome Ltd. (Re), précitée, note 145.

- À l'inverse, le droit de dissidence semble moins approprié lorsque l'arrangement consiste en une liquidation ou une vente d'actifs, à proprement parler.¹⁵¹
- Le tribunal est moins porté à accorder le droit de dissidence lorsque l'arrangement traite tous les actionnaires de la même façon.¹⁵²
- Le droit de dissidence est de nature préventive, il ne sera généralement pas accordé s'il donne un avantage indu aux détenteurs de titres.¹⁵³
- Enfin, plusieurs auteurs sont d'avis que le droit de dissidence devrait être accordé lorsque celui-ci aurait existé si la société avait procédé conformément à la procédure généralement suivie pour effectuer une telle opération.¹⁵⁴

En terminant, il faut souligner que la L.c.Q. ne prévoit aucun mécanisme semblable à celui du droit de dissidence prévu sous la L.c.s.a. Toutefois, le

¹⁵¹ Bell Canada International Inc., [2002] O.J. (Quicklaw) n° 3253, par. 6 (Ont.S.C. of J.). Voir également Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon.

¹⁵² First Choice Capital Fund Ltd. v. Saskatchewan (Director of Corporations), [1999] S.J. (Quicklaw) n° 529, par.17 (S.Q.B.).

¹⁵³ Fisrt Mercantile Currency Fund, [1989] O.J. (Quicklaw) n° 743 (Ont.H.C.J.). Voir également Systemcorp A.L.G. Ltd (Re), précitée, note 148, par. 6, où le juge Farley n'a pas accordé de droit de dissidence puisque les actionnaires s'étaient liés par convention et que celle-ci les obligeait à vendre les actions à un prix déterminé.

¹⁵⁴ S. H. HALPERIN, loc. cit., note 3, 528; S. ROUSSEAU, op. cit., note 10, p. 46.

pouvoir discrétionnaire étendu du juge appelé à se prononcer sur l'arrangement lui permet vraisemblablement d'ordonner à la société de mettre en place un mécanisme similaire. Par exemple, dans l'affaire Re Simco Ltée,¹⁵⁵ le juge Dugas s'est autorisé du pouvoir discrétionnaire conféré par l'ancien article 46 L.c.Q. (devenu l'article 49 L.c.Q.) pour ordonner que la société rachète les détenteurs de titres dissidents. Sans toutefois le mentionner expressément, le juge Dugas s'est inspiré de la philosophie de permissivité et de protection du mécanisme de l'arrangement afin d'autoriser une transaction tout en assurant la protection des actionnaires dissidents en leur accordant le droit de se retirer de la société.

2.2 L'assemblée des détenteurs de titres

Une fois l'ordonnance provisoire accordée, la société doit tenir une assemblée conformément à l'ordonnance provisoire. C'est lors de cette assemblée que les détenteurs de titres sont appelés à voter afin d'approuver ou non l'arrangement proposé par la société, avec ou sans amendement. À ce sujet, il faut souligner que les actionnaires peuvent refuser le compromis ou l'arrangement mais également le modifier.¹⁵⁶

Selon le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., lorsqu'une modification est apportée au plan d'arrangement avant la réunion au cours de laquelle les détenteurs de titres doivent approuver le plan, cette modification doit être expressément portée à l'attention des détenteurs de titres avant qu'ils ne votent.¹⁵⁷ Selon la nature de la modification, la société devra tenir compte de la

¹⁵⁵ Re Simco Ltée, précitée, note 71.

¹⁵⁶ M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-69.

¹⁵⁷ Politique 15.1, précitée, note 25, art. 3.12. Voir également G. MORSE, op. cit., note 44, p.12.020.1.

nécessité de modifier la circulaire d'information et d'envoyer aux détenteurs de titres la circulaire d'information modifiée ou une circulaire d'information supplémentaire.¹⁵⁸

Selon les circonstances, il peut être préférable de tenir plusieurs assemblées. À cet effet, le juge Middleton fait le commentaire suivant dans l'arrêt Langley's:¹⁵⁹

«The danger of holding one meeting of all shareholders and taking a vote thereof of the different classes is quite apparent to anyone perusing the decision of Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd., [1937] A.C. 707, and the decision of the Court of Appeal in [1936] Ch. 587. Unless separate meetings are held it may be impossible to secure full and frank discussion.»

La tenue d'une seule assemblée pourrait en effet empêcher certains détenteurs de titres d'exprimer librement leur opinion face aux détenteurs de titres des autres catégories.¹⁶⁰

2.3 L'ordonnance finale

Une fois que le compromis ou l'arrangement a reçu l'approbation des détenteurs de titres, il doit de nouveau retourner devant le tribunal, cette fois pour être sanctionné par un juge. Les intéressés peuvent alors s'adresser au

¹⁵⁸ Politique 15.1, précitée, note 25, art. 3.12.

¹⁵⁹ Langley's Ltd (Re), précitée, note 104.

¹⁶⁰ Y. RENAUD et J. SMITH, op. cit., note 40.

tribunal pour contester l'émission de l'ordonnance finale.

Lors de cette audience, le tribunal vérifie si l'ordonnance provisoire a été respectée et si l'arrangement doit être ratifié.¹⁶¹ À ce stade, le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a. aura examiné l'arrangement dans sa forme finale et déterminé sa position face à celui-ci.¹⁶²

Tel que mentionné précédemment, par exception à ces principes, l'arrangement proposé par une société constituée sous la loi provinciale qui reçoit l'approbation de tous les actionnaires touchés, ne requiert pas cette seconde intervention judiciaire.¹⁶³ Le législateur provincial permet en effet que le processus soit allégé lorsque la protection des actionnaires concernés est par ailleurs assurée.

Il faut souligner ici que, même lorsque toutes les formalités exigées par l'ordonnance provisoire ont été respectées par les parties, le tribunal peut refuser de sanctionner l'arrangement s'il est d'avis que la divulgation d'information a été insatisfaisante.¹⁶⁴ Cet aspect a d'ailleurs fait l'objet d'une discussion dans l'arrêt Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co.,¹⁶⁵ dans lequel le juge Kerans a fait état de cette question de la façon suivante :

¹⁶¹ Voir, par exemple, Dairy Corporation of Canada Ltd., [1934] O.J. (Quicklaw) n° 147 (Ont.C.A).

¹⁶² Politique 15.1, précitée, note 25.

¹⁶³ L.c.Q., art. 123.107.

¹⁶⁴ M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-76.; Y. RENAUD et J. SMITH, op. cit., note 40, p. 751.

¹⁶⁵ Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 76, dont la permission d'appeler à la Cour suprême du Canada a été refusée, voir Savage v. Amoco Acquisition, précitée, note 76.

« It is said that the direction of the chambers judge ties the hands of the judge hearing the approval. We disagree. The chambers judge was merely offering encouragement to the applicant in the ambition to avoid more disputes. [...] [H]is orders preserves the jurisdiction of the court, on the main application, to review the adequacy of any disclosure and not, as was argued, merely to affirm or not that disclosure has met the standards of the regulatory agencies [...] »

Dans ce même arrêt, le juge Kerans affirme également que le juge siégeant lors de l'ordonnance finale n'est pas non plus lié par le pourcentage d'approbation du plan d'arrangement prévu dans l'ordonnance provisoire :

« Nevertheless, because of this proposal, the judge decided that the shareholders should be consulted, and merely said that he would consider a resolution passed by two-thirds of the shareholders. We cannot say that this is unfair. On the contrary, he may have gone too far in offering any advance hint of the conditions under which the Court would approve. All counsel concede, however, that he continues at least to have jurisdiction to approve or reject any proposal in the face of any degree of disapproval or approval. »

Ce principe a été reconnu par les tribunaux tant sous la loi fédérale que provinciale. Dans l'affaire Re Simco Ltée,¹⁶⁶ concernant un arrangement proposé en vertu de la L.c.Q., le juge Dugas a cité avec approbation le jugement rendu sous l'article 192 L.c.s.a. dans l'affaire Canadians Cottons Ltd. (Re), dans laquelle le juge Collins avait refusé de sanctionner un arrangement ayant

¹⁶⁶ Re Simco Ltée, précitée, note 71.

recueilli une majorité considérable.¹⁶⁷ À ce sujet, la troisième partie de cette étude élabore en profondeur sur les conditions à respecter pour que les tribunaux sanctionnent l'arrangement.¹⁶⁸

En ce qui concerne la possibilité qu'un juge, appelé à sanctionner un arrangement fait en vertu de la L.c.Q., utilise son pouvoir discrétionnaire pour s'écarter du résultat du vote lorsque l'arrangement n'obtient pas la majorité requise, les commentaires émis plus tôt concernant le pouvoir discrétionnaire du juge s'appliquent ici, *mutatis mutandis*.¹⁶⁹ Notons toutefois qu'une interprétation textuelle du deuxième paragraphe de l'article 49 L.c.Q. ne le permettrait vraisemblablement pas.¹⁷⁰

Quoi qu'il en soit, le tribunal appelé à sanctionner l'arrangement possède un pouvoir discrétionnaire étendu, lui permettant de refuser d'approuver une transaction même lorsque le processus imposé par l'ordonnance a été suivi à la lettre par les parties.

Au stade de l'ordonnance finale, le tribunal peut amender l'arrangement proposé en vertu de l'article 192 (4) (e) L.c.s.a. En ce qui concerne les plans d'arrangements proposés en vertu de la L.c.Q., les tribunaux se sont également autorisés dans le passé à amender un arrangement avant de le sanctionner.¹⁷¹ Toutefois, l'étude de la jurisprudence démontre que ce type d'amendements

¹⁶⁷ Canadians Cottons Ltd. (Re), [1951] 33 C.B.R. 38, 276 (C.S.Q.).

¹⁶⁸ Infra, p. 65.

¹⁶⁹ Supra, p. 33.

¹⁷⁰ Voir, par analogie, l'analyse du juge McLachlin dans l'affaire Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111, avec l'article 276 de la Loi sur les compagnies de la Colombie-Britannique, L.R.C.-B. (1996), qui requiert également la majorité des trois quarts.

¹⁷¹ Voir, par exemple, Re Simco Ltée, précitée, note 71.

n'intervient que dans des circonstances exceptionnelles.¹⁷²

2.4 *L'avis au directeur*

Selon le cinquième alinéa de l'article 192 L.c.s.a., la société qui présente une demande d'ordonnance provisoire ou finale doit en donner avis au directeur et celui-ci peut comparaître en personne ou par ministère d'avocat. Il s'agit d'une mesure de protection supplémentaire dont bénéficient les détenteurs de titres des sociétés à charte fédérale. Le tribunal est parfois appelé à examiner des transactions très complexes et il bénéficie souvent d'un délai relativement court, ce qui peut rendre la tâche de déterminer si l'arrangement doit être sanctionné assez ardue.¹⁷³ La position du directeur et son intervention, le cas échéant, peuvent ainsi s'avérer très avantageuses afin d'assurer la protection des détenteurs de titres de la société.¹⁷⁴

Les sociétés qui proposent des arrangements en vertu de la L.c.s.a. doivent suivre certaines exigences relatives aux avis afin d'éviter que le directeur ne choisisse d'être représenté devant le tribunal et qu'il ne demande le report de l'audience.¹⁷⁵ Dans les cas où l'information est transmise au directeur dans les délais prescrits, celui-ci peut décider de ne pas demander d'ajournement ni d'intervenir, auquel cas il enverra à la société requérante une lettre de non-comparution avant l'audience. Cette lettre attestera ensuite devant

¹⁷² ID Biomedical Corp. V. GlaxoSmithKline PLC, [2005] B.-C.J. (Quicklaw) n° 2728, par. 37 (B.-C.S.C.). Voir également Canadian Pacific Ltd (Re), [1996] O.J. (Quicklaw) n° 2412 (Ont. Gen. Div.); confirmé par la Cour d'appel de l'Ontario, voir Canadian Pacific Ltd (Re), [1998] O.J. (Quicklaw) n° 3699 (Ont.C.A.).

¹⁷³ J. KERBEL, loc. cit., note 32, 253.

¹⁷⁴ Tip Top Canners Ltd., [1973] 1 O.R. 626 (Ont.H.Ct. of J.).

¹⁷⁵ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 3.02.

le tribunal que la société a respecté les exigences édictées par le directeur.¹⁷⁶

En ce qui concerne les audiences préliminaires, la société qui se propose d'effectuer un arrangement doit faire parvenir un avis au directeur, au moins cinq jours ouvrables avant la date d'audience, accompagné des documents suivants : les affidavits déposés devant le tribunal, l'ébauche des avis des réunions s'adressant aux détenteurs de titres, l'ébauche des circulaires de la direction sollicitant des procurations, l'ébauche des procurations, l'ébauche du projet d'arrangement, l'ébauche de l'ordonnance provisoire ainsi que les états financiers les plus récents de la société requérante.¹⁷⁷

En ce qui a trait à l'audience finale, la société doit faire parvenir au directeur les affidavits déposés ou à déposer devant le tribunal au moins trois jours ouvrables avant la date de l'audience finale, lesquels affidavits doivent inclure les documents suivants : un rapport sur la participation et le quorum pour chaque réunion, un rapport sur le résultat des votes pris à chaque réunion, la preuve de la délivrance de l'ordonnance provisoire ainsi que l'ébauche de l'ordonnance finale.¹⁷⁸ Enfin, des copies finales de tous les affidavits et autres documents déposés devant le tribunal devraient ensuite être présentés au directeur dès que possible.¹⁷⁹

Il faut souligner ici qu'aucun mécanisme semblable ne se retrouve actuellement dans la L.c.Q. Toutefois, dans le passé, on retrouvait également la

¹⁷⁶ Voir, par exemple, Forest Gate Resources Inc. (Arrangement relatif à) [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 4594 (Q.S.C.); In the Matter of a Proposed Arrangement concerning Boomerang Tracking Inc. and Holders of its Securities under Section 192 of the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C.44, as Amended, précitée, note 103.

¹⁷⁷ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 3.03.

¹⁷⁸ Id., par. 3.04.

¹⁷⁹ Id., par. 3.04.

notion de directeur dans cette loi et celui-ci devait être mis en cause dans toute procédure d'arrangement ou compromis présentée en vertu de l'article 49 L.c.Q.¹⁸⁰ Puisque les arrangements impliquent fréquemment des opérations complexes, que la procédure peut être initiée de façon *ex parte* et que les juges ne disposent pas toujours d'une grande expérience dans le domaine commercial, la loi fédérale, par ce mécanisme, semble accorder aux détenteurs de titres une protection mieux adaptée à ce type de transactions que la L.c.Q.; une protection qui semble davantage en harmonie avec la philosophie du mécanisme de l'arrangement que celle conférée aux détenteurs de titres par la L.c.Q.

¹⁸⁰ Voir, par exemple, la Loi sur les compagnies, L.R.Q. 1977, c. C-38, art. 49 et 123.59.

3. Les aspects substantifs

Pour effectuer une modification de structure par la voie d'un arrangement, les sociétés doivent démontrer au tribunal qu'elles rencontrent certaines conditions qui varient sensiblement en fonction de leur loi constitutive.

L'arrangement proposé en vertu de l'article 192 L.c.s.a. doit remplir trois conditions essentielles. Dans l'affaire Re St. Lawrence & Hudon Railway co., le juge Blair les synthétise comme suit :¹⁸¹

« The tests which the Court must apply when requested to approve a plan of arrangement under the CBCA are well-established. The Court must be satisfied,

¹⁸¹ St. Lawrence & Hudson Railway Co.(Re), précitée, note 181, par. 13. Voir également: Amoco Acquisition v. Dome Petroleum Ltd., [1988] A.A. (Quicklaw) n° 722, (Alta.C.A.); Canadian Pacific Ltd. (Re), [1990] O.J. (Quicklaw) n° 864 (Ont.Ct. of J.); Gentra Inc. (Re), [1993] O.J. (Quicklaw) n° 2078 (Ont.C.J.Gen.Div.); Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172, confirmée par la Cour d'appel de l'Ontario, voir Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172; Renaissance Energy Ltd. (Re), [2000] A.J. (Quicklaw) n° 1030 (A.Q.B.); Bell Canada International Inc., précitée, note 151; Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp., C.S. Montréal, [2004] (Quicklaw) Q.J. n° 3823 (Q.S.C.); In the Matter of a Proposed Arrangement concerning BoomerangTracking Inc. and Holders of its Securities under Section 192 of the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C.44, as Amended, précitée, note 103.; Molson inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103; PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., [2005] A.J. (Quicklaw) n° 1415 (Alta.Q.B.); Forest Gate Resources Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 176; Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon; Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital [2006] Y.J. (Quicklaw) n° 11 (Y.Ct. of A.); Stelco Inc. (Re), précitée, note 28; G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par.12.027; Patricia RICHARDSON (dir.), Directors' and Officers' Duties and Liabilities in Canada, Markham, Butterworths, 1997, p. 253.

a) that all statutory requirements have been fulfilled;

b) that the arrangement is put forward in good faith; and,

c) that the arrangement is fair and reasonable. »

Les exigences à rencontrer se divisent ainsi en trois grandes catégories, soit, les conditions rattachées à la loi, une condition rattachée à la bonne foi des parties qui proposent l'arrangement et finalement, une condition intrinsèque au plan proposé, soit le caractère « juste et raisonnable » de l'arrangement.

