

Le 15 mai 2014

**ENVOYÉ PAR COURRIEL**

Monsieur Paul Halucha  
Direction générale des politiques-cadres du marché  
Industrie Canada  
235, rue Queen, 10<sup>e</sup> étage  
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Monsieur,

**Commentaires dans le cadre des consultations publiques sur la *Loi canadienne sur les sociétés par actions***

La présente fait suite à la demande de commentaires concernant la *Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA)* publiée par Industrie Canada le 11 décembre 2013. Nous saluons l'initiative d'Industrie Canada de solliciter l'opinion publique concernant une éventuelle réforme de la *LCSA*.

Nos observations portent essentiellement sur le point VIII de la demande de commentaires, soit les *ententes en vertu de la LCSA*. L'ACPIR a récemment entamé une recherche dans le but de mieux comprendre l'évolution de la jurisprudence connexe aux arrangements prévus à l'article 192 *LCSA* et de leurs répercussions pour les différents intervenants impliqués. Cette recherche a jeté les bases des recommandations stratégiques proposées par l'ACPIR et exposées ci-après. L'ACPIR estime que la mise en œuvre des mesures de sauvegarde qu'elle recommande aidera à préserver l'intégrité du régime d'insolvabilité et de la réorganisation, tout en maintenant l'approche facilitatrice de l'article 192 *LCSA* ainsi que la protection des intérêts des parties prenantes dans les dossiers d'entreprises insolubles ou quasi insolubles.

Notre lettre de commentaires formule en plus des recommandations visant à renforcer les mesures de protection pour les parties intéressées dans le cadre de l'actuel article 192 *LCSA*. Si une révision plus complète de la disposition relative aux plans d'arrangement est envisagée, l'ACPIR sera heureuse de vous présenter ses commentaires sur des propositions de réforme, y compris une adéquation des mesures de protection recommandées dans le présent document.

Nous demeurons à votre disposition pour toute question ou demande de précision que vous voudrez bien nous soumettre.

Cordialement,

Le président de l'Association canadienne des professionnels de l'insolvabilité et de la réorganisation,

Paul M. Casey, CPA, CA, CIRP

## TABLE DES MATIÈRES

I.	SOMMAIRE .....	1
II.	PRÉSENTATION DE L'ACPIR .....	3
III.	OBSERVATIONS GÉNÉRALES SUR LA PRATIQUE ACTUELLE EN VERTU DE L'ARTICLE 192 <i>LCSA</i> .....	3
A.	Avantages apparents d' une réorganisation en vertu de l'article 192 <i>LCSA</i> .....	3
B.	Limites du plan d'arrangement en vertu de l'article 192 <i>LCSA</i> en tant qu'outil de réorganisation .....	4
C.	Attentes des créanciers .....	7
D.	Classification et vote des détenteurs de valeurs mobilières : regroupement et adhésion forcée des créanciers .....	7
1.	Regroupement des créanciers (swamping) .....	7
2.	Adhésion forcée des créanciers .....	8
3.	Droit de dissidence et recours disponibles aux détenteurs de valeurs mobilières dissidents .....	8
4.	Plans de rechange et mécanismes de droits de vote double .....	9
E.	Éléments déclencheurs des mesures de protection pour les parties intéressées .....	10
IV.	PRÉOCCUPATIONS ET RECOMMANDATIONS .....	12
A.	Avis aux parties intéressées concernant le recours à l'article 192 <i>LCSA</i> .....	12
B.	Lacunes en matière d'information .....	13
C.	Ordonnances de suspension des procédures .....	17
1.	Ordonnances provisoires de suspension des procédures .....	17
2.	Prolongation de la suspension des procédures .....	18
D.	Avis sur le caractère équitable de l'arrangement .....	20
1.	Attestation d'équité indépendante .....	20
2.	Contenu des attestations d'équité .....	22
V.	COMMENTAIRES SUR LA MISE EN ŒUVRE DES RÉFORMES VISANT LES MESURES DE PROTECTION .....	23

ANNEXE A RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS DE L'ACPIR

ANNEXE B RÉORGANISATIONS EN VERTU DE L'ARTICLE 192 *LCSA*

DE 2008 À 2013

## I. SOMMAIRE

L'ACPIR est d'avis que le but visé par les dispositions de l'article 192 *LCSA*<sup>1</sup> est de permettre aux entreprises solvables d'entreprendre des changements fondamentaux, dont le réaménagement de leurs dettes et de leurs avoirs propres, qui ne pourraient autrement être élaborés en vertu d'autres dispositions de la loi. Le recours à ces dispositions en matière d'arrangements est restreint par le paragraphe 192(3) *LCSA* qui stipule que seule une société qui n'est pas insolvable peut demander au tribunal d'approuver par ordonnance l'arrangement qu'elle propose.

Toutefois, la pratique récente du directeur nommé en vertu de la *LCSA* ainsi que des tribunaux en ce qui concerne les sociétés qui ont recours à l'article 192 *LCSA*, consiste à ratifier le principe selon lequel les dispositions de la loi relatives à un arrangement se veulent facilitatrices et ne devraient pas être interprétées restrictivement. Cette position a donc conduit les tribunaux à adopter une approche permissive concernant le critère de solvabilité, si bien que l'article 192 *LCSA* est maintenant utilisé afin de redresser des entreprises insolvables. L'ACPIR considère qu'un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* prévoyant à la fois un compromis à l'égard de la dette et une ordonnance de suspension des procédures est analogue à la réorganisation d'une entreprise quasi insolvable et pourrait occasionner un réel préjudice ou à tout le moins un risque de préjudice pour les parties impliquées.