Ces trois conditions doivent également être rencontrées dans le cas d'un arrangement proposé en vertu de la L.c.Q.¹⁸² Toutefois, puisque le texte de l'article 49 L.c.Q. diffère de celui de l'article 192 L.c.s.a., nous verrons que les conditions rattachées à la loi diffèrent selon la loi constitutive de la société.

Avant d'examiner chacune de ces catégories, il convient toutefois de préciser que, dans chaque cas, il appartient au requérant de prouver que les deux premières conditions ont été respectées et que l'arrangement est, au moins *prima facie*, juste et raisonnable. Une fois cette preuve complétée, le fardeau de la preuve se déplace sur la partie qui conteste le plan d'arrangement et celle-ci doit alors prouver par prépondérance de preuve le bien-fondé de ce qu'elle

¹⁸² Voir, par exemple : Re Simco Ltée, précitée, note 71, mentionnée par juge Gonthier lors de l'analyse de ces critères dans la décision Bell Canada inc. v. Director, Canada Business, précitée, note 100, décision confirmée par la Cour d'appel du Québec, voir Attorney-General of Canada v. Bell Canada et al., (1983) 147 D.L.R. (3d) 143 (Cette décision est la première reportée concernant l'arrangement de la L.c.s.a. et elle adopte la jurisprudence antérieure sous d'autres articles de lois sur les compagnies canadiennes.); Bélanger c. Industries Poly inc., précitée, note 85; Château St-François inc. c. 9087-5550 Québec inc., précitée, note 63; Mazarin inc. (Arrangement relatif à) C.S. Montréal, 200-05-018029-038, 11 novembre 2003, j.Tingley; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-67; Y. RENAUD et J. SMITH, op. cit., note 40, p. 751.

allègue.¹⁸³

3.1 Les conditions rattachées à la loi

Tel que nous l'avons constaté dans la deuxième partie de ce mémoire, la procédure à respecter diffère selon que la société qui propose l'arrangement est constituée selon la L.c.s.a. ou la L.c.Q., de même que selon que l'arrangement fait intervenir ou non une opération visée par la réglementation émanant des organismes de réglementation en valeurs mobilières.

Afin de satisfaire les conditions rattachées à la loi, la société qui propose l'arrangement doit d'abord avoir respecté toutes les étapes et conditions précitées dans la deuxième partie de ce mémoire. Sans effectuer un retour sur ces éléments, il convient ici d'apporter quelques précisions.

D'abord, le non-respect des conditions rattachées à la loi n'implique pas nécessairement un élément de mauvaise foi de la part d'une des parties; il peut tout aussi bien s'agir d'un geste ou d'une omission faite de bonne foi. Dans l'affaire Upper Canada Ressources Ltd. and Minister of Consumer and Commercial Relations,¹⁸⁴ le juge Southey fait l'analyse suivante :

« I accept without question that the applicant was acting in good faith in believing that it had the right to hold the meeting in Calgary and was not attempting to hold a meeting at a place impossible or inconvenient for the shareholders to

¹⁸³ Langley's Ltd (Re), précitée, note 104.; Bell Canada inc. v. Director, Canada Business, précitée, note 100; Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181; G. MORSE, op. cit., note 44, par. 12.027; H. SUTHERLAND, loc.cit., note 19, p. 587.

¹⁸⁴ Upper Canada Ressources Ltd. and Minister of Consumer and Commercial Relations, [1978] O.J. (Quicklaw) n° 3396 (Ont.H.Ct. of J.).

attend, nor was the applicant, in my view, acting in a fraudulent or oppressive manner.

There is every indication that the scheme would have been approved by substantially the same majority if the meeting had been held in Toronto and that that will be the case if I refuse to approve the scheme and the applicant proceeds with a meeting in Toronto in compliance with the Ontario statute. Although the evidence indicates that that probably would have been the result, there is no way in which I can be sure that that would have been the result.

[...]

In my view, the applicant has failed unintentionally to comply with the provisions of the Business Corporations Act respecting the approval of a scheme. »

Ensuite, il importe de préciser que le respect des conditions rattachées à la loi n'implique pas uniquement l'observation des règles relatives à la procédure à suivre. En effet, comme le fait remarquer le juge Morand dans l'affaire West Humber Apartments Ltd., la société qui propose l'arrangement doit respecter toutes les dispositions des lois sur les compagnies qui peuvent s'appliquer dans les circonstances, de même que les règles générales que l'on retrouve dans le droit commun :¹⁸⁵

«[T]he [...] limitation [is] that the arrangement is not to be contrary to any of the sections of the company law or contrary to the general law.»

¹⁸⁵ West Humber Apartments Ltd., [1969] 1 O.R. 229-233 (Ont. H.C.J.).

Un arrangement peut-il être sanctionné par un tribunal lorsque la société qui le propose n'a pas scrupuleusement respecté toutes ces conditions?¹⁸⁶ Cette question a été débattue plusieurs fois devant les tribunaux sous l'article 192 L.c.s.a. ou encore sous des articles similaires des lois sur les compagnies des autres provinces.

Or, bien que certaines décisions démontrent que la condition reliée au respect des lois est appliquée de façon stricte par le tribunal,¹⁸⁷ il existe également un autre courant jurisprudentiel selon lequel le juge appelé à sanctionner l'arrangement peut quand même exercer sa discrétion afin d'approuver un plan d'arrangement proposé par une société même lorsque celle-ci a contrevenu à certaines dispositions des lois applicables dans les circonstances, à condition toutefois que l'arrangement soit proposé de bonne foi et qu'il soit juste et raisonnable.¹⁸⁸ Par exemple, dans l'affaire Pacifica Papers Inc. (Re), le juge Finch de Cour d'appel de la Colombie Britannique fait l'analyse suivante :¹⁸⁹

« [The learned Chambers judge] *held that Pacifica was in breach of s. 150(1) of the Act, which limits the manner in*

¹⁸⁶ Pour une discussion sur ce sujet, voir G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par.12.027.

¹⁸⁷ Dairy Corporation of Canada Ltd., précitée, note 161; Upper Canada Ressources Ltd. and Minister of Consumer and Commercial Relations, précitée, note 184; St. Lawrence & Hudson Railway Co.(Re), précitée, note 129.

¹⁸⁸ En ce qui concerne les actes faits *ultra vires*, voir H. SUTHERLAND, *loc.cit.*, note 19, p. 583: « *The only constraints imposed by the cases are that a court cannot sanction an arrangement which is, by its terms, ultra vires the objects of the corporation or which would involve the corporation in the exercise of an ultra vires power [...]* ».

¹⁸⁹ Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 125. Voir également Tip Top Canners Ltd., précitée note 174. Voir également: Re P.L. Robertson Manufacturing Co., [1974] O.J. (Quicklaw) n° 2237 (Ont.H.Ct. of J.); Olympia & York Developpements Ltd. (Re), [1993] O.J. (Quicklaw) n° 900 (Ont. Gen. Div.); Teddy Bear Valley Mines, Ltd. (Re), précitée, note 89; Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98; Francisco Gold Corp. (Re), précitée, note 98.

which proxies may be solicited, but concluded that this was a technical non-compliance, and an insufficient reason for refusing his discretion to approve the arrangement.

[...]

In any event, whether his interpretation of that section is correct or not, the learned Chambers judge did not err in concluding that the alleged contravention of s. 150(1) was not fatal to the exercise of his discretion to grant approval of this arrangement.»

Analysant la jurisprudence sur cette question, les auteurs Maurice et Paul Martel ajoutent :¹⁹⁰

« Nous doutons que le tribunal aille jusqu'à valider, par sa sanction, une illégalité. Jusqu'à présent, les arrangements qui ont été autorisés comportaient parfois certaines étapes prima facie interdites, mais dont l'illégalité était presque simultanément contrebalancée et effacée par des éléments subséquents, de sorte que l'effet cumulatif des éléments de ces arrangements ne laissait en fin de compte subsister aucune illégalité. »

À la lumière de ces décisions, il existe encore une certaine incertitude quant à la possibilité de réaliser, par le biais d'un arrangement, des opérations « illégales ». Chose certaine, l'arrangement ne peut être oppressif, au sens de l'article 241 L.c.s.a. :¹⁹¹

¹⁹⁰ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-75.

¹⁹¹ 3017970 Nova Scotia Co. v. Johnstone, [2001] O.J. (Quicklaw) n° 1809, par. 15 (Ont.S.C.J.).

« The standard of fairness and reasonability for approval of the Arrangement under CBCA s. 192 is clearly higher than merely "not oppressive" or "not unfair". If CBCA s. 241 is breached, the Arrangement cannot be approved. »

De même, dans l'affaire Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd.,¹⁹² le juge Veale fait une analyse similaire relativement à la procédure d'arrangement prévue dans le Business Corporations Act¹⁹³ du Yukon :

« The petition for oppression has been heard at the same time as the application for approval of the plan of arrangement. There is some relationship between the two proceedings in that a plan of arrangement cannot be approved if it is oppressive. »

En ce qui concerne les sociétés constituées sous la L.c.s.a., trois autres

¹⁹² Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, par. 72, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

Le fait que l'arrangement ou compromis avec actionnaires ait reçu l'approbation des tribunaux rend irrecevable *prima facie* un « recours pour oppression ». À ce sujet, voir les commentaires de l'auteure Laura Fric, dans son article « Can a Fair Transaction Be Oppressive? », (2001) Vol. IV, n° 4, Corporate Litigation Journal.

Dans l'affaire Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, confirmée en appel par Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 125, le juge Lowry mentionne, au paragraphe 156: « *It becomes unnecessary to say very much about the claim of oppression made by Cerberus because, as indicated, an Arrangement that is fair cannot be oppressive.* » Par analogie, le même raisonnement s'appliquerait fort probablement à un recours présenté en vertu de l'article 33 C.p.c. pour s'opposer à un arrangement proposé en vertu de la L.c.Q.

Toutefois, il semblerait possible que la poursuite soit basée sur des faits antérieurs ou extérieurs à l'arrangement ou compris avec actionnaires. Voir, par exemple, l'affaire Samos Investments Inc. c. Pattison, [2000] B.-C.J. (Quicklaw) n° 232 (B.-C.S.C.) (confirmée en appel par confirmée par Samos Investments Inc. c. Pattison, précitée, note 7. Pour une discussion concernant ce sujet, voir M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-67 et 19-78.2; Y. RENAUD et J. SMITH, op. cit., note 40, p. 751.

¹⁹³ Business Corporations Act, 1982, R.S.Y. 2002, c.20, art.195.

conditions sont imposées à la société requérante par le texte même de l'article 192. Dans l'affaire Re St. Lawrence & Hudson Railway Co.¹⁹⁴ précitée, le juge Blair dresse la liste suivante :

« As to the statutory requirements, what must be shown is,

(i) that the proposed plan meets the definition of an arrangement under subsection 192(1) of the CBCA;

(ii) that the corporate applicant -- or, at least one of the corporate applicants -- is not insolvent as that term is defined in subsection 192(2) of the CBCA; and,

(iii) that it is not practicable for the applicant, or applicants, to effect a fundamental change in the nature of the arrangement under any other provision of the CBCA.»

La société requérante constituée sous la L.c.s.a. doit ainsi rencontrer quelques conditions supplémentaires,¹⁹⁵ c'est-à-dire que la transaction proposée soit bel et bien un arrangement au sens de cette loi, qu'elle rencontre le test de solvabilité et que la modification de structure ne puisse s'accomplir d'aucune

¹⁹⁴ St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), précitée, note 129, par. 13. Voir également: Dairy Corporation of Canada Ltd., précitée, note 161; Bell Canada inc. v. Director, Canada Business, précitée, note 100, confirmée par la Cour d'appel du Québec, voir Attorney-General of Canada v. Bell Canada et al., précitée, note 182; Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181; Gestion Nalcap Inc. c. Sparling, J.E. 90-1582 (C.S.); Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172, confirmée par la Cour d'appel de l'Ontario, voir Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172; In the Matter of a Proposed Arrangement concerning Boomerang Tracking Inc. and Holders of its Securities under Section 192 of the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C.44, as Amended, précitée, note 103.; Molson inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103; Forest Gate Resources Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 176.

¹⁹⁵ J. KERBEL, loc. cit., note 32, 241.

autre manière que par l'arrangement proposé.

a) La modification de structure constitue un « *arrangement* » au sens de la L.c.s.a.

À première vue, cette première condition semble assez simpliste mais elle mérite quand même quelques commentaires.

D'abord, tel que nous l'avons vu plus tôt, l'arrangement est défini au premier alinéa de l'article 192 comme englobant plusieurs opérations, mais cette définition n'est toutefois pas exhaustive.¹⁹⁶ Il faut ainsi se garder de conclure que les plans d'arrangements qui ne font intervenir aucune des transactions expressément prévues aux à l'article 192 L.c.s.a. ne peuvent se qualifier comme tel.¹⁹⁷

Évidemment, plus la transaction comporte d'opérations expressément énumérées à l'article 192 L.c.s.a., plus cette condition est aisément rencontrée.¹⁹⁸ Toutefois, à l'inverse, le seul fait que la transaction compte une ou plusieurs opérations prévues à l'article 192 L.c.s.a. n'est pas suffisant pour que celle-ci soit considérée comme un arrangement. En effet, tel que nous le verrons ultérieurement, les tribunaux examinent le projet d'arrangement dans son ensemble pour s'assurer qu'une opération ne soit pas structurée sous forme d'arrangement lorsqu'il est possible dans les circonstances qu'elle soit structurée d'une autre façon prévue à la loi.¹⁹⁹

¹⁹⁶ Voir les termes « *notamment* » ou « *includes* » au premier alinéa de l'article 192 L.c.s.a. Voir également S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, *loc. cit.*, note 2, 300.

¹⁹⁷ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 2.08.

¹⁹⁸ Voir, par exemple, Molson Molson inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103; Molson Inc. (Re), précitée, note 101.

¹⁹⁹ Infra, p. 85.

Lorsque plusieurs sociétés sont impliquées, la société requérante doit être celle qui subit la modification de structure équivalente à un arrangement.²⁰⁰ Selon le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., cette exigence est rencontrée lorsque la société requérante se soumet à au moins une des transactions énumérées au premier alinéa de l'article 192 L.c.s.a.

Finalement, depuis l'entrée en vigueur du Projet de loi S-11, qui est à l'origine des modifications apportées à la L.c.s.a. en 2001, l'arrangement peut maintenant comporter une offre d'achat visant à la mainmise.²⁰¹ Avant ces modifications, l'article 192 L.c.s.a. excluait expressément l'échange de valeurs mobilières contre des valeurs mobilières, des biens ou du numéraire de la société ou d'une autre personne morale, qui se qualifiait comme offre d'achat visant à la mainmise. Puisque cette restriction n'était pas vraiment appliquée par les tribunaux et que la L.c.s.a. ne régit plus les offres publiques d'achat, cette contrainte a été retirée de la législation fédérale.²⁰²

b) Le test de solvabilité

Pour rencontrer la seconde condition, la société doit rencontrer certaines exigences financières. La théorie derrière ce critère de solvabilité est que normalement, la société qui n'est pas solvable devrait plutôt utiliser les dispositions statutaires régissant l'insolvabilité, comme le mécanisme prévu à la L.a.c.c.²⁰³ Toutefois, tel qu'il a déjà été mentionné, une société peut déployer

²⁰⁰ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 2.08.

²⁰¹ Id., par. 2.02.

²⁰² Paul MARTEL, La réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, coll. Fasken Martineau Dumoulin s.r.l., 2001.

²⁰³ J. KERBEL, loc. cit., note 32, 242.

l'arrangement prévu à la L.c.s.a. de concert avec celui de la L.a.c.c.²⁰⁴ Nous verrons ici dans quelles conditions.

C'est l'alinéa 192 (2) L.c.s.a. qui fixe les paramètres de solvabilité de la société. Il stipule :

Cas (2) Pour l'application du présent article, une société est
d'insolvabilité insolvable dans l'un ou l'autre des cas suivants :
de la société a) elle ne peut acquitter son passif à échéance;

Dans l'affaire Cable Satisfaction International inc. c. Ritcher et Associés inc., [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 5461 (Q.S.C.), le juge Chapat, reprenant les propos du juge Delisle de la Cour d'appel du Québec, rappelle le but visé par l'adoption de la L.a.c.c., au paragraphe 23 :

« As to the principles governing an application for sanction of a plan pursuant to the C.C.A.A., Delisle, J. of the Quebec Court of Appeal writes in the case of Michaud v. Steinberg Inc.¹:

OBJECTIF DE LA L.A.C.C.

Dans l'affaire Multidev Immobilia Inc. c. Société Anonyme Just Invest, [1988] R.J.Q. 1928 (C.A.), monsieur le juge Parent a rappelé le but visé de l'adoption de la loi (p. 1930):

"Il y a lieu de rappeler ici que la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies a été adoptée au cours de la dépression, pour permettre à des compagnies en difficultés financières, débitrices aux termes d'obligations ou autres titres de créance en circulation, de conclure des ententes avec leurs créanciers, pour régler leurs problèmes en dehors des mécanismes prévus par la Loi sur la faillite et la Loi sur les liquidations. C'est une loi d'"équité" qui favorise des arrangements entre une telle compagnies et tous ses créanciers."

Le premier but de la L.A.C.C. était donc d'offrir aux compagnies qui rencontraient ses conditions d'application une alternative à certaines autres lois aux effets plus radicaux, l'objectif final étant de permettre à ces compagnies de survivre à des difficultés financières, avec l'accord de ses créanciers.

Au cours des années, ce caractère curatif de la L.A.C.C. a été confirmé par la jurisprudence, de sorte qu'aujourd'hui il y a reconnaissance unanime de la raison d'être de la loi [...] »

²⁰⁴ Supra, p. 9 et 16.

b) la valeur de réalisation de son actif est inférieure à la somme de son passif et de son capital déclaré.

D'abord, il importe de noter que la solvabilité doit être démontrée tant devant le tribunal que dans la documentation fournie au directeur nommé en vertu de la L.c.s.a.²⁰⁵

Ensuite, il faut souligner que l'article 192 L.c.s.a. ne fait aucunement référence au moment où la société doit rencontrer le critère de solvabilité. À cet égard, l'étude de la jurisprudence démontre que les tribunaux évaluent la solvabilité de la société non seulement lorsque celle-ci se présente devant le tribunal, mais également dans le futur, au moment où la transaction sera complétée.

Par exemple, dans l'affaire Molson,²⁰⁶ le juge Lalonde de la Cour supérieure du Québec fait l'analyse suivante :

« Molson is neither insolvent nor will it be insolvent within the meaning of subsections 192 (2) a) and b) of the CBCA or otherwise upon completion of the Plan of Arrangement. In fact, Molson is, and will be upon completion of the Plan of Arrangement, able to pay its liabilities as they become due and the realizable value of its assets are not and will not be upon completion of the Plan of Arrangement, less than the aggregate of its liabilities and stated capital of all classes. »

²⁰⁵ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 2.04.

²⁰⁶ Molson inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, par. 43.

De même, dans l'affaire Stelco Inc. (Re),²⁰⁷ le juge Farley fait le commentaire suivant:

« In that CBCA regard, it is fair and reasonable to take a look at what Stelco's situation would be concerning the s. 192(2) CBCA test on a proforma basis once the CCAA Plan has closed (including injection of funds). »

Cela dit, il semble être possible que la société ne soit pas solvable à la date de l'audience préliminaire mais qu'elle réduise son capital déclaré au moyen d'une résolution spéciale afin d'être solvable au moment de l'ordonnance finale.²⁰⁸ Dans ce cas, la société procède à une réduction de son capital comme étape préliminaire à l'arrangement afin de rencontrer la seconde partie du test de l'article 192(2) L.c.s.a.²⁰⁹ Par contre, tel que le fait remarquer le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., *« jamais un tribunal n'a déterminé que l'exigence relative à la solvabilité devait uniquement être respectée à l'étape finale. »*²¹⁰

Cette condition n'a cependant pas pour effet de ne permettre que les transactions où toutes les parties sont solvables.²¹¹ Par exemple, dans l'affaire

²⁰⁷ Stelco Inc. (Re), précitée, note 28.

²⁰⁸ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 2.02; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-72. Plusieurs auteurs et le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a. réfèrent à la décision Compute! Systems Ltd., Ont. S.C., 30 avril 1982.

²⁰⁹ M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-72.

²¹⁰ Politique 15.1, précitée, note 25, par. 2.02.

²¹¹ J. KERBEL, loc. cit., note 32, 242; H. SUTHERLAND, loc. cit., note 19, p. 584 : *« [...] [I]t will be noted that despite the wording of s. 192(3) of the Act, it is common practice to bring an application for an arrangement under s. 192 where the corporation is in financial difficulty [...] ».*

Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co.,²¹² la Cour d'appel de l'Alberta a jugé que le recours aux dispositions relatives aux arrangements n'était pas limité aux seuls cas où aucune des sociétés intervenant au projet n'était insolvable, à condition toutefois que l'arrangement proposé ne soit pas un leurre. Les auteurs Scott, Buckley et Harrison, analysant la transaction Amoco-Dome, écrivirent d'ailleurs le commentaire suivant:²¹³

« In the writer's view, it seems clear that, provided the applicant has a real interest in the arrangement and the insolvent corporation is not attempting to do indirectly what it cannot do directly, any of the insolvent corporations affected by the arrangement may apply to the court for approval of the arrangement. »

Ce même raisonnement a été suivi dans l'affaire Trizec Corp. (Re),²¹⁴ où le juge Forsyth mentionne :

« The solvency requirement of the CBCA is met by virtue of Horsham, a solvent corporation, being the applicant in this case [...] »

Sans toutefois appliquer directement le principe établi dans les jugements Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co. et Trizec Corp. (Re) précités, le tribunal est allé encore plus loin dans l'affaire St. Lawrence &

²¹² Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 76. Voir également H. SUTHERLAND, loc. cit., note 19, p. 583.

²¹³ S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, loc. cit., note 2, 310.

²¹⁴ Trizec Corp. (Re), précitée, note 76.

Hudson Railway Co. (Re),²¹⁵ en décrivant l'exigence relative à la solvabilité de l'alinéa 192 (2) de la L.c.s.a. comme nécessitant seulement qu'au moins une des sociétés requérantes liées au projet d'arrangement ne soit pas insolvable.

Toutefois, un récent jugement de la Cour supérieure de l'Ontario est venu créer une incertitude quant à l'interprétation à donner à l'alinéa 192 (2) L.c.s.a. En effet, dans l'affaire Stelco Inc. (Re),²¹⁶ juge Farley est venu préciser qu'il ne suffisait pas qu'au moins une des sociétés requérantes liées au projet d'arrangement ne soit pas insolvable, mais bien que toutes les sociétés requérantes ne devaient pas être insolubles :

« I would [...] be of the view that it would be inappropriate for an insolvent corporation to be the applicant (or one of the applicants) under a s. 192 CBCA arrangement [...]. »

À première vue, cette interprétation plus rigide semble se distinguer des autorités précitées. Toutefois, d'aucuns pourraient y voir des distinctions plus théoriques que pratiques puisque, après avoir fait le commentaire précité, le juge Farley a utilisé son pouvoir discrétionnaire de façon à « transformer » la société Stelco Inc., qui était une des sociétés requérantes au plan d'arrangement et qui ne rencontrait pas le critère de la solvabilité, en une partie simplement liée à l'arrangement et ce, dans l'unique but de se donner juridiction afin d'approuver l'arrangement proposé en vertu de la L.c.s.a. :

« Therefore, as discussed in the hearing it seems to me that the simplest, most direct and efficient way of dealing with this

²¹⁵ St. Lawrence & Hudson Railway Co (Re), précitée, note 129. Voir également First Choice Capital Fund Ltd. v. Saskatchewan (Director of Corporations), précitée, note 152.

²¹⁶ Stelco Inc. (Re), précitée, note 28.

is to allow the CCAA stay to be lifted for the limited purpose of transforming Stelco from an applicant to a respondent in the CBCA application and allowing that application to proceed with the nine solvent general partners as the applicants. I hereby authorize and approve same, taking it as having been done.

[...]

However in the end result, I am satisfied with the adjustment of Stelco now having become a respondent, that the requirement [that all statutory requirements have been fulfilled] have been met as to compliance with all statutory requirements [...] »

Une application aussi libérale du critère de solvabilité de l'article 192 L.c.s.a. est pour le moins étonnante et semble se distinguer des autorités antérieures. Par exemple, les auteurs Paul et Maurice Martel, analysant la jurisprudence rendue antérieurement à l'affaire Stelco Inc. (Re), font le commentaire suivant :²¹⁷

« [Le compromis à l'égard de la dette] ne fait pas a priori partie des objets d'un arrangement en vertu de l'article 192, où la solvabilité de la société est un prérequis. Mais il peut néanmoins arriver qu'un arrangement ait l'effet accessoire de modifier les droits des créanciers de la société porteur de titres de créances [...] »

Or, dans l'affaire Stelco Inc. (Re), l'arrangement de la L.c.s.a. n'avait pas l'effet accessoire de modifier les droits des créanciers de la société; il avait

²¹⁷ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-74.

comme principal objectif de permettre la modification de ces droits. En d'autres mots, l'arrangement de la L.c.s.a. n'était que l'accessoire permettant de réaliser l'arrangement de la L.a.c.c. :²¹⁸

« The CCAA Plan which was approved and sanctioned by this Court on January 20, 2006 (Re Stelco Inc., [2006] O.J. No. 276 (S.C.J.)) cannot be implemented without the CBCA arrangement as required by Tricap pursuant to the provisions of the CCAA Plan. Thus the proposed CBCA arrangement represents the only prospect for Stelco to emerge successfully from the CCAA proceedings [...] »

Ce qui est encore plus surprenant, c'est que le juge Farley, lorsqu'il « transforme » la société Stelco Inc., qui était initialement une des sociétés requérantes, en société simplement impliquée dans l'arrangement, se dit satisfait que l'opération n'est pas un leurre et que le critère de la solvabilité est rencontré puisque les neuf autres sociétés requérantes sont solvables, tel que mis en preuve par un affidavit produit au soutien de cette allégation.²¹⁹ Dans les faits, ces neuf autres sociétés étaient requérantes dans la procédure d'arrangement faite en vertu de la L.c.s.a. puisque le prêteur proposé, Tricap Management Limited, demandait à ce que l'entreprise soit scindée en un certain nombre de sociétés en commandite, qui se partageraient éventuellement les actifs.

Or, bien que cet affidavit attestait en effet que ces autres sociétés rencontraient le critère de solvabilité de l'article 192 L.c.s.a., il attestait également qu'elles avaient été constituées une semaine avant la date de

²¹⁸ *Stelco Inc. (Re)*, précitée, note 28, par. 15-17.

²¹⁹ *Id.*, par. 5.

l'audience et que chacune d'elles possédait des actifs totalisant la somme de dix dollars.²²⁰ Force est de constater qu'au plan strictement juridique, le juge Farley a vraisemblablement permis à la société Stelco Inc. de faire indirectement ce que la loi ne lui permettait pas. S'agit-il d'un cas isolé? L'étude de la jurisprudence démontre qu'un raisonnement similaire a été adopté au moins une autre fois auparavant, soit par la Cour d'appel de la Colombie-Britannique dans l'arrêt Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co. précité,²²¹ dont la permission d'appeler à la Cour suprême a été refusée,²²² ce qui avait poussé certains auteurs à écrire qu'une telle approche rendait la condition relative à la solvabilité sans effet.²²³

« Since leave to appeal the Savage case was refused by the supreme Court of Canada, the solvency requirement in s. 192 (3) has essentially been rendered ineffective by the simple procedural device of having the application made by a solvent corporation specially formed for the transaction. »

²²⁰ Voici l'extrait pertinent de l'affidavit de Daryl E. McLean daté du 13 février 2006 et qui a été produit au soutien de l'arrangement :

1. *I am the lawyer [...] who was responsible for incorporating the [general partners ("GPs")], and caused their incorporation to occur on february 3, 2006 [...].*
2. *I made this affidavit to elaborate upon [the] statement [...] that "all of the GPs are solvent as defined by the CBCA".*
3. [...]
4. *Specifically, each of the GPs has \$10.00 in assets (i.e. \$5.00 in stated capital and \$5.00 in contributed surplus) and no liabilities. As such, each is solvent as defined in the CBCA.*

[...]

²²¹ Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 76.

²²² Savage v. Amoco Acquisition, précitée, note 76.

²²³ H. SUTHERLAND, loc. cit., note 19, p. 583.

En lisant la récente décision du juge Farley dans l'affaire Stelco Inc. (Re) et celle de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique dans l'arrêt Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co. précitées, d'aucuns seraient certainement portés à croire que les tribunaux se sont grandement inspirés de la philosophie de l'arrangement et qu'ils ont considéré que le législateur, dans un souci de protection des actionnaires minoritaires, risquait de nuire à tous les détenteurs de la société en empêchant cette dernière d'utiliser le mécanisme flexible de l'arrangement de la L.c.s.a. afin de se redresser financièrement.

En plus du fait que cette approche semble davantage en harmonie avec la philosophie du mécanisme de l'arrangement, plusieurs autres motifs militent en faveur d'une application minimaliste de la condition reliée à la solvabilité de la société. D'abord, tel que mentionné précédemment, il est reconnu que le but de la L.a.c.c. est d'offrir aux sociétés une alternative à certaines autres lois aux effets plus radicaux et non pas de les contraindre à utiliser exclusivement ce mécanisme.²²⁴

Ensuite, considérant que la valeur économique des titres d'une société disparaît lorsque celle-ci devient insolvable, que le juge appelé à sanctionner l'arrangement s'assure de son caractère juste et raisonnable et également qu'il rencontre le critère du « *not practicable* », le critère de solvabilité ne semble pas apporter une protection supplémentaire aux détenteurs de titres. À l'inverse, une application stricte de ce critère risque d'empêcher les détenteurs de titres de bénéficier d'une solution avantageuse et de voir leurs titres regagner une certaine valeur lorsque la société est en difficulté. Enfin, puisque le test de solvabilité diffère selon que l'on se trouve sous la L.c.s.a. ou la L.a.c.c., le législateur semble avoir laissé un vide juridique lorsqu'une société n'est pas

²²⁴ Supra, note 205.

« solvable » au sens de l'article 192 L.c.s.a. et qu'elle n'est pas « insolvable » au sens la L.a.c.c., l'empêchant de proposer un arrangement en vertu de chacune de ces deux lois et ce, aux détriments des détenteurs de titres.

Il faut souligner que, dans l'affaire Stelco Inc. (Re), le directeur nommé en vertu de la L.c.s.a., après avoir analysé tous les documents pertinents, a choisi de ne pas faire de représentations devant le tribunal.²²⁵ Il sera intéressant de voir dans le futur s'il endosse ce raisonnement.

Chose certaine, malgré l'incertitude créée par ce jugement, il demeure néanmoins envisageable qu'une ou plusieurs des sociétés faisant partie de l'arrangement ne soit pas solvables au sens du deuxième alinéa de l'article 192 L.c.s.a., pourvu que la ou les sociétés requérantes ne soient pas insolubles et à condition que l'arrangement proposé ne soit pas un leurre.²²⁶

c) L'interprétation des termes « *pratiquement impossible* »

La troisième condition imposée par la loi que doit rencontrer la société requérante est prévue à l'alinéa 192 (3) L.c.s.a.; la transaction proposée ne doit pas pouvoir se concrétiser d'aucune autre manière que par l'arrangement proposé. Tel que nous le verrons, ce critère a reçu une interprétation plus libérale de la part des tribunaux que celle que législateur semble avoir voulu lui conférer.²²⁷

²²⁵ Stelco Inc. (Re), précitée, note 28, par. 6.

²²⁶ S. H. HALPERIN, loc. cit., note 3, 534.

²²⁷ J. KERBEL, loc. cit., note 32, 243.

D'abord, cette condition est généralement assez facile à rencontrer lorsque les arrangements renferment des transactions très complexes.²²⁸ Cela dit, il existe d'innombrables situations du type « zone grise », où le but de la transaction pourrait « théoriquement » être atteint par le biais d'autres dispositions de la loi, tout en comportant, en pratique, plusieurs désavantages. Il est donc primordial de se pencher ici sur le sens que les tribunaux ont donné à l'expression « pratiquement impossible », dans des situations où il serait « théoriquement possible » d'atteindre le résultat recherché en vertu d'autres dispositions de la loi.

À ce sujet, l'étude de la jurisprudence démontre que le sens que les tribunaux ont donné à l'expression « pratiquement impossible » signifie non pas qu'il doit être « impossible » d'atteindre ce résultat par le biais d'autres dispositions de la loi, mais vise davantage qu'un simple inconvénient pratique.²²⁹

L'affaire Imperial Trust Co. v. Canbra Foods Ltd.²³⁰ offre un bon exemple de l'interprétation que les tribunaux tendent à donner à cette expression. Dans cette affaire, le juge Moore adopte les conclusions de l'auteur Richard A. Shaw sur l'interprétation à donner au terme « *impracticable* » dans les lois sur les

²²⁸ R.A. SHAW, *loc. cit.*, note 146, 644. Voir également: Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 76, dont la permission d'appeler à la Cour suprême du Canada a été refusée; Savage v. Amoco Acquisition, précitée, note 76; Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; Gentra Inc. (Re), précitée, note 181.

²²⁹ H. SUTHERLAND, *loc.cit.*, note 19, p. 583.