L'ACPIR ne croit pas que l'article 192 *LCSA* soit approprié pour la réorganisation d'entreprises insolvables. En effet, une telle réorganisation en vertu de la *LCSA* permettrait à une société insolvable ou quasi insolvable d'éviter d'avoir recours à la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*<sup>2</sup> (*LACC*) et donc d'être assujettie aux mesures de protection prévues par cette loi afin de protéger les parties intéressées. Or, dans le cas de sociétés ou de groupes insolvables ou quasi insolvable, une réorganisation en vertu de *LCSA* revient à priver les parties intéressées des mesures de protection que leur offre la *LACC*. L'ACPIR reconnaît par contre l'importance d'une certaine souplesse dans les procédures de réorganisation afin qu'elles puissent réduire les coûts de transaction et les délais y associés. L'ACPIR est d'avis que ces objectifs peuvent être atteints dans le cadre d'une réorganisation en vertu de la *LCSA* sous réserve de modifications appropriées afin d'inclure des mesures de protection pour les parties intéressées. De façon à préserver l'intégrité, la transparence et la prévisibilité de l'environnement commercial associés au régime canadien d'insolvabilité et de réorganisation, l'ACPIR recommande fortement la mise en place de certaines mesures de protection pour les parties intéressées dans le cadre d'arrangements prévus en vertu de l'article 192 *LCSA* qui envisagent à la fois un compromis à l'égard de la dette et une ordonnance de suspension des procédures.

L'ACPIR formule donc des recommandations visant à instaurer des mesures de protection pour les parties intéressées au sein du paradigme actuel des plans d'arrangement visés par l'article 192 *LCSA*. En rédigeant ses commentaires, l'ACPIR a envisagé des solutions de rechange afin d'améliorer le modèle actuel de l'article 192 *LCSA* en recommandant i) que les exigences en matière de solvabilité soient rigoureusement appliquées et ii) en y insérant une version simplifiée de réorganisation modelée sur la *LACC* – que l'on pourrait qualifier de « *LACC* allégée ». Toutefois, l'ACPIR estime que l'application rigoureuse des critères en matière de solvabilité

---

<sup>1</sup> *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC 1985, chap. C-44, par. 192 *LCSA*(3) [*LCSA*].

<sup>2</sup> *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, LRC 1985, chap. C-36 [*LACC*].

restreindrait indûment le caractère facilitateur de l'article 192 *LCSA* mais que, doté de mesures de protection appropriées, le régime canadien bénéficierait de plus de souplesse dans le choix des procédures de réorganisation d'entreprises insolvable. En outre, l'ACPIR est d'avis que la *LACC* offre déjà une approche suffisamment « allégée » qu'il n'est pas nécessaire de reproduire sous le régime de la *LCSA*. Parmi les autres avantages inhérents à l'amélioration du modèle actuel, mentionnons le maintien de la certitude réglementaire sur le marché, la « normalisation » des arrangements en vertu de l'article 192 *LCSA* et des décisions connexes des tribunaux.

## **II. PRÉSENTATION DE L'ACPIR**

L'Association canadienne des professionnels de l'insolvabilité et de la réorganisation compte plus de 900 membres réguliers, près de 400 associés stagiaires ainsi que des associés corporatifs et à vie. La mission de l'ACPIR est de préconiser l'administration de l'insolvabilité et de la réorganisation avec justice, transparence et efficacité partout au Canada. Les membres de l'ACPIR représentent plus de 95 p. 100 des syndics de faillite titulaires d'une licence délivrée par le surintendant des faillites du Canada.

## **III. OBSERVATIONS GÉNÉRALES SUR LA PRATIQUE ACTUELLE EN VERTU DE L'ARTICLE 192 *LCSA***

L'ACPIR a identifié douze (12) réorganisations orchestrées sous le régime de la *LCSA* depuis 2008, une (1) en 2002 ainsi que celle de Trizec Corporation en 1998<sup>3</sup>, un précédent important dans le recours aux réorganisations sous le régime de l'article 192 *LCSA*. Compte tenu de l'accroissement marqué de l'utilisation des dispositions de l'article 192 *LCSA* en matière d'arrangements dans le contexte d'entreprises insolvable, les résultats de la recherche, présentés à l'annexe B, mettent l'accent sur les douze (12) réorganisations conduites en vertu de la *LCSA* au cours de la période allant de 2008 à 2013. Sur ces douze (12) réorganisations, neuf (9) ont été menées à terme et ont obtenu l'ordonnance définitive du tribunal. Parmi celles-ci, deux (2) sont issues d'une procédure initialement déposée sous le régime de la *LACC* et trois (3), initialement commencées sous le régime de la *LCSA*, ont été par la suite poursuivies sous le régime de la *LACC*. Tout au long du présent document, nous nous reporterons donc à ces douze (12) arrangements afin d'illustrer nos propos et ferons certaines comparaisons avec la *LACC*.

La *LACC* est un véhicule de choix pour la réorganisation des grandes entreprises au Canada et offre un régime de protection très élaboré pour les parties prenantes. Les sociétés ayant choisi une réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA* l'ont donc fait à titre de solution de rechange à la *LACC*.

### **A. Avantages apparents d'une réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA***

L'ACPIR reconnaît qu'une réorganisation en vertu de la *LCSA* semble en apparence comporter plus d'avantages qu'un arrangement conduit sous le régime de la *LACC*. Compte tenu de l'absence de dispositions prévoyant la nomination d'un contrôleur, comme c'est le cas dans toute procédure déposée en vertu de l'article 11.7 de la *LACC*, lors d'un arrangement déposé en vertu de l'article 192 *LCSA*, l'équipe de direction semble de conserver un plus grand contrôle des activités de la société. La supervision du tribunal sur le processus de réorganisation paraît également plus limitée. Toutefois, peu importe cette perception, la maîtrise exercée par l'équipe de direction sur les activités de la société ainsi que sur la conduite de la réorganisation n'est guère plus réelle en vertu de la *LCSA* que sous le régime de la *LACC*. Dans une procédure en vertu de la *LACC*, c'est l'équipe de direction et non le contrôleur i) qui exerce le contrôle sur les activités de la société, l'approbation du tribunal étant toutefois requise pour les transactions importantes qui sortent du cours ordinaire des affaires, et ii) qui présente les demandes initiales et façonne le processus de réorganisation.

---

<sup>3</sup> *Re Trizec Corp* (1994), 158 AR 33, 21 Alta LR (3d) 435 p. 444 [*Trizec*].