²³⁰ Imperial Trust Co. v. Canbra Foods Ltd., précitée, note 113. Voir également Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; St. Lawrence & Hudson Railway Co.(Re), précitée, note 129, par. 18; Ultra Petroleum Corp. (Re), [2000] Y.J. (Quicklaw) n° 86 (Y.T.S.Ct.); Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, par. 59.

sociétés. Bien que cette cause se rapporte à l'article 186 du Business Corporations Act²³¹ de l'Alberta, il est pertinent ici de s'y référer.

« In an excellent 1986 paper delivered by Richard A. Shaw at a legal seminar sponsored by the Legal Education Society of Alberta entitled Corporate Reorganization and Arrangements under Part 15 of the BCA, Mr. Shaw concludes that:

1. The word "impracticable" is not synonymous with "impossible".

2. The statutory provisions are to be given a broad scope and "impracticable" should be interpreted broadly; and

3. The criterion to be applied to the interpretation of "impracticable" must be a standard "to govern the affairs of practical men engaged in business. »

Tel que l'on peut le constater, ce critère se rapproche davantage d'une incapacité « pratique » d'effectuer le changement proposé ou d'atteindre le résultat escompté autrement qu'en vertu de la procédure d'arrangement. À cet égard, l'expression anglaise « *not praticable* » se rapproche davantage de l'interprétation que les tribunaux ont donnée à cette condition.

Quant au directeur nommé en vertu de la *L.c.s.a.*, il a adopté la position

²³¹ Business Corporations Act, R.S.A. 2000, art. 186.

suivante :²³²

« [L]'exigence relative à l'impossibilité pratique désigne une réalité qui est moins qu'« impossible » et, généralement, que la condition serait remplie si on montrait qu'il serait peu pratique ou moins avantageux pour la société d'invoquer d'autres dispositions de la Loi. Le directeur adopte ce point de vue à condition que les dispositions de la Loi ne servent pas à renverser les mesures de précautions relatives aux procédures ou au fond applicables à toutes les transactions possibles en vertu de la Loi. »

Au cours des années, plusieurs motifs ont été invoqués avec succès à l'appui de ce critère. Étant entendu qu'il ne s'agit pas de dresser une liste exhaustive, il est quand même permis d'énumérer quelques motifs ayant été utilisés avec succès à l'appui du critère « pratiquement impossible » :

- La complexité excessive des opérations à effectuer nécessitant un mécanisme flexible.²³³
- Les coûts et les délais.²³⁴

²³² Politique 15.1, précitée, note 25, par 2.07.

²³³ Gentra Inc. (Re), précitée, note 181; Olympia & York Developpements Ltd. (Re), précitée, note 189; Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172; St. Lawrence & Hudson Railway Co.(Re), précitée, note 129; Molson inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103; Stelco Inc. (Re), précitée, note 28; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-72.

²³⁴ Imperial Trust Co. v. Canbra Foods Ltd., précitée, note 113; Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181; Ultra Petroleum Corp. (Re), précitée, note 232; Molson inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103; PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181; Stelco Inc. (Re), précitée, note 28.

- Éviter la nécessité d'un enregistrement en vertu des lois américaines sur les valeurs mobilières.²³⁵
- La difficulté d'évaluer les actifs ou le rang des sûretés en cas de fusion.²³⁶
- L'exercice du droit à la dissidence, selon l'autre méthode qui pourrait être utilisée dans les circonstances pour effectuer l'opération envisagée, viendrait compromettre la solvabilité de la société.²³⁷
- Tous les consentements requis n'ont pu ou ne pourraient être obtenus.²³⁸
- La présence d'avantages financiers pour la société, les actionnaires ou les autres personnes impliquées.²³⁹

²³⁵ Deprenyl Research Ltd. (Re), [1994] O.J. (Quicklaw) n° 1430 (Ont. Gen. Div.). Voir toutefois à l'inverse, l'arrêt Ultra Petroleum Corp. (Re), précitée, note 232. De même, dans l'affaire BCE Inc. (Re), [2000] O.J. No. 1542 (Ont. S.C.J.), le juge Farley mentionne que ce motif n'a aucune incidence sur l'admissibilité de l'arrangement.

²³⁶ Olympia & York Developpements Ltd. (Re), précitée, note 189; First Choice Capital Fund Ltd. v. Saskatchewan (Director of Corporations), précitée, note 152; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-72.

²³⁷ Gentra Inc. (Re), précitée, note 181; First Choice Capital Fund Ltd. v. Saskatchewan (Director of Corporations), précitée, note 152.

²³⁸ First Choice Capital Fund Ltd. v. Saskatchewan (Director of Corporations), précitée, note 152.

²³⁹ Re P.L. Robertson Manufacturing Co., précitée, note 189; Ripley International Ltd. (Re), [1977] O.J. (Quicklaw) n° 68 (Ont.H.C.J.); In the Matter of a Proposed Arrangement concerning Boomerang Tracking Inc. and Holders of its Securities under Section 192 of the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C.44, as Amended, précitée, note 103; PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181; Stelco Inc. (Re), précitée, note 28.

- Les résultats recherchés ne pouvant être atteints que par une opération réalisée en une seule étape puisqu'elle fait intervenir des transactions multiples et séquentielles (nécessité de traiter l'opération comme « *a complete package* » et respecter « *the need for certainty* »).²⁴⁰
- L'arrangement permet d'éviter la liquidation de la société.²⁴¹

Il ressort de ces décisions que les tribunaux n'interprètent pas seulement la première condition en fonction des bénéficiaires qui sont susceptibles de profiter aux porteurs de titres, mais également en considérant le contexte particulier ainsi que la réalité économique de la société. De la jurisprudence, il se dégage ainsi une application souple de cette condition; il ne s'agit pas de démontrer qu'il est impossible d'utiliser une voie alternative mais bien d'amener la preuve qu'elle est difficile à mettre en pratique.²⁴² D'aucuns pourraient voir dans la nouvelle version française de l'alinéa 192 (3) L.c.s.a., dans laquelle on a remplacé les termes « n'est pas en mesure » par « pratiquement impossible », un ajout trop exigeant par rapport à la jurisprudence sous cet article.²⁴³ D'ailleurs, cette modification va à l'encontre de la recommandation du Barreau du Québec d'utiliser l'expression « s'il n'est pas réalisable » ou « en cas de difficulté pratique ».²⁴⁴ Quoi qu'il en soit, l'interprétation de cette condition par

²⁴⁰ Molson Inc. (Re), précitée, note 101. Voir également BCE Inc. (Re), précitée, note 235; First Choice Capital Fund Ltd. v. Saskatchewan (Director of Corporations), précitée, note 152; Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98; S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, loc. cit., note 2, 305 et 317 « [...] [V]arious aspects of the transaction have to be completed together, or not at all. ».

²⁴¹ Gentra Inc. (Re), précitée, note 181.

²⁴² H. SUTHERLAND, loc.cit., note 19, p. 582.

²⁴³ S. H. HALPERIN, loc. cit., note 3, 534; S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, loc. cit., note 2, 304.

²⁴⁴ P. MARTEL, op. cit., note 202.

les tribunaux semble largement influencée par l'aspect permissif de la philosophie du mécanisme de l'arrangement.

Cela dit, puisqu'il est possible de recourir à la procédure de l'arrangement dans certaines circonstances même si on peut obtenir le même résultat par le biais d'autres dispositions de la loi, une abondante jurisprudence s'est développée autour d'une pratique particulière. Les tribunaux ont en effet eu à se prononcer à plusieurs reprises sur des regroupements d'entreprises structurés sous forme d'arrangements mais qui auraient pu être structurés sous la forme d'offres publiques d'achat ou de fusions et ce, même avant que l'amendement qui a fait disparaître l'interdiction expresse de faire par arrangement des offres publiques visant à la mainmise, n'entre en vigueur.

Comme le font remarquer les auteurs Scott, Buckley et Harrison, la flexibilité offerte par le mécanisme d'arrangement est parfois attrayante :²⁴⁵

« The provisions governing amalgamations and take-over bids provide certain advantages to shareholders and creditors, such as prescribed voting levels and class voting.

[...]

As the arrangement provisions of the CBCA do not prescribe rigid levels of approval, the arrangement route may provide greater flexibility. »

Toutefois, cette pratique engendre le risque que des regroupements soient structurés sous la forme d'un arrangement uniquement afin de les soustraire à certaines règles prévues au régime des offres publiques ou de la fusion et qui protègent les actionnaires minoritaires.

²⁴⁵ S.B. SCOTT, T.O. BUCKLEY et A. HARRISON, *loc. cit.*, note 2, 302.

En réponse à cette problématique, plusieurs juges ont refusé de sanctionner des plans d'arrangements sur la base qu'il n'avaient pas juridiction lorsque le plan n'était en réalité qu'une offre publique d'achat ou une simple fusion.²⁴⁶ En pratique, comme le fait remarquer l'auteur Richard A. Shaw, les arrangements qui impliquent une simple acquisition de titres ne devraient pas rencontrer le critère du « pratiquement impossible ».²⁴⁷

Dans ces circonstances, les tribunaux ont établi que le degré de preuve quant à l'application du critère « pratiquement impossible », devait être supérieur lorsque, considérant l'importance des détenteurs de titres minoritaires dans la proportion de détention des titre de la société, le résultat escompté, qui est dans ce cas l'obtention de la totalité des titres de la société visés par la transaction, ne pourrait vraisemblablement pas être obtenu par le mécanisme des offres publiques.²⁴⁸

« Cerberus makes the point that the standard of proof required of a company seeking approval of an arrangement must be high where, as here, the end result is to be achieved by an arrangement where, because of the size of the minority share holding, the same could not be achieved by a take-over bid that would afford other statutory protections. [...] I accept [it] as a sound proposition. »

Par ce degré de preuve plus élevé, les tribunaux veulent s'assurer que la transaction ne constitue pas une simple fusion ou offre publique d'achat

²⁴⁶ J. D. A. JACKSON, *loc. cit.*, note 1, p. 45.

²⁴⁷ R.A. SHAW, *loc. cit.*, note 146, 644.

²⁴⁸ *Pacifica Papers Inc. (Re)*, précitée, note 98, par. 24.

« déguisée » ou « indirecte ». La portée de cette condition a été clairement établie dans l'arrêt Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co.,²⁴⁹ où le juge Kerans de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique fait l'analyse suivante :

« [W]e say that “ exchange ” in the 185.1 includes a compromise, and that the section generally deal with proposals that are much more than a simple offer to acquire the share of another. So long as a proposal is not a sham, that section is available. »

Par contre, le simple fait qu'un plan d'arrangement ait le même effet qu'un regroupement fait sous le régime des offres publiques ou de la fusion n'est pas toujours suffisant, à lui seul, pour que le tribunal refuse d'approuver le plan d'arrangement et ce, même si les porteurs minoritaires bénéficieraient d'une protection accrue en vertu de ces régimes.²⁵⁰ À cet effet, les propos du juge McLachlin, dans l'affaire Gold Texas Ressources Ltd. (Re),²⁵¹ sont non équivoques :

« The mere fact that the arrangement will have the effect of a takeover is not enough to permit it to be categorized as a sham, notwithstanding that greater protection is offered to dissenting shareholders under a takeover bid. As Plowman, J. stated of similar provisions in the U.K. Act, Re National

²⁴⁹ Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 76. Voir, pour un exemple de fusion, l'affaire Deprenyl Research Ltd. (Re), précitée, note 235.

²⁵⁰ Voir, par exemple, l'affaire PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181.

²⁵¹ Gold Texas Ressources Ltd. (Re), précitée, note 111.

Bank Ltd., [1966] W.L.R. 819, they:

- . . . involve quite different considerations and different approaches. Under section 206 an arrangement can only be sanctioned if the question of its fairness has first of all been submitted to the court. Under section 209, on the other hand, the matter may never come to the court at all. If it does come to the court, then the onus is cast on the dissenting minority to demonstrate the unfairness of the scheme. There are, therefore, good reasons for requiring a smaller majority in favour of a scheme under section 206 than the majority which is required under section 209 if the minority is to be expropriated.

The same argument was dismissed in Re Hellenic, supra, at p. 127, per Templeman, J.:

- *The fact that an arrangement under section 206 produces a result which is the same as a takeover under section 209 is not necessarily fatal. It is not always so unfair as to preclude the court from exercising its discretion in favour of the scheme. »*

Franchissant un pas de plus, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, dans un avis intitulé « Take-over bids, Amalgamation, Mergers and Arrangements », s'est dite d'avis que les termes « takeover » et « takeover bid » signifiaient deux réalités distinctes et qu'une transaction nécessitant le vote des

détenteurs de titres ne constituait pas une offre publique d'achat.²⁵² Cette dernière semble ainsi beaucoup moins concernée par la possibilité que l'opération soit structurée sous forme d'arrangement alors qu'elle constitue en réalité une offre publique d'achat.

Une approche aussi libérale ressort également de l'arrêt Imperial Trust Co. v. Canbra Foods Ltd.,²⁵³ où le juge Moore s'est dit d'avis que le critère du « pratiquement impossible » était rencontré puisque, notamment, l'opposition d'un détenteur de titres aurait empêché la société Canbra Foods Ltd. d'acquérir 90% des titres, afin d'effectuer une opération de fermeture par la voie d'une offre publique d'achat.²⁵⁴

Ainsi, il faut se garder de conclure que les tribunaux voient toujours d'un œil sévère les plans d'arrangements dont le résultat pourrait également être atteint par le régime des offres publiques ou de la fusion. Toutefois, dans chaque cas, ils s'assureront que les droits des détenteurs de titres minoritaires ne sont pas bafoués par un paravent, c'est-à-dire que la procédure d'arrangement ne soit pas utilisée dans l'unique but de contourner les sauvegardes procédurales et substantives applicables aux autres types de transactions.²⁵⁵ Encore une fois, on peut voir dans cette approche des tribunaux un rapprochement évident avec la philosophie facilitatrice et protectionniste du mécanisme de l'arrangement.

²⁵² Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, Avis de 1987 intitulé « Take-over bids, Amalgamation, Mergers and Arrangements ».

²⁵³ Imperial Trust Co. v. Canbra Foods Ltd., précitée, note 113.

²⁵⁴ J. KERBEL, loc. cit., note 32, 233.

²⁵⁵ S. ROUSSEAU, op. cit., note 10, p. 11.

3.2 *L'arrangement doit être proposé de bonne foi*

Essentiellement, pour que cette condition soit rencontrée, le tribunal doit être convaincu que les détenteurs de titres ont été bien représentés et que la majorité qui a approuvé l'arrangement agissait de bonne foi. Il faut souligner ici que cette condition doit être rencontrée tant pour les sociétés constituées sous la L.c.s.a. que pour celles constituées sous la L.c.Q.²⁵⁶

Dans l'examen de ce critère, le tribunal s'assurera que les actionnaires minoritaires ont été équitablement représentés lors du processus de vote et que les porteurs de titres appuyant l'arrangement ne cherchent pas à promouvoir des intérêts autres que leurs intérêts à titre de porteurs de titres de la catégorie dans laquelle ils ont votés.²⁵⁷ À ce sujet, le juge McLachlin mentionne, dans l'arrêt Gold Texas Resources Ltd. (Re) :²⁵⁸

« In reviewing the arrangement, the Court is placed under an obligation to see that there is not within the apparent majority some undisclosed or unwarranted coercion of the minority who may not have voted or who may have been opposed. It must be satisfied that the majority is acting bona fide and in good faith. It must also be satisfied that there is not a class within the larger majority class which does not

²⁵⁶ Bélanger c. Industries Poly inc., précitée, note 85.

²⁵⁷ Zarara Oil and Gas Ltd. (Re), [1999] B.C.J. (Quicklaw) n° 62 (B.-C.S.C.); G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par.12.017.

²⁵⁸ Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111. Voir également Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 126, dont la permission d'appeler à la Cour suprême du Canada a été refusée, voir Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 135; Quintette Coal Ltd. (Re), [1991] B.-C.J. (Quicklaw) n° 3494 (B.-C.S.Ct.); Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98; Francisco Gold Corp. (Re), précitée, note 98; ID Biomedical Corp. v. GlaxoSmithKline PLC, précitée, note 172; G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par.12.017.

represent a bona fide vote because, for example, the smaller class is in a conflict of interest position and thus cannot be seen to have been acting in good faith in voting for the proposal.»

Le respect des principes de représentation des détenteurs de titres lors du vote concernant l'arrangement ainsi que de la divulgation de l'information préalablement au vote prend ici une importance particulière pour déterminer si l'arrangement a été proposé de bonne foi, mais l'analyse du tribunal ne s'arrêtera pas là; celui-ci examinera si, malgré le respect de ces principes, il y a eu abus de droit au détriment de certains détenteurs de titres.