Un arrangement en vertu de la *LCSA* donne l'impression de pouvoir être réalisé plus rapidement et à moindre coût, compte tenu du fait que l'intervention des tribunaux sur l'entreprise et le processus de réorganisation semble à première vue plus limitée. Il ressort de notre analyse des neuf (9) arrangements menés à terme en vertu de l'article 192 *LCSA*, que la durée moyenne du processus de réorganisation, de l'ordonnance provisoire jusqu'à l'ordonnance finale, est de 59,4 jours. Précisons qu'une comparaison entre la durée des réorganisations sous le régime de la *LCSA* et celui de la *LACC* ne va pas sans difficultés, puisqu'un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* vise un groupe plus restreint de créanciers et que l'ampleur des obligations est moindre. Aussi, le temps consacré par l'entreprise aux étapes de planification et de négociation dans le cadre d'un arrangement en vertu de la *LCSA* n'est pas pris en compte dans ce calcul de la durée moyenne d'une réorganisation en vertu de la *LCSA*.

Nous avons également l'impression que les coûts d'une réorganisation seraient inférieurs dans le cadre d'un arrangement sous le régime de la *LCSA*. Pourtant, si nous examinons de plus près les honoraires professionnels, nous constatons que les coûts réels associés à cette période de planification et de négociation, y compris le temps et la rémunération de la haute direction, de même que la rémunération de ses conseillers au cours de cette période, ne sont pas comptabilisés. Comme il s'agit de coûts internes, ils sont moins apparents que les honoraires des professionnels externes associés à une procédure en vertu de la *LACC* sous la supervision du tribunal.

Enfin, le recours à une procédure d'arrangement en vertu de la *LCSA* permet à une société et à ses administrateurs d'éviter la connotation défavorable associée au dépôt d'une procédure d'insolvabilité. Nous croyons que les administrateurs de sociétés par actions ont le sentiment que le recours à la *LCSA* leur est moins dommageable en termes d'image qu'une procédure sous le régime de la *LACC* plus directement associée à la notion d'insolvabilité. La peur qu'engendre cette connotation défavorable représente un réel facteur psychologique qu'il est difficile d'évaluer. Cependant, le seul fait de proposer ou de conclure un arrangement ou une transaction avec ses créanciers peut en soit être considéré comme un défaut en vertu des contrats de prêt ou des conventions de crédit<sup>4</sup>. Les tribunaux ont d'ailleurs reconnu cette réalité en ayant accordé des « ordonnances de non-défaut » dans au moins sept (7) des dossiers de réorganisation révisés et qui comportaient des ordonnances provisoires accordées en vertu de l'article 192 *LCSA*. Les contrats de prêt ou conventions de crédit pourraient donc être éventuellement modifiés afin d'y considérer comme défaut le recours à un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA*. Quoi qu'il en soit, pour l'entreprise insolvable et ses administrateurs, la possibilité d'éviter ce qui est perçu comme une connotation défavorable ne doit pas l'emporter au détriment des parties prenantes.

## **B. Limites du plan d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* en tant qu'outil de réorganisation**

Abstraction faite de l'exigence de solvabilité, l'ACPIR reconnaît que les dispositions en matière d'arrangements selon l'article 192 *LCSA* peuvent être un outil utile pour mener à bien la réorganisation financière d'une société. Toutefois, l'article 192 *LCSA* comporte des limites

---

<sup>4</sup> Dans *Yellow Média*, les prêteurs dissidents ont affirmé dans les documents soumis au tribunal que l'autorisation et la décision du conseil d'administration de la société d'avoir recours à l'article 192 *LCSA* avait créé un défaut automatique au sens de la convention de crédit pertinente. *Arrangement relatif à Yellow Média*, 2012 QCCS 4180 (accessible en ligne sur CanLII) [*Yellow Média*], Motion for the Revocation of the Interim Order Dated July 23, 2012 and Other Related Relief, par. 27–30.

importantes qui le rendent moins adapté à une réorganisation complète des activités d'une société, à savoir : la portée du compromis envisageable, l'efficacité des ordonnances de suspension et l'absence d'une pratique entourant le financement du débiteur-exploitant en vertu de l'article 192 *LCSA*. Néanmoins, ces limites n'ont pas empêché des sociétés de tenter de parvenir à une réorganisation complète de leurs activités en vertu de l'article 192 *LCSA*.

Le principal obstacle à une réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA* est que seules les créances de détenteurs de valeurs mobilières peuvent faire l'objet d'un compromis dans le cadre d'un arrangement, ce qui pose problème pour une réorganisation complète d'une entreprise en difficulté. Cette disposition n'envisage que de transiger sur les valeurs mobilières de la compagnie. Cette interprétation est d'ailleurs corroborée par l'*énoncé de politique de 2010* qui confirme le point de vue du directeur selon lequel le terme « valeurs mobilières » au sens de la *LCSA* n'inclut pas les créances des créanciers non garantis ou les réclamations éventuelles<sup>5</sup>. Ainsi, une société qui aurait des opérations ou des enjeux commerciaux complexes ne sera vraisemblablement pas en mesure d'effectuer une réorganisation satisfaisante en vertu de l'article 192 *LCSA* et lui permettre de résoudre ses problèmes financiers et opérationnels.

Malgré la présence de motivations d'ordre stratégique, l'échec des tentatives de réorganisation des forestières Abitibi-Consolidated Inc.<sup>6</sup> en 2009 et Catalyst Paper Corporation<sup>7</sup> en 2012 en vertu de la *LCSA* illustre bien les limites de ce recours.

Avant qu'elle n'envisage le recours à l'article 192 *LCSA*, il était de notoriété publique qu'Abitibi-Consolidated Inc. était aux prises avec des difficultés financières depuis un certain temps déjà. La portée et la teneur de l'ordonnance de suspension demandée, sans compter celle ordonnant à ses fournisseurs de ne pas interrompre leurs approvisionnements, exprimaient clairement qu'une réorganisation en vertu de la *LCSA* serait insuffisante pour Abitibi-Consolidated. D'ailleurs, après seulement 34 jours, la procédure initialement entamée sous le régime de la *LCSA* s'est poursuivie sous le régime de la *LACC*.

Après seulement 14 jours, il en fut de même de l'arrangement initialement proposé sous le régime de la *LCSA* par Catalyst Paper. Rétrospectivement, la complexité des activités de Catalyst et ses relations avec ses fournisseurs et employés donnent à penser qu'une réorganisation complète de ses opérations s'imposait plutôt qu'une restructuration limitée aux titres d'emprunt comme le prévoit la *LCSA*. L'incident à l'origine de la conversion en faveur du dépôt d'une procédure sous le régime de la *LACC* a manifestement été le rejet, par une section locale du syndicat, de sa proposition en vertu de la *LCSA*. Il convient de mentionner que cette section locale ne représentait que 130 employés d'une seule usine, soit à peu près 8 p. 100 de son effectif total.