Par exemple, tel peut être le cas si, bien que l'arrangement ait obtenu la majorité requise dans chacune des catégories, plusieurs détenteurs de titres ayant voté en faveur de l'arrangement détiennent des titres de plusieurs catégories et ont voté dans chacune d'elles.²⁵⁹ Un conflit est inévitable lorsque le détenteur de titres fait partie de plusieurs catégories et dans ces circonstances, le juge vérifie si une majorité de détenteurs de titres « indépendants » a approuvé l'arrangement.²⁶⁰ Le raisonnement qui soutient ce principe tire sa source de l'arrêt British American Nickel Corp. v. MJ O'Brien Ltd.²⁶¹

« [W]hile usually a holder of shares or debentures may vote as his interest directs, he is subject to the further principle that where his vote is conferred on him as a member of a

²⁵⁹ Voir, par exemple, Re National Grocers Co. Ltd., [1938] 3 D.L.R. 106 (Ont.S.C.); Re Brazilian Traction Light & Power Co., [1947] O.J. (Quicklaw) n° 539 (Ont.H.Ct.); Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111; Gentra Inc. (Re), précitée, note 181.

²⁶⁰ Y. RENAUD et J. SMITH, *op. cit.*, note 40, p. 749.

²⁶¹ British American Nickel Corp. v. MJ O'Brien Ltd., [1927] 1 D.L.R. 1121 (Jud. Comm. of the Priv.Counc.). Voir également Pente Investment Management Ltd. v. Schneider Corp., [1998] O.J. (Quicklaw) n° 4142 (Ont. C.A.); Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 126.

class he must conform to the interest of the class itself when seeking to exercise the power conferred on him in his capacity of being a member. »

Ainsi, les éléments qui sont considérés par le tribunal, lorsque celui-ci détermine si les détenteurs de titres ont été bien représentés et que la majorité qui a approuvé l'arrangement agissait de bonne foi, sont également modulés en fonction de la structure de détention de l'actionnariat de la société.

3.3 L'arrangement proposé doit être « juste et raisonnable »

Ce troisième critère à rencontrer pour que le tribunal sanctionne l'arrangement ne se trouve dans aucun texte de loi. Toutefois, il est bien encré dans la jurisprudence relative à l'arrangement et ce, autant sous la L.c.s.a.²⁶² que sous la L.c.Q.²⁶³

Comme le fait remarquer le juge Blair dans l'affaire St.Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), la détermination du caractère « juste et raisonnable » d'un arrangement est généralement la question centrale que doit déterminer le

²⁶² Voir l'affaire Bell Canada inc. v. Director, Canada Business, précitée, note 100, confirmée par la Cour d'appel du Québec, Attorney-General of Canada v. Bell Canada et al., précitée, note 182. Voir également Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181; Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp., précitée, note 181; Boomerang Tracking Inc (Arrangement relatif à), [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 11281 (Q.C.S.); PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181; Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

²⁶³ Voir, par exemple : Bélanger c. Industries Poly inc., précitée, note 85; Mazarin inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 182, j.Tingley; Château St-François inc. c. 9087-5550 Québec inc., précitée, note 63; Microtec Entreprises inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 61, j. Tingley; James SMITH, « La Partie 1A de la Loi sur les compagnies », Montréal, Centre d'Édition Juridique C.E.J. Ltée, 1980, p. 272; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-67.

juge au stade de l'ordonnance finale.²⁶⁴ En effet, bien que le tribunal puisse quand même juger des effets de l'arrangement proposé lors de l'audience préliminaire, la détermination du caractère « juste et raisonnable » de celui-ci se fait généralement lors de l'audience relative à l'ordonnance permanente.²⁶⁵ D'ailleurs, on réfère souvent à cette audience en tant que « *fairness hearing* ».

En ce qui concerne les sociétés à charte fédérale, la société requérante doit démontrer également au directeur nommé en vertu de la L.c.s.a. que l'arrangement proposé est équitable du point de vue des détenteurs de titres dont les droits sont touchés par l'arrangement.²⁶⁶ En effet, même si l'équité d'un arrangement proposé doit en fin de compte être déterminée par le tribunal, le directeur examine également celle-ci.²⁶⁷ Tel que mentionné précédemment, il s'agit en quelque sorte d'une mesure de protection supplémentaire.²⁶⁸

Il n'est pas rare que le caractère juste et raisonnable d'un arrangement soit contesté lors de l'audience relative à l'ordonnance finale et comme nous le verrons, les facteurs que le tribunal considère pour déterminer si l'arrangement rencontre ce critère sont multiples. À cet égard, il est impossible d'en dresser une liste exhaustive puisqu'en réalité, il n'y a pas de limite, autre que la pertinence, en ce qui concerne les éléments que le tribunal peut considérer.

Avant de débiter l'étude de ce critère, il convient de préciser que

²⁶⁴ St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), précitée, note 129.

²⁶⁵ In the Matter of a Proposed Arrangement concerning Boomerang Tracking Inc. and Holders of its Securities under Section 192 of the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C.44, as Amended, précitée, note 103.

²⁶⁶ Politique 15.1, précitée, note 25, par 4.01.

²⁶⁷ Id., par 4.02.

²⁶⁸ J. KERBEL, loc. cit., note 32, 253.

l'arrangement doit être juste et raisonnable pour la société dans son entier, c'est-à-dire pour « *all of the shareholders, taking no one sectional interest to prevail over the others.* »²⁶⁹ Il faut souligner ici que, dans l'examen de ce critère, le tribunal porte une attention particulière aux actionnaires minoritaires.²⁷⁰

Afin de déterminer si l'arrangement est juste et raisonnable, le tribunal applique le test du jugement d'affaires, que l'arrangement soit proposé en vertu de la L.c.s.a. ou encore de la L.c.Q. :²⁷¹

« While corporate legislation can provide the necessary legal framework for a corporate restructuring such as an arrangement, whether or not the Plan which is proposed is acceptable to the security holders from a business and commercial perspective is a key consideration in assessing whether or not it is fair and reasonable. The test is one of "business judgment". »

Conformément à cette doctrine, les tribunaux sont généralement réticents à intervenir dans les affaires d'une société. L'auteur Jeffrey Larson, traitant de la « *business judgment rule* », la qualifie comme étant « *an "abstention doctrine" that protects directors from personal liability for a*

²⁶⁹ Palmer v. Carling O'Keefe Breweries of Canada Ltd., [1989] (Quicklaw) n° 32 (Ont.H.C.J.); Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181.

²⁷⁰ Bell Canada inc. v. Director, Canada Business, précitée, note 100, confirmée par la Cour d'appel du Québec, voir Attorney-General of Canada v. Bell Canada et al., précitée, note 182. Par analogie, voir Riptide Technologies Inc. (Re), précitée, note 140; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-77.

²⁷¹ St. Lawrence & Hudson Railway Co.(Re), précitée, note 129, par. 26; G. MORSE, loc. cit., note 44, par. 12.030.

*breach of their duties and the transaction itself from attack. »*²⁷² Et plus loin, il ajoute: « *The Business Judgment rule focuses on the subjective motivations of the directors and the procedure followed by the directors in informing themselves before taking action. The business judgment rule, as a policy of non-review, requires the court to abstain from reviewing the substantive merits of the director's conduct or decision. »*²⁷³

Cette règle trouve ses fondements dans l'obligation de prudence et de diligence des administrateurs et des dirigeants de sociétés. Tout comme la Cour suprême du Canada l'a récemment rappelé, les tribunaux ne considèrent pas que les administrateurs et les dirigeants ont manqué à l'obligation de diligence s'ils ont agi avec prudence et en s'appuyant sur les renseignements dont ils disposaient.²⁷⁴ 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.²⁷⁵

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. La

²⁷² Jeffrey LARSON, « Institutional Investors, Corporate Governance and Proxy Voting Discourse », dans Poonam PURI et Jeffrey LARSON (dir.), Corporate Governance and Securities Regulation in the 21st Century, Markham, Butterworths, 2004, à la page 232.

²⁷³ Id., p. 233.

²⁷⁴ Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise, J.E. 2004-2016 (C.S.C.).

²⁷⁵ Id.

doctrine du jugement d'affaires n'implique donc pas une retenue absolue de la part des tribunaux faces aux décisions commerciales des administrateurs et des dirigeants.

Dans l'évaluation de ce « *Business Judgment Test* », le tribunal doit déterminer si une personne d'affaires intelligente et honnête, agissant seule dans son intérêt en tant que membre de la classe affectée, approuverait cette proposition.²⁷⁶

Puisque la plupart des décisions qui réfèrent au caractère juste et raisonnable font référence à une personne d'affaires honnête et intelligente, il convient ici d'apporter certaines précisions à l'égard de cet « *honest man* ». À ce sujet, dans l'affaire Canadian Pacific Ltd. (Re),²⁷⁷ le tribunal, analysant si l'arrangement rencontrait le critère juste et raisonnable, fait l'analyse suivante :

« Many of the cases refer to the "honest man" test. The honest man in question must be a member of the class said to be prejudiced, or the class opposing the arrangement, and he must vote in the interest of a member of that class and not in the interest of a member of some other class [...] »

²⁷⁶ Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, par. 23, confirmée par la Cour d'appel de la Colombie-Britannique, voir Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 125. Voir également: Amoco Acquisition v. Dome Petroleum Ltd., précitée, note 181; Dairy Corporation of Canada Ltd. (Re), précitée, note 161; Western Canada Flour Mills Ltd. (Re), [1945] 1 D.L.R. 589 (Ont.H.C.); Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181; Trizec Corp. (Re), précitée, note 76, par 31-32, (A.Q.B.); Renaissance Energy Ltd. (Re), précitée, note 181; Boomerang Tracking Inc (Arrangement relatif à), précitée, note 262; Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp., précitée, note 181; PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181; Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon; G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par.12.028.

²⁷⁷ Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181, par. 40. Voir également Western Canada Flour Mills Ltd., précitée, note 278; Sasswood Holdings Ltd. v. Inex Corp., [2000] O.J. (Quicklaw) n° 4928, par.1 (Ont.S.C.J.).

Afin de mieux comprendre l'implication de ce test dans le cadre d'un arrangement, il convient de porter notre attention sur certains principes jurisprudentiels qui ressortent des décisions relatives à ce mécanisme :

i. Les tribunaux montrent une certaine déférence en regard des décisions commerciales des dirigeants et du conseil d'administration de la société qui propose l'arrangement.

Dans l'affaire CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd. et al.,²⁷⁸ le tribunal rappelle que le « *Business Judgment Test* » tire sa source du principe plus général selon lequel le tribunal n'intervient généralement pas dans la régie interne d'une entreprise :

« [The Business Judgment] *rule is an extension of the fundamental principle that the business and affairs of a corporation are managed by or under the direction of its board of directors.* »

Comme le fait remarquer le tribunal dans l'affaire Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd.,²⁷⁹ le « *Business Judgment Test* » crée la présomption que les décisions des dirigeants et administrateurs de la société ont été prises de bonne

²⁷⁸ CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd. et al., [1998] O.J. (Quicklaw) n° 1886 (Ont.Gen.Div.). Voir également Brant Investments Ltd. v. KeepRite Inc., précitée, note 145. Certains auteurs sont toutefois d'opinion inverse : « *On ne retrouve pas en cette matière la réticence traditionnelle de la magistrature à intervenir dans l'administration de la compagnie et à se substituer aux décisions des administrateurs et des actionnaires.* »; Y. RENAUD et J. SMITH, *op. cit.*, note 40, p. 748.

²⁷⁹ Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98; confirmée Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181. Voir également Corporacion Americana de Equipamientos Urbanos S.L. v. Olifas Marketing Group inc. et al., [2003] O.J. (Quicklaw) n° 3368 (Ont.S.C.J.); Ford Motor Co. of Canada v. Ontario (Municipal Employees Retirement Board), [2006] O.J. (Quicklaw) n° 27 (Ont. C.A.).

foi et au meilleur intérêt de la société. Le principe de la non-ingérence des tribunaux dans les décisions des dirigeants et des administrateurs de la société se limite ainsi aux décisions commerciales qui ont été prises de bonne foi, prudemment et pour des motifs raisonnables.²⁸⁰

« However, the business judgment rule, as it applies to the actions of directors of a company, is a rebuttable presumption that operates to shield from court intervention business decisions that were made honestly, prudently, in good faith and on a reasonable belief that the transaction was in the best interest of the company .»

Lorsqu'il détermine si les administrateurs ont agi prudemment, de bonne foi et pour des motifs raisonnables, le tribunal examine la conduite de l'organe décisionnel de la société d'un point de vue procédural et également d'un point de vue global.²⁸¹ Tel que mentionné précédemment, un manquement à une règle de procédure n'est pas nécessairement fatal pour obtenir l'approbation du tribunal, à condition que le plan soit juste et raisonnable malgré ce manquement.

ii. Dans la détermination du caractère juste et raisonnable de l'arrangement proposé, il est donné beaucoup d'importance à l'expression de la volonté de la majorité.

²⁸⁰ Ford Motor Co. of Canada v. Ontario (Municipal Employees Retirement Board), précitée, note 279; CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd. et al., précitée, note 278; Corporación Americana de Equipamientos Urbanos S.L. v. Olifas Marketing Group inc. et al., précitée, note 279.

²⁸¹ Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

Dans la détermination de ce qu'une personne d'affaires honnête et intelligente, agissant dans son propre intérêt et en tant que membre de la classe affectée, pourrait raisonnablement approuver, il est donné beaucoup d'importance à l'expression de la volonté de la majorité.²⁸² Par exemple, dans l'affaire Gold Texas Resources Ltd. (Re),²⁸³ le juge McLachlin mentionne :

« The arrangement must be one that a business person would reasonably approve. In making this determination, the Court will pay deference to the vote of the majority. [...] »

Évidemment, le tribunal se montrera toujours plus favorable à approuver un plan d'arrangement lorsque le vote des détenteurs de titres appelés à se prononcer sera fortement en faveur de la proposition.²⁸⁴ D'ailleurs, tel que déjà mentionné, l'intervention du juge n'est pas requise si tous les actionnaires touchés consentent au compromis ou à l'arrangement selon la L.c.Q.²⁸⁵

L'analyse suivante du juge McLachlin, dans l'affaire Gold Texas Resources Ltd. (Re),²⁸⁶ démontre bien cette idée :

« The court will, however, be strongly influenced by a big majority vote, for, provided that the scheme is fair and

²⁸² H. SUTHERLAND, *loc. cit.*, note 19, p. 586; G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par. 12.030.

²⁸³ Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111, par. 31-32. Voir également Kelly v. Pamap Technologies Corp., [1991] B.-C.J. (Quicklaw) n° 2992 (B.-C.S.C.); Trizec Corp. (Re), précitée, note 76, par 31; Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98; Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

²⁸⁴ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, par. 19-74.

²⁸⁵ L.c.Q., art. 123.107.

²⁸⁶ Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111.

equitable, the court will not itself judge upon the commercial merits, which is the function of the class itself. The court will be slow to differ from the conclusion of the majority. »

De même, dans l'affaire St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re),²⁸⁷ le juge Blair mentionne :

« What better litmus test [...] for assessing whether in the circumstances of a given arrangement "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", than the votes of those whose interests are actually at stake? »

Ainsi, bien que le vote des détenteurs de titres ne soit pas requis en vertu de la loi fédérale, il demeure néanmoins un élément important permettant de déterminer le caractère juste et raisonnable de l'arrangement proposé.

iii. Toutefois, malgré l'importance accordée à l'expression de la majorité, le vote des détenteurs de titres ne lie pas le tribunal.

Un vote favorable ne lie en aucun cas le tribunal appelé à approuver l'arrangement.²⁸⁸ Dans l'affaire Canadians Cottons Ltd. (Re),²⁸⁹ le juge Collins a refusé d'approuver un arrangement parce qu'il faisait fi des droits des

²⁸⁷ St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), précitée, note 129, par. 32. Voir également Re National Grocers Co. Ltd., précitée, note 259; Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172, confirmée par la Cour d'appel de l'Ontario, voir Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172.

²⁸⁸ J. KERBEL, *loc. cit.*, note 32, 253; M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-78.

²⁸⁹ Canadians Cottons Ltd. (Re), précitée, note 167.

minoritaires et ce, dans une situation où l'approbation du projet avait recueilli une majorité considérable :

« The Court has also considered carefully the argument of Counsel for the Company that the large shareholders support the Scheme and that, therefore, the opposition of the small minority should be disregarded by the Court. The Court can only accede to this argument to the extent that the opposition of the small minority shareholders is not well founded. Otherwise, there would be no advantage in requiring such Schemes to be submitted to the Court for sanction if the will of the majority were to prevail regardless of the law, the equity, the justice or injustice of the Scheme. »

Adoptant la même approche, la Cour supérieure du Québec mentionne, dans l'affaire Molson Inc. (Re):²⁹⁰

« Although the Plan of Arrangement Resolution was adopted by a significant majority of the Molson Shareholders and Optionholders, the Court is not bound by the result of the vote if, in its opinion, the Arrangement does not meet the criteria established by law. However, in the circumstances of the present case, these results are a very significant factor to be considered. »

²⁹⁰ Molson Inc. (Re), précitée, note 101. Voir également: Trizec Corp. (Re), précitée, note 76, par. 33; Boomerang Tracking Inc (Arrangement relatif à), précitée, note 262; Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp, précitée, note 181; Forest Gate Resources Inc. v. Director Corporations Canada, [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 9038, par. 17 (Q.S.C.); Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon, par. 12.

L'idée derrière ce raisonnement est que l'approbation de la majorité des détenteurs de titres perd beaucoup de poids lorsqu'une bonne proportion de la majorité qui a approuvé l'arrangement se trouve dans une position où elle est avantagée par le plan par rapport aux détenteurs des autres catégories.²⁹¹

Cela dit, un vote pratiquement unanime dissipe généralement les hésitations du tribunal à approuver l'arrangement.²⁹²

iv. Dans la détermination du caractère juste et raisonnable de l'arrangement proposé, le tribunal n'a pas à déterminer si l'arrangement est parfait.

Lorsque le tribunal détermine si une personne d'affaires honnête et intelligente, agissant dans son propre intérêt et en tant que membre de la classe affectée, pourrait raisonnablement approuver l'arrangement, il n'évalue pas s'il pourrait y avoir un plan d'arrangement plus juste pour cette personne dans les circonstances, mais plutôt si le plan qui lui est proposé en est un qui est juste et raisonnable dans les circonstances.²⁹³

« It is important to remember that in determining the fairness of a proposal the court need not determine that it is the "most fair" proposal possible. Rather, the court need determine only that it is fair and reasonable in all the circumstances. »

²⁹¹ G. MORSE, *op. cit.*, note 44, par. 12.029.

²⁹² M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-78.

²⁹³ Trizec Corp. (Re), précitée, note 76, par. 31-32; St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), précitée, note 129; Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon; M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-77.

De même, dans l'affaire Francisco Gold Corp. (Re),²⁹⁴ le tribunal fait l'analyse suivante:

« It is not the task of the court on a fairness hearing to enter into a searching enquiry as to whether the proposed arrangement is perfect; it need only be fair to the shareholders to be approved. As the Ontario Court of Appeal observed in Maple Leaf Foods Inc. v. Schneider Corp. (1998), 42 O.R. (3d) 177 at 192 (C.A.):

. . . 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 . . . »

Dans la même lignée, le juge McLachlin, dans l'affaire Gold Texas Ressources Ltd., mentionne que le tribunal ne jugera pas de la justesse des résultats commerciaux visés par le plan d'arrangement.²⁹⁵

- v. Pour que l'arrangement soit juste et raisonnable, la divulgation doit être suffisante pour permettre aux détenteurs de titres de prendre une décision éclairée.**

Dans l'affaire Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd.,²⁹⁶ le tribunal

²⁹⁴ Francisco Gold Corp. (Re), précitée, note 98. Voir également Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181 Gold Texas Ressources Ltd. (Re), précitée, note 111.

²⁹⁵ Gold Texas Ressources Ltd. (Re), précitée, note 111; Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

²⁹⁶ Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

mentionne:

« For an arrangement to be fair and reasonable, adequate disclosure of material interests is required, to enable the security holders to make an informed decision. »

Il faut souligner ici que la société n'est pas tenue de divulguer le fait qu'il y a présence d'une dissidence sur le conseil d'administration en ce qui concerne le projet d'arrangement.²⁹⁷

« [...] I do accept that management's obligation is to disclose material facts, not opposing views and arguments. »

Les exigences relatives à l'information et aux avis à envoyer aux détenteurs de titres prennent donc ici une importance particulière.

vi. Les tribunaux sont plus sévères dans l'évaluation du critère juste et raisonnable de l'arrangement lorsque le degré de nécessité de l'arrangement est faible.

L'étude de la jurisprudence démontre que les tribunaux scrutent davantage les plans d'arrangements lorsqu'il n'est pas démontré que cette solution est nécessaire pour « sauver » l'entreprise.²⁹⁸ Dans l'affaire Canadian Pacific Ltd. (Re),²⁹⁹ le juge Austin, ayant procédé à l'analyse de la

²⁹⁷ Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 72, par. 86. Voir également: Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181; M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-76.

²⁹⁸ Voir également les commentaires des auteurs Maurice et Paul Martel à ce sujet, dans M. et P. MARTEL, op. cit., note 25, p. 19-77.

²⁹⁹ Canadian Pacific Ltd. (Re), précitée, note 181, par. 35 et 90; Second Standard Royalties Ltd. (Re), [1930] O.J. (Quicklaw) n° 45, par. 41, (Ont.H.Ct. of J.); Re National Grocers Co. Ltd.,

jurisprudence en cette matière, fait l'observation suivante :

« It appears from subsequent jurisprudence 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.

[...]

It is difficult to fit the present case into the jurisprudence under s. 192 of the Canada Business Corporations Act and similar legislation. The cases can be grouped into those in which the proposed arrangement was deemed by the directors to be more or less necessary to enable the enterprise to continue and those where the proposed arrangement was more or less optional, there being no compelling necessity. All involved changes in shareholders' rights either relatively or absolutely. The greater the necessity to make changes in order for the corporation to survive, the more the courts appear prepared to approve interference with existing rights and interests. »

Toutefois, même lorsque la « doctrine de la nécessité » est invoquée, les tribunaux demeurent soucieux de ne pas mettre de côté les intérêts minoritaires.³⁰⁰

précitée, note 259; Re Brazilian Traction Light & Power Co., [1947] O.J. (Quicklaw) n° 539 (Ont.H.Ct.); Canadians Cottons Ltd. (Re), précitée, note 167; Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98, par. 24 Francisco Gold Corp. (Re), précitée, note 98, par. 42; Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 135, par. 60; Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

³⁰⁰ S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 10, p. 60.

vii. Le fait que l'arrangement améliore la situation d'une catégorie de titres n'est pas suffisant, à lui seul, pour que le tribunal détermine que l'arrangement n'est pas juste et raisonnable.

Le plan d'arrangement peut avoir comme effet d'améliorer la position d'une catégorie de titres par rapport à une autre et tout de même être juste et raisonnable. Toutefois, si l'arrangement bénéficie à certains détenteurs de titres d'une catégorie par rapport à d'autres de la même catégorie, le tribunal exigera habituellement qu'on lui démontre que l'arrangement est, *prima facie*, juste et raisonnable.³⁰¹ Dans ce cas, il ne recevra généralement pas l'approbation du tribunal,³⁰² à moins que le degré de nécessité soit élevé.³⁰³

Dans l'affaire Second Standard Royalties Ltd. (Re),³⁰⁴ le juge Orde fait l'analyse suivante:

« If the scheme may have the effect of enabling the majority, either directly or through the medium of the directors, whom

³⁰¹ M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-78; H. SUTHERLAND, *loc. cit.*, note 19, p. 586.

³⁰² Second Standard Royalties Ltd. (Re), [1930] O.J. (Quicklaw) n° 45, par. 33 (Ont.H.Ct. of J.) (par analogie). Voir également Canadian Hidrogas Resources Ltd. (Re), (1979) 8 B.L.R. 104, par. 10 et 19, (B.-C.S.C.); Standard Manufacturing Co. and Baird et al., (1984) 5 D.L.R. (4th) 697 (Nfld.S.C.); Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172; confirmée par la Cour d'appel de l'Ontario Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172; ID Biomedical Corp. v. GlaxoSmithKline PLC, précitée, note 172, par. 29-36; H. SUTHERLAND, *loc. cit.*, note 19, p. 585.

³⁰³ H. SUTHERLAND, *loc. cit.*, note 19, p. 586.

³⁰⁴ Second Standard Royalties Ltd. (Re), [1930] O.J. (Quicklaw) n° 45, par. 30-33 (Ont.H.Ct. of J.) (par analogie). Voir également: Langley's Ltd (Re), précitée, note 104; Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., précitée, note 76; Re National Grocers Co. Ltd., précitée, note 259; Western Canada Flour Mills Ltd., précitée, note 278; Re Brazilian Traction Light & Power Co., [1947] O.J. (Quicklaw) n° 539 (Ont.H.Ct.); Holdex Group Ltd. (Re), [1972] 28 D.L.R. (3d) 455 (Ont.H.Ct.); Bell Canada inc. v. Director, Canada Business, précitée, note 100; St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), précitée, note 129, par. 25 ss.; ID Biomedical Corp. v. GlaxoSmithKline PLC, précitée, note 172, par. 29-36.

the majority necessarily have it in their power to elect, to benefit some members of the class at the expense of others, then the scheme must be scrutinised with great care, and ought in most cases to be rejected. »

[...]

The mere fact that the result of the scheme might improve the position of one class of shareholders at the expense of another class would not of itself be sufficient ground for withholding the sanction of the Court.

[...]

I think it must be a fundamental factor for consideration in all such schemes or arrangements that the proposed sacrifice or other modification of charter-rights must be borne proportionately by all those members of the class affected, so that a minority, while opposed, may at least feel that the majority are all giving up as much proportionately as they are. »

De plus, un arrangement qui a pour but d'éliminer certains détenteurs de titres minoritaires peut quand même être considéré comme étant juste et raisonnable par le tribunal. En effet, il est aujourd'hui devenu acceptable d'éliminer certains actionnaires qui ne détiennent qu'un petit nombre de titres, à conditions toutefois que cela se fasse dans l'intérêt de la compagnie et qu'ils reçoivent un juste prix pour leurs titres.³⁰⁵

³⁰⁵ Voir, par exemple, Gestion Nalcap Inc. v. Sparling, précitée, note 194; Re P.L. Robertson Manufacturing Co., précitée, note 189; Re Simco Ltée, précitée, note 71; Standard Manufacturing Co. and Baird et al., (1984) 5 D.L.R. (4th) 697 (Nfld.S.C.) Grouse Mountain Resorts Ltd. v. Holders of the Common Shares of Grouse Mountain Resorts Ltd., [1988] B.-C.J. (Quicklaw) n° 3142 (B.-C. S.C.); confirmée par la Cour d'appel de la Colombie-Britannique, voir Grouse Mountain Resorts Ltd. v. Holders of the Common Shares of Grouse Mountain Resorts Ltd., [1989] A.B.-C. (Quicklaw) n° 579 (B.-C. C. A.).

Finalement, il faut souligner que, dans l'affaire Dairy Corporation of Canada Ltd.,³⁰⁶ on a jugé qu'un plan d'arrangement, qui avait l'effet de réduire des actions privilégiées en actions ordinaires, ne rencontrait pas le critère juste et raisonnable :

« The third and most important question remains to be considered; I am of opinion that the scheme itself is not a fair or reasonable scheme. The effect of the scheme is, among other things, to debase and degrade the preference stock and to reduce it to the rank of common stock. It is true that under the scheme of arrangement each holder of preference stock will receive an increased number of shares and each holder of common stock will receive a reduced number of shares; but the effect of what is done is to admit the common stockholders to participate on a plane of equality with preference stockholders. Before any scheme such as this could receive the judicial sanction, it must be made very plainly to appear that there was practical unanimity.

Tel que mentionné plus tôt, il n'y a pas de limite, autre que la pertinence, dans les facteurs que le tribunal est appelé à considérer lorsqu'il s'agit de déterminer si l'arrangement est juste et raisonnable. Renonçant à l'exhaustivité, il est quand même permis d'énumérer quelques facteurs que l'on rencontre fréquemment et qui militent en faveur du caractère juste et raisonnable de l'arrangement :

- L'obtention d'une opinion de conseillers financiers indépendants, indiquant que l'arrangement est juste et

³⁰⁶ Dairy Corporation of Canada Ltd., précitée, note 161.

raisonnable sur le plan financier (« *fairness opinion* »).³⁰⁷

- L'obtention d'un avis du conseil d'administration ou du « comité indépendant » formé au sein du conseil d'administration de la société, indiquant que l'arrangement est dans le meilleur intérêt de la société.³⁰⁸
- La transaction intervient entre personnes sans lien de dépendance (« *arm's length transaction* »).³⁰⁹
- La qualité de divulgation de l'information qui a été transmises aux porteurs de titres avant l'assemblée.³¹⁰
- Les détenteurs de titres ont approuvé avec une forte majorité

³⁰⁷ Voir, par exemple, Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111; Gentra Inc. (Re), précitée, note 181; Olympia & York Developpements Ltd. (Re), précitée, note 189; Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; Pente Investment Management Ltd. v. Schneider Corp., précitée, note 261; Riptide Technologies Inc. (Re), précitée, note 140; Boomerang Tracking Inc (Arrangement relatif à), précitée, note 262; Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp., précitée, note 181; Forest Gate Resources Inc. v. Director Corporations Canada, [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 9038 (Q.S.C.); PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181; Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon; Politique 15.1, précitée, note 25, par. 4.03; M. et P. MARTEL, *op. cit.*, note 25, p. 19-77.

³⁰⁸ Voir, par exemple: Gentra Inc. (Re), précitée, note 181; Francisco Gold Corp. (Re), précitée, note 98.; Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), précitée, note 135; Boomerang Tracking Inc (Arrangement relatif à), précitée, note 262; Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp., précitée, note 181; Forest Gate Resources Inc. v. Director Corporations Canada [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 9038 (Q.S.C.); PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181; Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon.

³⁰⁹ Voir, par exemple: Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp., précitée, note 181; Forest Gate Resources Inc. v. Director Corporations Canada [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 9038 (Q.S.C.); Molson Inc. (Re), précitée, note 101; Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon.

³¹⁰ Voir, par exemple: Re Brazilian Traction Light & Power Co., [1947] O.J. (Quicklaw) n° 539 (Ont.H.Ct.); Bell Canada inc. v. Director, Canada Business, précitée, note 100; PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., précitée, note 181; Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), précitée, note 103, j. Gascon.

le plan d'arrangement lors de l'assemblée.³¹¹

- Peu de détenteurs de titres ont exercé leur droit de dissidence, le cas échéant.³¹²
- Le plan avantage les détenteurs de titres par rapport à la contrepartie qu'ils recevraient en cas de liquidation lorsque celle-ci est une option.³¹³
- La liquidité des titres est favorisée par le fait que les titres de la société pourront se transiger sur une bourse plus achalandée.³¹⁴
- La réaction positive du marché suite à l'annonce du plan d'arrangement.³¹⁵

Enfin, tel que mentionné précédemment, le tribunal peut approuver un arrangement qui lui est présenté dans une forme qui ne lui paraît pas juste et raisonnable, en y apportant un ou plusieurs amendements lors de l'audience finale.³¹⁶ Toutefois, l'étude de la jurisprudence démontre que le tribunal ne le

³¹¹ Voir, par exemple: Gold Texas Resources Ltd. (Re), précitée, note 111; Trizec Corp. (Re), précitée, note 76; Pacifica Papers Inc. (Re), précitée, note 98; Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., précitée, note 98, confirmée par Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, précitée, note 181.

³¹² Voir, par exemple: Gentra Inc. (Re), précitée, note 181.

³¹³ Voir, par exemple: Re Brazilian Traction Light & Power Co., [1947] O.J. (Quicklaw) n° 539 (Ont.H.Ct.); Kelly v. Pamap Technologies Corp., précitée, note 285; Gentra Inc. (Re), précitée, note 181; Trizec Corp. (Re), précitée, note 76.

³¹⁴ Francisco Gold Corp. (Re), précitée, note 98.

³¹⁵ Canadian Pacific Ltd (Re), précitée, note 172 (où des « *security rating agencies* » ont été considérées au même titre que le marché); Molson Inc. (Re), précitée, note 101.

³¹⁶ Supra, p. 60.

fera uniquement que dans des circonstances exceptionnelles.³¹⁷

³¹⁷ Id.

4. Les disparités de régime et la philosophie de l'arrangement

Au tout début de ce mémoire, lors de l'examen de l'origine et de la philosophie des dispositions relatives à l'arrangement ou compromis avec actionnaires, nous avons vu que les dispositions fédérale et provinciale partageaient une même philosophie, caractérisée par la présence de cette dualité entre la protection des actionnaires et la permissivité des transactions. Après avoir complété l'étude de l'arrangement de la L.c.s.a. et de la L.c.Q., il convient d'examiner dans quelle mesure ces deux régimes reflètent cette dualité de « permissivité-protection ».

4.1 *Sous l'angle de la permissivité des transactions*

En ce qui concerne la permissivité des transactions, l'examen de ces deux lois ainsi que de la jurisprudence s'y rapportant permet de croire que celles-ci reflètent cette philosophie, mais toutefois dans des mesures différentes.

Tel que nous l'avons vu, les mécanismes prévus sous ces deux lois permettent d'effectuer un large éventail d'opérations financières qui seraient par ailleurs difficiles ou encore impossibles à réaliser par d'autres dispositions de ces lois.