L'efficacité des efforts de réorganisation dans le cadre de la pratique actuelle en vertu de l'article 192 *LCSA* est par ailleurs remise en question par la méconnaissance par les parties intéressées des ordonnances de suspension des procédures accordées en vertu de l'article 192

---

<sup>5</sup> Industrie Canada (Corporations Canada), « Politique à l'égard des arrangements en vertu de l'article 192 de la *LCSA* », le 4 janvier 2010, au par. 2.05, en ligne : Industrie Canada <<http://www.ic.gc.ca>> [Énoncé de politique].

<sup>6</sup> *Re 45133541 Canada Inc.*, 2009 QCCS 6444 (disponible sur QL) [Abitibi].

<sup>7</sup> *In the Matter of a Proposed Arrangement of Catalyst Paper Corporation* (17 janvier 2012), Vancouver, n° S-120362 (BC Sup Ct).

*LCSA*. Dans un affidavit enregistré auprès du tribunal, en lien avec le dépôt d'une procédure sous le régime de la *LACC*, un vice-président de Catalyst Paper Corporation a d'ailleurs déclaré :

[Traduction] Nonobstant l'ordonnance de suspension des procédures en vertu de l'arrangement sous le régime de la *LCSA*, la compagnie a reçu de nombreux appels et communications de plusieurs de ses fournisseurs menaçant d'interrompre leurs approvisionnements à moins d'être payés comptant ou d'obtenir une avance. L'ordonnance de suspension sous le régime de la *LCSA* n'était pas une ordonnance familière pour les fournisseurs de la compagnie et son efficacité n'a pas été prouvée pour ce qui est des litiges avec ces derniers, malgré le fait que la compagnie ait respecté les modalités de crédit existantes<sup>8</sup>.

Le flou juridique entre le droit de l'insolvabilité et celui des sociétés en vertu de l'article 192 *LCSA* explique cette affirmation. Catalyst Paper Corporation avait besoin d'être protégée contre ses créanciers et s'attendait à ce que l'ordonnance en question lui assure la protection nécessaire afin à sa complexe réorganisation. Pour leur part, en l'absence du recours à une procédure selon la *LACC* et d'une ordonnance de suspension telle que prévue par cette loi, les créanciers et autres parties prenantes s'attendaient à ce que les modalités de leurs contrats financiers soient intégralement respectées telles que négociées.

En l'absence de mesures de protection en lien avec les ordonnances de suspension de procédures rendues en vertu de l'article 192 *LCSA*, nous pouvons présumer que les sociétés éprouvant des difficultés financières persisteront à demander aux tribunaux l'autorisation de se réorganiser sous le régime de la *LCSA*. L'ACPIR reconnaît que la situation financière d'une société éprouvant des difficultés financières ainsi que sa stratégie de réorganisation peuvent évoluer alors que celle-ci devient insolvable, mais le fait de procéder à une réorganisation complète en vertu de l'article 192 *LCSA* ne fera qu'accroître le risque de préjudice pour les parties intéressées.

---

<sup>8</sup> *In the Matter of Catalyst Paper Corporation*, n° S-120712 (31 janvier 2012) (BC Sup Ct), affidavit de Brian Baarda, par.115.

### **C. Attentes des créanciers**

De façon générale, la priorité accordée à la récupération par les créanciers de leurs créances est une pratique bien établie en droit canadien de l'insolvabilité. Or, la pratique récente associée à l'article 192 *LCSA* a estompé la ligne de démarcation entre le droit des sociétés et celui de l'insolvabilité et l'on compte sur les tribunaux afin de trouver un juste équilibre entre une approche adaptée au droit des sociétés et les principes qui sous-tendent les mesures de protection en faveur des créanciers et des parties intéressées en droit de l'insolvabilité. La priorité parmi les créanciers n'est pas tenue pour compte en droit canadien des sociétés, puisque les lois les régissant sont conçues pour des entreprises en activité. Par conséquent, lorsqu'une société insolvable ou quasi insolvable est réorganisée en vertu d'un plan d'arrangement aux termes de la *LCSA*, la priorité en matière de recouvrement n'est pas définie. Il en résulte donc une incertitude pour les créanciers quant à leurs chances de récupérer leurs créances.

Or, l'efficacité des marchés obligataires repose sur la prévisibilité et la cohérence dans l'application des lois, des règles et de la politique. Les marchés obligataires canadiens deviennent de plus en plus complexes et l'intervention d'investisseurs qui rachètent des créances de sociétés éprouvant des difficultés financières y est pour quelque chose. Le manque de cohérence dans le traitement en vertu de la loi – par exemple en ce qui a trait aux priorités en matière de recouvrement dans une situation d'insolvabilité – peut avoir des répercussions négatives sur les activités d'investissement dans les obligations de sociétés à rendement élevé.

### **D. Classification et vote des détenteurs de valeurs mobilières : regroupement et adhésion forcée des créanciers**

En vertu de la pratique actuelle de réorganisation aux termes de l'article 192 *LCSA*, les détenteurs de valeurs mobilières sont habituellement classés dans de grands groupes lorsqu'ils doivent voter sur un plan d'arrangement. Cette pratique est appuyée par l'énoncé de politique du directeur<sup>9</sup>. Les détenteurs de titres d'emprunt sont habituellement regroupés dans une ou deux catégories, à savoir les détenteurs de titres d'emprunt garantis et les détenteurs de titres d'emprunt non garantis. Les détenteurs d'actions ordinaires et privilégiées sont habituellement regroupés dans une seule catégorie. D'emblée, cette classification très large donne lieu à deux grandes sources de préjudice pour les détenteurs de valeurs mobilières : le regroupement et l'adhésion forcée des créanciers.

#### **1. Regroupement des créanciers (swamping)**

Le regroupement des créanciers consiste à rassembler dans une même catégorie les créanciers dissidents avec les créanciers qui appuient le plan d'arrangement, de façon à ce que les votes des créanciers opposés à un plan d'arrangement soient amalgamés à ceux des créanciers qui lui sont favorables. Cette manœuvre en vertu de laquelle les détenteurs de titres d'emprunts distincts sont regroupés ensemble permet le contrôle des créanciers dissidents. Les résultats du vote dans le dossier *Yellow Média* en illustrent très bien les conséquences. Malgré un taux d'approbation global de plus de 70 % des détenteurs de titres d'emprunt et des détenteurs d'actions, l'arrangement tel qu'initialement proposé fut rejeté par de fortes majorités dans quatre sous-groupes de détenteurs de titres d'emprunt et par 49,8 % des détenteurs d'actions

---

<sup>9</sup> Énoncé de politique, note 5, *supra* au par. 3.10.

privilégiées<sup>10</sup>. Par contre, ces sous-groupes ayant été regroupés dans de plus grandes catégories, le plan a été approuvé par plus de 66,66 % des détenteurs de valeurs mobilières dans chacune des grandes catégories, ce qui était le résultat recherché.

## 2. Adhésion forcée des créanciers

L'adhésion forcée fait référence à la capacité pour une société de contraindre un créancier ou un groupe de créanciers à accepter contre leur gré un plan de réorganisation auquel ils n'adhèrent pas. Dans le cadre de la pratique actuelle, un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* devient exécutoire pour tous les détenteurs de valeurs mobilières lorsqu'il a été approuvé par le tribunal. Or, l'approbation des détenteurs de valeurs mobilières impliqués n'est pas un pré requis à l'approbation du tribunal. Un tribunal pourrait approuver un plan d'arrangement sous le régime de la *LCSA* sans que ce plan ait été approuvé par toutes les catégories de détenteurs de valeurs mobilières ayant le droit de vote, voire aucune.

Les tribunaux ont considéré, lorsqu'une forte majorité vote en faveur d'un plan d'arrangement proposé sous le régime de la *LCSA*<sup>11</sup>, que cela constitue un facteur de décision militant en faveur de son approbation. Toutefois, les tribunaux n'ont pas déterminé quel serait le niveau de désapprobation requis pour son rejet. Or, dans certains cas, des plans d'arrangement sous le régime de la *LCSA* ont été approuvés par les tribunaux sans égard au rejet de la proposition par au moins une catégorie visée.

En vertu de la *LACC*, l'exigence d'approbation par une double majorité constitue une mesure de protection tant contre le regroupement des créanciers que contre leur adhésion forcée au plan. Dans le cadre d'une réorganisation sous le régime de la *LACC*, l'arrangement doit être approuvé par toutes les catégories de créanciers visés et ce par une majorité en nombre représentant les deux tiers en valeur des créances prouvées. Une fois le plan d'arrangement sous le régime de la *LCSA* approuvé par les créanciers et le tribunal, il devient exécutoire à l'encontre de tous les créanciers des catégories visées et ayant voté; le tribunal ne peut approuver un plan sous le régime de la *LACC* s'il n'atteint pas le seuil d'approbation requis par la double majorité.

## 3. Droit de dissidence et recours disponibles aux détenteurs de valeurs mobilières dissidents

Le droit de dissidence permet à un détenteur de valeurs mobilières réfractaire à l'arrangement proposé d'offrir ses actions à la société en échange d'une compensation équivalente à leur juste valeur marchande. L'*énoncé de politique de 2010* présente le droit de dissidence comme un recours disponible aux détenteurs de valeurs mobilières opposés au plan d'arrangement et traduit la position du directeur voulant que ce droit de dissidence devrait être accordé aux détenteurs de valeurs mobilières dans le cadre de tout arrangement proposé en vertu de l'article 192 *LCSA*.

---

<sup>10</sup> L'arrangement qui était proposé au départ dans l'affaire Yellow Média a été adopté avec l'appui de 70,39 % de l'ensemble des détenteurs de titres d'emprunt. Dans la catégorie générale des détenteurs de titres d'emprunt toutefois, l'arrangement proposé a été rejeté par : i) les créanciers représentant 84 % en valeur de la créance bancaire; ii) les créanciers représentant 65,62 % en valeur de l'une des huit séries d'obligations à moyen terme; et iii) les créanciers représentant 94,18 % en valeur des détenteurs de débentures convertibles. En outre, l'arrangement proposé au départ a été adopté avec l'appui de 77,26 % des détenteurs d'actions, mais il était rejeté par 49,80 % de l'ensemble des actionnaires privilégiés, ce qui ne respecte pas le seuil d'approbation requis de 66 % dans chacune des cinq séries d'actions privilégiées. Voir *Yellow Média*, note 4, *supra*.

<sup>11</sup> Voir *Trizec*, note 3, *supra* au par. 36.

Toutefois, la notion de droit de dissidence est orientée en fonction d'un arrangement visant une société plutôt que sa réorganisation. En fait, le droit de dissidence n'a été considéré dans aucune des douze (12) restructurations analysées et qui ont été proposées ou menées à bien en vertu de l'article 192 *LCSA*.

Les seuls recours dont disposent actuellement les détenteurs de valeurs mobilières dissidents sont de voter contre l'arrangement proposé, ou d'essayer de contester l'arrangement devant les tribunaux. Nous avons déjà abordé les questions entourant le vote des détenteurs de valeurs mobilières. En ce qui a trait à la contestation d'un arrangement proposé devant les tribunaux, nos recherches n'ont mis en évidence qu'une seule contestation favorable rendue à l'égard d'un arrangement proposé en vertu de l'article 192 *LCSA*. Dans *Yellow Média*, un groupe de détenteurs de valeurs mobilières très aguerris et bien organisés a réussi à contester une proposition de modification de la résolution des détenteurs de titres d'emprunt qui cherchaient à faire approuver le plan, après que la société eut obtenu le consentement. La société et les détenteurs de valeurs mobilières dissidents sont parvenus par la suite à un accord négocié sur l'arrangement proposé.