Bien que la L.c.s.a. prévoit des règles supplémentaires qui, telles que rédigées, pourraient venir limiter grandement l'utilisation du mécanisme de l'arrangement, l'application libérale de celles-ci par les tribunaux est venue confirmer en quelques sortes l'objectif facilitateur de ce mécanisme.³¹⁸ En effet,

³¹⁸ H. SUTHERLAND, précité, note 19, p. 583: « *In practice, both these conditions impose only a minimal barrier to the bringing of an arrangement application.* ».

tel que nous l'avons vu, les tribunaux semblent se satisfaire d'une application minimaliste de la condition relative à la solvabilité de la société et ils ont interprété les termes « pratiquement impossible » d'une manière assez libérale, faisant même dire à certains auteurs que cette expression était inappropriée en regard de la jurisprudence.

Toutefois, l'article 49 L.c.Q., en ne prévoyant pas la définition d'« arrangement ou compromis avec actionnaires », engendre des difficultés d'interprétation qui semblent nuire à l'aspect permissif d'une telle disposition. Confronté à une législation laconique et à une jurisprudence relativement inexistante, les tribunaux québécois ont jusqu'à présent refusé de définir la portée de cette disposition en appliquant la définition que l'on retrouve dans la loi fédérale.³¹⁹ Toutefois, quelques quatre-vingt ans après l'adoption de cette disposition, on cherche toujours à lui donner un sens précis.

Quoi qu'il en soit, on peut certes présumer que l'incertitude actuelle engendrée par le défaut du législateur québécois d'avoir inclus une définition d'arrangement ou compromis avec actionnaires à l'article 49 L.c.Q., de concert avec la réticence des tribunaux à lui avoir attribué un sens précis, sont en partie responsables des difficultés engendrées par ce mécanisme en droit québécois. Considérant que les tribunaux ont jugé que les transactions proposées par les parties n'étaient pas visées par les dispositions de l'arrangement ou compromis avec actionnaires sans que celles-ci l'aient délibérément souhaité,³²⁰ on peut penser qu'une disposition claire de la loi provinciale favoriserait grandement l'utilisation de ce mécanisme par les sociétés à charte provinciale.

³¹⁹ Nasgovitz c. Canada Merrill Ltd., précitée, note 57.

³²⁰ McEwen v. Goldcorp Inc., [2006] O.J. (Quicklaw) n° 4265 (Ont.S.C.J.); confirmée par McEwen v. Goldcorp Inc., [2006] O.J. (Quicklaw) n° 4437 (Ont.S.C.J.): « *It seems to me that a corporation should not find itself within the ambit of these provisions by inadvertence. To suggest otherwise would result in considerable uncertainty.* ».

Tel que le font remarquer les auteurs du rapport Dickerson, « [l]orsque le droit est silencieux sur un sujet important, ceux qui sont affectés par ce silence doivent recourir à des expédients coûteux et peu satisfaisants. »³²¹ Dans la même lignée, le juge Robert J. Sharpe fait l'analyse suivante quant à l'impact des lois imprécises en droit des affaires :³²²

« The arguments for certainty and predictability are particularly strong in commercial law. Commercial actors must be able to order their affairs and plan for the future. [...] The efficient functioning of market economy depends upon there being a set of clear rules that govern the conduct of market actors. »

Ainsi, le législateur fédéral, par l'ajout d'une disposition claire et libellée de façon à couvrir un large éventail de transactions, semble avoir réussi à atteindre l'aspect permissif recherché par ce type de dispositions davantage que le législateur québécois.

4.2 Sous l'angle de la protection des épargnants

En ce qui concerne le deuxième aspect de la philosophie des dispositions relatives à l'arrangement, soit l'objectif de protection des épargnants, l'écart entre la loi fédérale et la loi québécoise apparaît encore plus

³²¹ R.W.V. DICKERSON, J.L. HOWARD, L. GETZ et R. BERTRAND, précité, note 9, Vol.1, p. 2.

³²² Mr Justice Robert J. SHARPE, « The Application and Impact of Judicial Discretion in Commercial Litigation », dans Dean Marilyn L. Pilkinton, Mr. Justice James M. SPENCE et Hélène DUMONT (dir.), *The Administration of Justice in Commercial Disputes*, Montréal, Les Éditions Thémis, 1997, p. 131, 134.

significatif. Alors que la première semble davantage en harmonie avec la philosophie qui sous-tend ce mécanisme, la deuxième apparaît procurer une protection beaucoup plus restreinte.

D'abord, tel que nous l'avons vu, la L.c.Q., dans sa forme actuelle, ne prévoit plus aucun mécanisme similaire à celui du directeur de la L.c.s.a. Or, le rôle joué par une entité spécialisée, disposant d'une expérience pertinente et pouvant guider le tribunal, est particulièrement significatif dans ce type de transactions. La complexité des transactions qui peuvent être effectuées par le biais de ce mécanisme, les délais restreints dans lesquels elles doivent fréquemment se réaliser et le fait que les juges peuvent parfois avoir des connaissances insuffisantes des aspects commerciaux de la transaction ou encore une expérience limitée en regard de ce mécanisme, sont autant de facteurs qui démontrent l'effet positif que le directeur peut avoir sur la protection des détenteurs de titres.

Tel que le fait remarquer le tribunal dans l'affaire Tip Top Canners Ltd.,³²³ « *the [director] has an important public duty to perform in applications of this kind, both in the general public interest and in enabling the Court to discharge its responsibility with regard to approval.* » D'ailleurs, il est reconnu qu'un des fondements du jugement d'affaires se trouve dans le fait que les juges manquent parfois d'expérience et de formation pour réviser les décisions d'affaires.³²⁴ Cette constatation est d'autant plus significative lorsqu'on considère que, jusqu'à tout récemment, la province de Québec ne disposait pas

³²³ Tip Top Canners Ltd., précitée, note 174.

³²⁴ Stephen H. HALPERIN et Robert A. VAUX, « The Role of the Target's Directors in Unsolicited Controlled Transactions », dans Critical Issues in Mergers and Acquisitions: Domestic and International Views, Queen's Annual Business Law Symposium 1999, 110, p. 119; Naizam KANJI, « Business (MIS) Judgment : Director's Duties and the Role of Courts and Securities Regulator in Reviewing Target Defensive Tactics », 2003 (document non publié).

de tribunaux spécialisés dans le domaine du droit commercial. Il est à souhaiter que la mise en place de la liste commerciale à Montréal aidera à combler une partie du déficit dans la protection des actionnaires minoritaires conférée par la L.c.Q. au chapitre de l'arrangement.

Cela dit, les conséquences du défaut de prévoir un mécanisme similaire à celui du directeur dans la loi québécoise se voient en outre accentuées par le fait que le droit de dissidence sous cette législation est inexistant. Tel que nous l'avons vu, ce droit a été introduit dans la loi fédérale pour contrebalancer le droit de requérir la majorité des actionnaires pour effectuer des changements majeurs et le droit des actionnaires dissidents de se retirer de la société sur la base que les règles d'investissements changeront de façon substantielle.

D'aucuns pourraient cependant voir, dans le vaste pouvoir discrétionnaire du juge qui doit approuver l'arrangement proposé en vertu de la L.c.Q., une garantie suffisante que la protection des actionnaires minoritaires sera assurée lors du processus d'arrangement. Il a en effet été souligné plus tôt dans ce mémoire que le vaste pouvoir discrétionnaire du juge appelé à se prononcer sur l'arrangement ou compromis avec actionnaires de la L.c.Q. lui permettait vraisemblablement d'ordonner à la société de mettre en place un mécanisme similaire au droit de dissidence.³²⁵

Avec respect, le pouvoir discrétionnaire du juge appelé à sanctionner l'arrangement ou compromis avec actionnaires doit également être vu dans un contexte où il est reconnu que des procédures peuvent être initiées *ex parte*. Puisque les tribunaux modulent la règle du jugement d'affaires en fonction de plusieurs critères, la nécessité qu'intervienne un débat contradictoire devant le tribunal paraît indiscutable; si personne ne s'y oppose ou lorsque la procédure

³²⁵ Re Simco Ltée, précitée, note 71.

est présentée *ex parte*, on peut présumer que l'examen de ces critères devient davantage une formalité et que la société qui propose l'arrangement a peu de difficulté à convaincre le tribunal que le projet respecte les critères établis par la jurisprudence. À ce sujet, l'auteur Ziegel, analysant l'examen judiciaire lors de la procédure de l'arrangement, écrit: « *Unfortunately, the courts have tended too often to be rubber stamps for the majority decision and have paid too little attention to questions of fairness.* »³²⁶ De plus, tel que le souligne ce même auteur, le jugement d'affaires n'est pas un gage absolu du caractère juste et raisonnable des opérations envisagées :³²⁷

« On occasion, scheme unfair to the preference shareholders have been sanctioned because of the reverence of the courts for the rule of the majority and the reluctance to interfere with the businessman's judgment. However this description of the ordinary investor (particularly in a large public corporation) bears little resemblance to reality. »

À défaut de réinstaurer dans la L.c.Q. un mécanisme similaire à celui du directeur de la L.c.s.a. ou d'y ajouter un droit de dissidence, d'aucuns pourraient penser qu'il serait souhaitable que les juges adoptent une approche qui saura favoriser un débat contradictoire lorsque des arrangements sont proposés en vertu de la L.c.Q.

Par exemple, il pourrait être envisagé de nommer automatiquement un avocat pour représenter les intérêts des actionnaires minoritaires. On pourrait également s'interroger sur la pertinence que l'Autorité des marchés financiers joue un rôle similaire à celui du directeur de la L.c.s.a. et adopte une politique

³²⁶ Jacob S. ZIEGEL, *Studies in Canadian Company Law*, Toronto, Butterworths, 1967.

³²⁷ Id.

de surveillance et d'intervention, le cas échéant, lors de ces opérations. D'ailleurs, en septembre 2000, la C.V.M.Q. avait publié un avis dans lequel elle manifestait sa préoccupation à l'égard de la protection des épargnants dans le cas des prises de contrôles effectuées par la voie d'arrangements.³²⁸ De plus, il semble que la jurisprudence reconnaît la nécessité d'une participation des commissions des valeurs mobilières aux procédures d'arrangement, à tout le moins dans une perspective d'assurer que l'information divulguée aux détenteurs de titres ne comporte pas de lacunes essentielles.³²⁹

Une approche favorisant un débat contradictoire serait par ailleurs compatible avec l'esprit qui a gouverné l'arrivée de ces dispositions dans les lois canadiennes. À ce sujet, dans l'affaire Samos Investments Inc. c. Pattison,³³⁰ le juge Hall, après avoir effectué une analyse détaillée de la genèse des dispositions relatives aux arrangements dans les lois sur les compagnies de la Colombie-Britannique, fait le commentaire suivant relativement au mécanisme de « *compromise or arrangement* », prévu à l'article 252 de la Company Act³³¹ de cette province.³³²

« If the approval of a court is to be of virtually no significance, one may well ask why such legislative provisions have long existed in statutes here and in the U.K. relating to the conduct of the affairs of companies? It seems obvious to me that the genesis of such provisions must have

³²⁸ C.V.M.Q., bulletin hebdomadaire, 2000-09-29, vol. XXI, no 39.

³²⁹ S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 10, p. 48.

³³⁰ Samos Investments Inc. v. Pattison, précitée, note 7.

³³¹ Company Act, R.S.B.C. 1996, c.62, art. 252.

³³² Samos Investments Inc. v. Pattison, précitée, note 7, j. Hall (dissident).

been the consideration that courts should fulfill the role of a forum where those shareholders or creditors in a minority position or in dissent can obtain an audience to have their concerns addressed. If such is not to be the purpose of a court hearing of this nature, then it would seem appropriate to simply let the majority of votes carry the day on all occasions. There would then be no need for any statutory provision for the involvement of a court in granting approval of corporate activity. »

Considérant l'ensemble de ce qui précède, la loi provinciale semble s'éloigner de la philosophie des dispositions relatives à l'arrangement ou compromis avec actionnaires sous l'aspect de la protection des épargnants. En revanche, la disposition de la loi fédérale, adoptée postérieurement à la réforme de cette loi au cours des années soixante-dix et d'ailleurs inspirée par la protection des détenteurs de titres en tant que particuliers, semble nettement mieux assurer la protection des épargnants.³³³

³³³ McClurg c. Canada, [1990] 3 R.C.S. 1020, par. 84.

Conclusion

Bien qu'elle fasse partie de la loi québécoise depuis la majeure partie du 20^e siècle, plusieurs difficultés d'interprétation affectent encore aujourd'hui la disposition relative à l'arrangement ou compromis avec actionnaires de la L.c.Q. Ce constat est d'autant plus surprenant lorsqu'on constate l'utilisation croissante de ce mécanisme par les sociétés à charte fédérale.

L'étude parallèle de ces dispositions a permis de constater que la « nouvelle disposition » d'arrangement de la L.c.s.a. semble davantage en harmonie avec la philosophie de permissivité des transactions et de protection des épargnants que l'article 49 L.c.Q.

Assumant que les conséquences accessoires des suggestions proposées dans ce mémoire ne font pas nécessairement état de toutes les dimensions du problème, il apparaît néanmoins que des solutions pourraient être envisagées afin d'atténuer l'effet préjudiciable des lacunes de la loi provinciale concernant ce mécanisme.

Sans toutefois prôner l'adoption de concepts de droit étrangers au système juridique québécois, la disposition d'arrangement prévue dans la loi fédérale, qui semble atteindre de meilleurs résultats, pourrait certainement servir d'inspiration au législateur québécois lors d'une prochaine révision de la loi provinciale.

TABLE DE LA LÉGISLATION

- Textes fédéraux et des autres provinces :

- Business Corporations Act, R.S.A. 2000, c. B-9
- Business Corporations Act, R.S.O. 1982, c. 4
- Business Corporations Act, R.S.O. 1990, c. B-16
- Business Corporations Act, R.S.Y. 2002, c. 20
- Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C. (1985), ch. C-44
- Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, L.R.C. (1985), c. C-36
- Loi sur les compagnies, L.R.C.-B. (1996), c. 62
- Loi sur les corporations canadiennes, S.R.C. 1970, ch. C-32
- Loi sur les corporation commerciales canadiennes, L.R.C. (1985), c. C-14
- Loi sur les sociétés par actions, L.R.O. (1990), c. B.16

- Textes québécois :

- Code civil du Québec, L.Q. (1991) c. 64
- Loi sur les compagnies du Québec, L.R.Q., c. C-38
- Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q., c. V-1.1

- Instruction générale Q-27 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires à l'occasion de certaines opérations
- Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations

TABLE DES JUGEMENTS

- 3017970 Nova Scotia Co. v. Johnstone, [2001] O.J. (Quicklaw) n° 1809 (Ont.S.C.J.)
- Amoco Canada Petroleum Co. v. Dome Petroleum Co., [1988] A.J. (Quicklaw) n° 68 (A.C.Q.B)
- Amoco Acquisition Co. v. Dome Petroleum Co., [1988] A.A. (Quicklaw) n° 330, (Alta. C.A.)
- Amoco Acquisition v. Dome Petroleum Ltd., [1988] A.A. (Quicklaw) n° 722, (Alta.C.A.)
- Attorney-General of Canada v. Bell Canada et al., (1983) 147 D.L.R. (3d) 143
- BCE Inc. (Re), [2000] O.J. No. 1542 (Ont. S.C.J.)
- Bélanger c. Industries Poly inc., J.E. 92-1744 (C.S.)
- Bell Canada inc. v. Director, Canada Business Corporations Act, J.E. 82-1113 (C.S.)
- Bell Canada International Inc., [2002] O.J. (Quicklaw) n° 3253 (Ont.S.C.J.)
- BioChem Pharma Inc. v. CBCA (Director in charge), [2001] Q.J. (Quicklaw) n° 1209 (Q.S.C.)
- Bolivar Gold Corp. v. Scion Capital, [2006] Y.J. (Quicklaw) n° 11 (Y.C.A.)
- Brant Investments Ltd. v. KeepRite Inc., [1991] O.J. (Quicklaw) n°

683 (Ont.C.A.)

- British American Nickel Corp. v. MJ O'Brien Ltd., [1927] 1 D.L.R. 1121 (Jud.Comm. of the Priv.Counc.)
- Cable Satisfaction International inc. c. Ritcher et Associés inc., [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 5461 (Q.S.C.)
- Cadillac Fairview inc. (Re), [1995] O.J. (Quicklaw) n° 707 (Ont.C.J.Gen. Div.)
- Canada Business Corporations Act. (Re), [1991] O.J. (Quicklaw) n° 630 (Ont.C.J.Gen.Div.)
- Canadian Hidrogas Resources Ltd. (Re), (1979) 8 B.L.R. 104 (B.-C.S.C.)
- Canadian Pacific Ltd (Re), [1996] O.J. (Quicklaw) n° 2412 (Ont. Gen. Div.)
- Canadian Pacific Ltd (Re), [1998] O.J. (Quicklaw) n° 3699 (Ont.C.A.)
- Canadian Pacific Ltd. (Re), [1990] O.J. (Quicklaw) n° 864 (Ont.C.J.)
- Canadians Cottons Ltd. (Re), [1951] 33 C.B.R. 38, 276 (C.S.Q.)
- Château St-François inc. c. 9087-5550 Québec inc., [2003] J.Q. (Quicklaw) n° 8283 (Q.S.C.)
- Cinar Corp. c. Shareholders of Cinar Corp., [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 3823 (Q.S.C.)
- Corporacion Americana de Equipamientos Urbanos S.L. v. Olifas Marketing Group inc. et al., [2003] O.J. (Quicklaw) n° 3368

(Ont.S.C.J.)

- CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd. et al., [1998] O.J. (Quicklaw) n° 1886 (Ont.Gen.Div.)
- Dairy Corporation of Canada Ltd. (Re), [1934] O.J. (Quicklaw) n° 147 (Ont.C.A.)
- Deprenyl Research Ltd. (Re), [1994] O.J. (Quicklaw) n° 1430 (Ont. Gen. Div.)
- Eau Claire Sawmills Ltd. (Re), [1942] 3 D.L.R. 553 (Alta.S.C.)
- Electrohome Ltd. (Re), [1998] O.J. (Quicklaw) n° 1477 (Ont.C.J.Gen.Div.)
- First Choice Capital Fund Ltd. v. Saskatchewan (Director of Corporations), [1999] S.J. (Quicklaw) n° 529 (S.Q.B.)
- First Marathon Inc. (Re), [1999] O.J. (Quicklaw) n° 2805 (Ont.S.C.J.)
- First Mercantile Currency Fund, [1989] O.J. (Quicklaw) n° 743 (Ont.H.C.J.)
- Ford Motor Co. of Canada v. Ontario (Municipal Employees Retirement Board), [2006] O.J. (Quicklaw) n° 27 (Ont. C.A.)
- Forest Gate Resources Inc. (Arrangement relatif à), [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 4594 (Q.S.C.)
- Forest Gate Resources Inc. v. Director Corporations Canada, [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 9038 (Q.S.C.)
- Francisco Gold Corp. (Re), [2002] B.-C.J. (Quicklaw) n° 1608 (B.-

C.S.C.)

- Genra Inc. (Re), [1993] O.J. (Quicklaw) n° 2078 (Ont. Gen. Div.)
- Gestion Nalcap Inc. c. Sparling, J.E. 90-1582 (C.S.)
- Gold Texas Resources Ltd. (Re), [1989] B.-C.J. (Quicklaw) n° 167 (B.-C.S.C.)
- Grouse Mountain Resorts Ltd. v. Holders of the Common Shares of Grouse Mountain Resorts Ltd., [1988] B.-C.J. (Quicklaw) n° 3142 (B.-C. S.C.)
- Grouse Mountain Resorts Ltd. v. Holders of the Common Shares of Grouse Mountain Resorts Ltd., [1989] A.B.-C. (Quicklaw) n° 579 (B.-C. C.A.)
- Holdex Group Ltd.(Re), [1972] 28 D.L.R. (3d) 455 (Ont.H.C.J.)
- ID Biomedical Corp. v. GlaxoSmithKline PLC, [2005] B.-C.J. (Quicklaw) n° 2728 (B.-C.S.Ct.)
- Imperial Trust Co. v. Canbra Foods Ltd., [1987] A.J. (Quicklaw) n° 156 (A.C.Q.B.)
- In the Matter of a Proposed Arrangement concerning Boomerang Tracking Inc. and Holders of its Securities under Section 192 of the Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C.44, as Amended, [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 10074 (Q.S.C.)
- Boomerang Tracking Inc (Arrangement relatif à), [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 11281 (Q.C.S.)
- Infectio Diagnostic (I.D.I.) Inc. et Geneohm Sciences Inc., [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 11294 (Q.S.C.)
- Kelly v. Pamap Technologies Corp., [1991] B.-C.J. (Quicklaw) n°

2992 (B.-C.S.C.)

- Langley's Ltd (Re), [1938] O.J. (Quicklaw) n° 414 (Ont.C.A.)
- Loewen Group Inc. (Re), [2001] O.J. (Quicklaw) n° 5640 (Ont.S.C.J.)
- MacDonald Oil Exploration Ltd., C.V.M.Q., bulletin hebdomadaire : 2002-07-26, Vol. XXXIII, no 29
- Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise, J.E. 2004-2016 (C.S.C.)
- Mazarin inc. (Arrangement relatif à), C.S. Montréal, 200-05-018029-038, 11 novembre 2003, j.Tingley
- McClurg c. Canada, [1990] 3 R.C.S. 1020
- McEwen v. Goldcorp Inc., [2006] O.J. (Quicklaw) n° 4265 (Ont.S.C.J.)
- McEwen v. Goldcorp Inc., [2006] O.J. (Quicklaw) n° 4437 (Ont.S.C.J.)
- Mei Computer Technology Group Inc. (Arrangement relatif à), [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 22993 (Q.S.C.)
- Microtec Entreprises Inc. (Arrangement relatif à), C.S. Montréal, 500-11-024389-047, 17 juin 2005, j. Tingley
- Molson inc. (Arrangement relatif à), [2004] Q.J. (Quicklaw) n° 13366 (Q.S.C.)
- Molson Inc. (Re), [2005] Q.J. (Quicklaw) n° 423 (Q.S.C.)
- Nasgovitz c. Canada Merrill Ltd., (1980) 9 B.L.R. 261, 375

(C.S.Q)

- Newbridge Networks Corp. (Re), [2000] O.J. (Quicklaw) n° 1346 (Ont.S.C. J.)
- Olympia & York Developpements Ltd. (Re), [1993] O.J. (Quicklaw) n° 900 (Ont. Gen. Div.)
- P.L. Robertson Manufacturing Co. Ltd., [1974] O.J. (Quicklaw) n° 2237 (Ont.H.C.J.)
- Pacifica Papers Inc. (Re), [2001] B.C.J. (Quicklaw) n° 1049, (B.-C.S.C.)
- Pacifica Papers Inc. (Re), [2001] B.-C.J. (Quicklaw) n° 1484, (B.-C.S.C.)
- Pacifica Papers Inc. (Re), [2001] A.B.-C. (Quicklaw) n° 1714 (B.-C.C.A.)
- Palmer v. Carling O’Keefe Breweries of Canada Ltd., [1989] (Quicklaw) n° 32 (Ont.H.C.J.)
- Pente Investment Management Ltd. v. Schneider Corp., [1998] O.J. (Quicklaw) n° 4142 (Ont. C.A.)
- PetroKazakhstan Inc. v. Lukoil Overseas Kumkol B.V., [2005] A.J. (Quicklaw) n° 1415, (A.Q.B.)
- Provita Biotherapeutics Inc. v. Inex Pharmaceuticals Corp., [2006] B.-C.J. (Quicklaw) n° 3026 (B.-C.S.C.)
- QBiogene inc. (Arrangement relatif aux), J.E. 2006-1131 (C.S.)
- Quintette Coal Ltd. (Re), [1991] B.-C.J. (Quicklaw) n° 3494 (B.-C.S.C.)

- Re Brazilian Traction Light & Power Co., [1947] O.J. (Quicklaw) n° 539 (Ont.H.C.J.)
- Re National Grocers Co. Ltd., [1938] 3 D.L.R. 106 (Ont.S.C)
- Re P.L. Robertson Manufacturing Co., [1974] O.J. (Quicklaw) n° 2237 (Ont.H.C.J.)
- Re Simco Ltée., (1977) 3 B.L.R. 318, 358 (C.S.Q.)
- Renaissance Energy Ltd. (Re), [2000] A.J. (Quicklaw) n° 1030 (A.Q.B.)
- Rideau Carleton Raceway Holding Ltd., [1984] O.J. (Quicklaw) n° 1362 (Ont.H.C.J.)
- Ripley International Ltd. (Re), [1977] O.J. (Quicklaw) n° 68 (Ont.H.C.J.)
- Riptide Technologies Inc. (Re), [2003] B.-C.J. (Quicklaw) n° 2413 (B.-C.S.C.)
- Samos Investments Inc. c. Pattison, [2000] B.-C.J. (Quicklaw) n° 232 (B.-C.S.C.)
- Samos Investments Inc. c. Pattison, [2000] A.B.-C.J. (Quicklaw) n° 1344 (B.-C.C.A)
- Sasswood Holdings Ltd. v. Inex Corp., [2000] O.J. (Quicklaw) n° 4928 (Ont.S.C.J.)
- Scion Capital, LLC v. Gold Fields Ltd., [2006] Y.J. (Quicklaw) n° 17 (Y.S.C.)
- Second Standard Royalties Ltd. (Re), [1930] O.J. (Quicklaw) n° 45

(Ont.H.C.J.)

- Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), [2002] B.-C.J. (Quicklaw) n° 33 (B.-C.S.C.)
- Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), [2002] A.B.-C. (Quicklaw) n° 289 (B.-C.C.A.)
- Sepp's Gourmet Foods Ltd. (Re), [2002] A.S.C.C. (Quicklaw) n° 144 (C.S.C.)
- Savage v. Amoco Acquisition, [1988] A.C.S.C. (Quicklaw) n° 197, (C.S.C.)
- Sparling c. Javelin International Ltd., [1987] R.J.Q. 1554 (C.S.)
- St. Lawrence & Hudson Railway Co. (Re), [1998] O.J. (Quicklaw) n° 3934 (Ont.Gen.Div.)
- Standard Manufacturing Co. and Baird et al., (1984) 5 D.L.R. (4th) 697 (Nfld.S.C.)
- Stelco Inc. (Re), [2006] O.J. (Quicklaw) n° 593 (Ont.S.C.J.)
- Stern v. Imasco Ltd., [1999] O.J. (Quicklaw) n° 4235 (Ont.S.C.J.)
- Systemcorp A.L.G. Ltd (Re), [2004] O.J. (Quicklaw) n° 4798 (Ont.S.C.J.)
- Teddy Bear Valley Mines, Ltd. (Re), [1993] O.J. (Quicklaw) n° 1588, (Ont. Gen. Div.)
- Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), C.S. Montréal, n° 500-11-025519-055, 2005-04-19, j. Gascon
- Telesystem International Wireless Inc. (Arrangement relatif à), C.S. Montréal, n° 500-11-025519-055, 2005-05-20, j. Gascon

- Thompson Cadillac Mining Corp., Re, (1943) 24 C.B.R. 270
- Tip Top Cannery Ltd., [1973] 1 O.R. 626 (Ont.H.C.J.)
- Trizec Corp. (Re), [1994] A.J. (Quicklaw) n° 577 (A.Q.B.)
- Ultra Petroleum Corp. (Re), [2000] Y.J. (Quicklaw) n° 86 (Y.S.C.)
- Upper Canada Resources Ltd. and Minister of Consumer and Commercial Relations, [1978] O.J. (Quicklaw) n° 3396 (Ont.H.C.J.)
- West Humber Apartments Ltd., [1969] 1 O.R. 229-233 (Ont. H.C.J.)
- Western Canada Flour Mills Ltd., [1945] 1 D.L.R. 589 (Ont.H.C.)
- Zarara Oil and Gas Ltd. (Re), [1999] B.C.J. (Quicklaw) n° 62 (B.-C.S.C.)

BIBLIOGRAPHIE

Monographies et recueils:

- COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ALBERTA, Take-over bids, Amalgamation, Mergers and Arrangements, 1987.
- COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, bulletin hebdomadaire, 2000-09-29, vol. XXI, no 39.
- CONSOMMATION ET CORPORATION CANADA, Exposé détaillé d'une Loi modifiant la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, Ottawa, 1977.
- CORPORATIONS CANADA, Énoncé de politique 15.1, Politique à l'égard des arrangements pris en vertu de l'article 192 L.c.s.a., 2003.
- CÔTÉ, P.-A., Interprétation des lois, 3^e édition, Montréal, Éditions Thémis, 1999.
- DICKERSON, R.W.V., J.L. HOWARD, L. GETZ et R. BERTRAND, Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes, Ottawa, Information Canada, 1971, Vol.1 et 2.
- DUKELOW, D.A. et B. NUSE, The Dictionary of Canadian Law, Scarborough, Carswell, 1991.
- GUEST, D.G., « Company Reorganization », dans David G. GUEST et al. (dir.), Special Lectures of the Law Society of Upper Canada; Company Law, Toronto, Richard De Boo Limited, 1950.
- HALPERIN, S.H., « The CBCA After Twenty Years- A Practitioner's Perspective », dans Bruce WELLING, Wesley B. RAYNER, Cally JORDAN et L. D. SMITH (dir.), Canadian Corporate Law; Cases, Notes & Materials, Markham, Butterworths Canada Ltd., 1996.
- HALPERIN, S.H. et R. A. VAUX, « The Role of the Target's Directors in Unsolicited Controlled Transactions », dans Critical Issues in Mergers and Acquisitions: Domestic and International Views, Queen's Annual Business Law Symposium 1999, 110, p. 119.

- KANJI, N., « Business (MIS) Judgment: Director's Duties and the Role of Courts and Securities Regulator in Reviewing Target Defensive Tactics », 2003 (non publié).
- KERBEL, J., « Going Private Techniques », dans Lazar SARNA (dir.), Corporate Structure, Finance and Operations, Scarborough, Carswell, 1990.
- LARSON, J., « Institutional Investors, Corporate Governance and Proxy Voting Disclosure », dans Poonam PURI et Jeffrey LARSON (dir.), Corporate Governance and Securities Regulation in the 21st Century, Markham, Butterworths, 2004.
- LEGAULT, F.R., « Offre publique d'achat et d'échange (fusions et acquisitions) – Guide pratique et encadrement réglementaire », dans Développements récents en valeurs mobilières 2002, Cowansville, Les Éditions Yvon Blais, 2002.
- MARTEL, P., Business Corporations in Canada: Legal and Practical Aspects, Toronto, Thomson, 2005, Vol. 1.
- MARTEL, M. et P., La compagnie au Québec: Les aspects juridiques, Montréal, Wilson & Lafleur, Martel ltée, 2006, Vol. 1.
- MARTEL, P., « La protection des actionnaires minoritaires », dans Formation professionnelle 2003-04, Barreau du Québec, vol. 9, Droit des affaires, faillite et insolvabilité, Éditions Yvons Blais, 2003.
- MARTEL, P., La réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, coll. Fasken Martineau Dumoulin s.r.l., 2001.
- MCGUINNESS, K., The Law and Practice of Canadian Business Corporations, Toronto, Butterworths, 1999.
- MORSE, G., (dir.), Palmer's company Law, 25e édition, London, Sweet & Maxwell, 1992.
- RENAUD, Y. et J. SMITH, Droit québécois des corporations commerciales, vol. 2, « Le financement des corporations commerciales », Montréal, Judico Inc., 1975.
- RICHARDSON P., Directors' and Officers' Duties and Liabilities in Canada, Markham, Butterworths, 1997.
- ROUSSEAU, S., Les prises de contrôle réalisées par la voie d'arrangements statutaires, de fusion ou de restructuration du capital-

actions, Rapport préparé pour la Commission des valeurs mobilières du Québec, avril 2002 (non publié).

- SHARPE, R.J., « The Application and Impact of Judicial Discretion in Commercial Litigation », dans Dean Marilyn L. Pilkinton, Mr. Justice James M. SPENCE et Hélène DUMONT (dir.), The Administration of Justice in Commercial Disputes, Montréal, Les Éditions Thémis, 1997.
- SMITH, J. et R. DEMERS, Cours de droit des compagnies; Introduction au droit québécois des corporations commerciales, vol. 1, Montréal, Centre d'édition juridique, 1979.
- SMITH, J., La Partie 1A de la Loi sur les compagnies, Montréal, Centre d'Édition Juridique C.E.J. Ltée, 1980.
- SUTHERLAND, H., (dir.), Company Law of Canada, 6e éd., Scarborough, Carswell, 1993.
- ZIEGEL, J.S., Studies in Canadian Company Law, Toronto, Butterworths, 1967.

Articles de revue :

- SCOTT, S.B., BUCKLEY, T.O. et A. HARRISON, « The Arrangement Procedure Under Section 192 of the Canada Business Corporations Act and the Reorganization of Dome Petroleum Limited », (1990) 16 Can. Bus. L.J. 296
- FRIC, L., « Can a Fair Transaction Be Oppressive? », (2001) Vol. IV, n° 4, Corp. Lit. J.
- JACKSON, J.D.A., « Mergers & Acquisitions: Recent Developments of Importance », (2001) Can. Leg. Lexp. Dir. 45
- LOUNGNARATH, JR., V., « L'endettement de l'entreprise au Québec : Paramètres juridiques », (1995), 26 R.D.U.S. 1
- MACINTOSH, J.G., « The Shareholders' Appraisal Right in Canada: A Critical Reappraisal », (1986) 24 Osgoode Hall L.J. 201

- SCOTT, S.B. et al., « The Arrangement Procedure Under Section 192 of the Canada Business Corporation Act and the Reorganisation of Dome Petroleum Limited », (1990) 16 Can. Bus. L.J. 296
- SHAW, R.A., « Mergers and Acquisitions Strategies », (1996) 34 Alta. L.Rev. 630