#### 4. Plans de rechange et mécanismes de droits de vote double

Plusieurs caractéristiques novatrices ont été intégrées dans le plan de réorganisation de *Mobility* proposé en 2013 sous le régime de la *LCSA*. Deux ordonnances provisoires concurrentes ont été accordées à *Mobility* – l'une dans le cadre d'un plan d'acquisition<sup>12</sup> en vertu duquel la société proposait d'être rachetée par une entité solvable, qui envisageait à l'époque devenir TELUS Corp., et l'autre pour un nouveau plan de recapitalisation<sup>13</sup>. Un mécanisme novateur de double validité du vote inclus dans les deux ordonnances provisoires prévoyait par ailleurs que les votes à l'appui du plan en vertu de la *LCSA* seraient réputés être des votes à l'appui d'un plan identique à être déposé en vertu de la *LACC* le cas échéant.<sup>14</sup>

Les ordonnances provisoires concurrentes pour les deux plans déposés en vertu de la *LCSA* donnent une bonne idée de l'approche facilitatrice associée au recours à l'article 192 *LCSA*. Toutefois, la demande d'ordonnances concurrentes pour des plans susceptibles de se substituer l'un à l'autre montre également la nécessité de mesures de protection plus importantes pour les parties impliquées puisque la société débitrice peut être insolvable ou du moins quasi insolvable. La demande de plans concurrents pouvant se substituer l'un à l'autre nous amène également à penser que le but visé d'une ordonnance provisoire en vertu de la *LCSA* serait d'obtenir une suspension de procédures de façon à donner à la société débitrice des conditions propices ainsi que la marge de manœuvre nécessaire à sa survie. L'ACPIR estime que les mesures de protection

---

<sup>12</sup> *In the Matter of a Proposed Arrangement of 8440522 Canada Inc and Involving Data & Audio-Visual Enterprises Holdings Inc, Data & Audio-Visual Enterprises Wireless Inc and Data & Audio-Visual Enterprises Leasing Inc*, (26 Avril 2013), Toronto No CV 13-10081-00CL, Interim Order (Acquisition Plan), (Ont Sup Ct J (Comm List)), en ligne : *Mobility* <<http://www.mobility.ca>> [*Mobility* Acquisition Plan Interim Order].

<sup>13</sup> *In the Matter of a Proposed Arrangement of 8440522 Canada Inc and Involving Data & Audio-Visual Enterprises Holdings Inc, Data & Audio-Visual Enterprises Wireless Inc and Data & Audio-Visual Enterprises Leasing Inc*, (26 Avril 2013), Toronto No CV 13-10081-00CL, Interim Order (Recapitalization Plan), (Ont Sup Ct J (Comm List)) en ligne : *Mobility* <<http://www.mobility.ca>> [*Mobility* Recapitalization Interim Order].

<sup>14</sup> *Mobility* Acquisition Plan, note 19, *supra*, au par. 27; *Mobility* Recapitalization Plan, note 20, *supra* au par. 27.

recommandées dans le présent document et, en particulier, les restrictions applicables à la prolongation de l'ordonnance de suspension provisoire des procédures et de l'ordonnance de suspension, inciteront les sociétés à n'avoir recours à un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* que dans les cas où elles seront disposées à se limiter à une réorganisation restreinte.

Le mécanisme de droit de vote double représente une tendancerécente dans le cadre des réorganisations en vertu de l'article 192 *LCSA*. Dans le cadre d'un tel mécanisme, le vote des détenteurs de valeurs mobilières à l'appui d'un arrangement proposé sous le régime de la *LCSA* sera réputé être un vote à l'appui d'un plan de rechange sous le régime de la *LACC*. L'ACPIR a conscience que ce mécanisme novateur de droit de vote double pourrait limiter les frais généraux des réorganisations qui passent du régime de la *LCSA* à celui de la *LACC*, pourvu que certaines mesures de protection soient en place. Plus précisément, le mécanisme de droit de vote double pourrait être approprié et avantageux a) lorsqu'il est divulgué à l'avance et avec préavis suffisant aux détenteurs de valeurs mobilières ayant le droit de vote et b) lorsque le plan proposé en vertu de la *LCSA* et le plan alternatif en vertu de la *LACC* sont soit identiques ou soit communiqués en détail aux parties avant le vote et qu'ils ne feront pas l'objet de modifications à moins de tenir un nouveau vote.

Dans le dossier *Mobilicity*, les plans de rechange sous le régime de la *LACC* inclus dans le mécanisme de droit de vote double devaient être identiques aux plans proposés en vertu de la *LCSA* et soumis au vote. En revanche, dans *Yellow Média*, le tribunal a appuyé les détenteurs de valeurs mobilières dissidents en annulant une proposition de modification de la résolution des détenteurs de titres d'emprunt qui cherchaient à faire approuver le plan d'arrangement. La modification de la résolution aurait fait en sorte que les votes en faveur du plan proposé en vertu de la *LCSA* auraient été reportés à l'appui d'un plan de rechange sous le régime de la *LACC*, qui n'apparaissait pas identique au plan proposé en vertu de la *LCSA* et n'avait pas été présenté aux détenteurs de valeurs mobilières ayant le droit de vote. La modification de la résolution a été proposée après qu'aient été obtenus les consentements au plan en vertu de la *LCSA*. La Cour a fait valoir que l'on avait tenté d'utiliser un consentement s'appuyant un plan donné à l'appui d'un second plan hypothétique en vertu d'une autre loi et dans un contexte procédural différent<sup>15</sup>. Dans *Mobilicity*, la Cour ne s'est pas montrée perplexe du fait que le même vote ratifiait dans un premier temps un plan sous le régime de la *LCSA* et dans un deuxième temps un plan en vertu de la *LACC*, probablement parce que le mécanisme de droit de vote double ainsi que les deux plans avaient été présentés préalablement aux détenteurs de valeurs mobilières ayant le droit de vote.

#### **E. Éléments déclencheurs des mesures de protection pour les parties intéressées**

À la lumière des préjudices énumérés dans la présente lettre de commentaires et qui pourraient affecter les parties intéressées, l'ACPIR recommande que certaines mesures de protection obligatoires soient mises en œuvre en vertu de l'article 192 *LCSA*.

**Recommandation :** Des mesures de protection obligatoires visant les parties intéressées devraient être associées aux demandes d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* prévoyant à la fois un compromis à l'égard des dettes et une ordonnance de suspension des procédures.

---

<sup>15</sup> *In the Matter of a Proposed Arrangement concerning Yellow Media Inc et al*, 2012 QCCS 4180 (en ligne sur CanLII).

L'ACPIR a envisagé deux approches permettant de déclencher les mesures de protection recommandées : la première axée sur la solvabilité et la seconde sur l'allégement.

L'approche axée sur la solvabilité impliquerait l'application rigoureuse du critère de solvabilité en vertu de l'article 192 *LCSA*. Si une entreprise requérante ne respecte pas le critère de solvabilité, des mesures de protection seraient déclenchées à l'égard de l'arrangement proposé. Un élément déclencheur lié à la solvabilité aiderait à régler la question de démarcation entre le droit corporatif régissant les entreprises solvables et celui de l'insolvabilité régissant les réorganisations et les procédures d'insolvabilité. Toutefois, l'ACPIR reconnaît l'approche facilitatrice des régimes de réorganisation. En effet, un élément déclencheur lié à la solvabilité et appliqué rigoureusement limiterait la portée et la souplesse de la disposition, en empêchant par exemple une société insolvable d'avoir accès à un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* dans le cadre duquel elle proposerait sa vente ou la liquidation de tous ses actifs à une société concurrente, laquelle honorerait toutes ses obligations non payées. L'introduction d'un élément déclencheur lié à la solvabilité et l'application rigoureuse du critère de solvabilité auraient pour inconvénient tout le processus de validation et d'analyse des données financières. En effet, malgré toute la rigueur qu'on voudrait y accorder, l'application sans nuance d'un critère de solvabilité comporte un certain risque d'ambiguïté. Le fait de se fier aux données financières pourrait aussi poser un problème additionnel lié à la capacité du tribunal d'en faire une analyse adéquate dans un laps de temps assez court et ainsi se prononcer sur la solvabilité de la société, sans compter le risque d'opinions contradictoires présentées par les parties.

Quant à l'approche axée sur l'allégement, elle préserverait la souplesse de la disposition sur l'arrangement, tout en assurant que des mesures de protection soient en place afin de protéger les parties intéressées lorsque les circonstances s'y prêtent. L'ACPIR estime que les intérêts des créanciers sont plus vulnérables dans les réorganisations de sociétés insolubles, comme le démontrent les mesures de protection obligatoires mises en place sous le régime de la *LACC*. Les réorganisations en vertu de l'article 192 *LCSA* comportent habituellement les deux éléments d'allégement recherchés par une entreprise insolvable ou quasi insolvable requérante. En vertu du modèle lié à l'allégement, les mesures de protection protégeant les parties intéressées seraient déclenchées dans le cas d'une demande prévoyant à la fois une ordonnance de suspension des procédures et un compromis à l'égard des dettes. Comme le mentionne le directeur, le fait d'envisager un compromis à l'égard de ses dettes est un indicateur d'insolvabilité ou de quasi-insolvabilité d'une société qui propose un arrangement<sup>16</sup>. Néanmoins, le fait d'associer ordonnance de suspension des procédures et compromis à l'égard de ses dettes comme éléments déclencheurs des mesures de protection recommandées constitue une façon pratique de limiter expressément leur incidence aux arrangements proposés où les intérêts des parties intéressées sont le plus vulnérables.

---

<sup>16</sup> Énoncé de politique, note 5, *supra*, au par. 2.05.

#### IV. PRÉOCCUPATIONS ET RECOMMANDATIONS

##### A. Avis aux parties intéressées concernant le recours à l'article 192 *LCSA*

L'ACPIR reconnaît que les exigences relatives aux avis adressés aux parties intéressées concernant le recours à l'article 192 *LCSA* ont été rédigées dans l'optique d'arrangements touchant des sociétés, et non dans l'optique d'une réorganisation de sociétés insolvables. Toutefois, à la lumière du recours récent aux arrangements sous le régime de la *LCSA* en vue de la réorganisation de sociétés insolvables, l'ACPIR estime que les dispositions relatives aux avis en cas de recours à l'article 192 *LCSA* devraient être harmonisées plus étroitement avec les dispositions correspondantes de la *LACC*.

Selon la pratique actuelle en vertu de l'article 192 *LCSA* et l'*énoncé de politique de 2010*, l'avis désigne principalement le fait d'aviser les détenteurs de valeurs mobilières qu'ils auront à voter sur un arrangement qui leur sera proposé<sup>17</sup>. Le point de vue du directeur est à l'effet de donner un avis à tous les détenteurs de valeurs mobilières habilités à voter sur le plan et à inclure suffisamment d'informations pour qu'ils puissent avoir une idée raisonnable de la décision à prendre concernant le plan proposé. Lorsque la demande concerne une ordonnance provisoire en vertu de l'article 192 *LCSA*, tel avis n'est pas obligatoire, ni même aux détenteurs de valeurs mobilières qui seront touchés par le plan d'arrangement. À cet égard, le principe de l'avis prévu à l'article 192 *LCSA* réfère d'avantage à l'avis requis en vertu de la loi et des règlements sur les valeurs mobilières – par exemple l'avis de convocation à une assemblée prévenant les détenteurs de valeurs mobilières qu'ils auront à voter pour approuver une offre publique d'achat – plutôt que l'avis de dépôt d'une procédure dans le contexte d'une société insolvable.

En revanche, les ordonnances initiales types rendues en vertu de la *LACC* énoncent que l'avis de demande doit être transmis aux créanciers garantis susceptibles d'être touchés par les charges prioritaires demandées dans l'ordonnance initiale. En pratique, le délai de l'avis peut être abrégé par le tribunal ou une demande en vertu de la *LACC* peut être entendue *ex parte*. Toutefois, les droits des parties intéressées sont assurés par une disposition dans le modèle d'ordonnance initiale en vertu de la *LACC* selon laquelle toute partie intéressée peut saisir le tribunal pour faire modifier ou changer l'ordonnance initiale, habituellement sur préavis de sept (7) jours communiqué à toute autre partie susceptible d'être touchée par l'ordonnance recherchée<sup>18</sup>. Aucune clause de retour similaire n'est habituellement incluse dans une ordonnance provisoire en vertu de l'article 192 *LCSA*. L'ACPIR estime qu'un risque de préjudice est créé par les exigences de la *LCSA* en matière d'avis de sorte que les parties intéressées régies par un tel régime de réorganisation sont défavorisées par rapport aux parties intéressées régies par le régime de réorganisation concurrent de la *LACC*.

Selon l'ACPIR, un avis de demande d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* envisageant à la fois un compromis à l'égard des dettes et une ordonnance de suspension de procédures devrait idéalement être livré à toutes les parties susceptibles d'être touchées par l'arrangement. Par conséquent, la position de l'ACPIR est à l'effet que les exigences en matière d'avis dans le cadre

---

<sup>17</sup> Énoncé de politique, note 5, *supra*, aux par. 3.06-3.07.

<sup>18</sup> Cour supérieure de justice de l'Ontario, chambre commerciale, Formulaire d'ordonnance initiale en vertu de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers de compagnies*, en ligne : Tribunaux de l'Ontario <<http://www.ontariocourts.ca>> au par. 51.

d'arrangements en vertu de l'article 192 *LCSA* et prévoyant une ordonnance de suspension des procédures ainsi qu'un compromis à l'égard de dettes devraient être harmonisées avec la pratique et les exigences des procédures intentées sous le régime de la *LACC* garantissant ainsi que les dispositions relatives à l'avis prévu lors d'arrangements sous le régime de la *LCSA* ne seront ni plus ni moins favorables aux sociétés insolubles et aux parties intéressées que celles sous le régime de la *LACC*.

**Recommandation :** Une demande d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* prévoyant un compromis à l'égard des dettes et une ordonnance de suspension des procédures doit être faite sur avis à tous les intéressés.

Plus précisément, l'ACPIR recommande les mesures de protection suivantes concernant l'avis en cas de demande d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* et prévoyant une suspension de procédures et un compromis à l'égard des dettes :

- i) Une demande d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* doit être faite sur avis à tous les détenteurs de valeurs mobilières susceptibles d'être touchés par l'arrangement proposé (le délai peut être abrégé par le tribunal s'il le juge approprié);
- ii) Le requérant devrait déposer auprès du tribunal, en annexe à sa demande en vertu de l'article 192 *LCSA*, une liste des détenteurs de valeurs mobilières dont le montant dépasse un niveau minimal (la « liste des avis »);
- iii) La liste des détenteurs devrait être fournie au superviseur (voir ci-dessous) qui devrait assurer la liaison avec les parties intéressées apparaissant sur ladite liste en préparant des rapports à l'intention du tribunal;
- iv) Le superviseur devrait être habilité à ajouter le nom de toute partie intéressée qui demande à paraître sur la liste des détenteurs.

La mise en œuvre ces recommandations permettrait une reconnaissance de l'incidence d'un arrangement proposé en vertu de l'article 192 *LCSA* sur les droits financiers, ou autres droits garantis par la loi, des parties intéressées du requérant. Les détenteurs de valeurs mobilières devraient donc, d'entrée de jeu, être informés de toute perte susceptible de porter atteinte à ces droits, ainsi que de toutes autres demandes. Ils devraient de plus avoir accès aux rapports du superviseur déposés auprès du tribunal. Il y aurait lieu d'augmenter le nombre des parties habilitées à recevoir l'avis et d'incorporer aux responsabilités du superviseur cette obligation d'aviser les parties intéressées, ce qui permettrait d'atténuer le risque que les droits de ces parties ne soient affectés et renforcerait de plus la transparence du processus tant pour les créanciers et autres parties intéressées que pour les opérateurs de marchés de capitaux.

## **B. Lacunes en matière d'information**

Dans le cadre d'une réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA*, les parties intéressées et les détenteurs de valeurs mobilières sont désavantagés sur le plan de l'information par rapport aux parties visés par une procédure sous le régime de la *LACC*. *L'énoncé de politique de 2010*

reconnait que la *LCSA* et le règlement d'application sont muettes quant à l'information qui doit être communiquée aux détenteurs de valeurs mobilières dans le cadre d'un plan d'arrangement proposé en vertu de l'article 192 *LCSA* et visant un compromis à l'égard des dettes, au-delà du principe général voulant que les détenteurs de valeurs mobilières ayant le droit de vote reçoivent suffisamment d'informations leur permettant de prendre une décision éclairée quant au plan d'arrangement proposé. Le directeur demande uniquement à la société débitrice de divulguer le nom des détenteurs de titres d'emprunt qui i) lui sont liées, qui ii) détiennent 33 % ou plus de la créance totale dans une catégorie de créanciers ayant le droit de vote ou iii) qui sont habilités à voter dans plus d'une catégorie. L'ACPIR est d'avis que les différences dans les exigences en matière de communication entre les régimes de réorganisation selon la *LCSA* et la *LACC* sont sources de préjudice potentiel à l'égard des parties intéressées.

De plus, à la différence d'une procédure en vertu de la *LACC* il n'y a actuellement aucune disposition en vertu de l'article 192 *LCSA* prévoyant la nomination d'un représentant du tribunal pour assurer la communication de l'information dans un arrangement proposé. Dans une procédure déposée sous le régime de la *LACC*, la Cour nomme comme contrôleur un syndic de faillite autorisé afin de surveiller et contrôler les activités commerciales et les affaires financières de la compagnie débitrice. Un agent d'information, nommé en vertu de la partie IV de la *LACC* [Insolvabilité en contexte international], joue un rôle plus limité mais similaire en assurant la communication de l'information. L'ACPIR est d'avis qu'un représentant nommé par le tribunal améliorerait la communication de l'information dans une réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA* et atténuerait le désavantage dont souffrent les parties intéressées sur le plan de l'information.

**Recommandation :** La nomination d'un superviseur devrait être obligatoire dans le cadre d'arrangements déposés en vertu de l'article 192 *LCSA* et prévoyant à la fois un compromis à l'égard des dettes et une ordonnance de suspension de procédures.

Sur réception d'une demande d'un tel arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA*, le tribunal nommerait un syndic de faillite en tant que superviseur. Les syndics de faillite, réglementés et autorisés par le surintendant des faillites, ont une formation spécialisée et une vaste expérience dans le domaine de l'administration de l'insolvabilité et de la réorganisation.

Le rôle du superviseur consisterait à assumer la diffusion de l'information entre les détenteurs de valeurs mobilières touchés par l'arrangement et le tribunal, permettant ainsi d'améliorer la communication et de protéger les intérêts des parties intéressées. Les fonctions particulières du superviseur seraient notamment les suivantes :

- i) faire office d'agent d'information pour toutes les parties intéressées et leur transmettre les avis ainsi que les principaux documents et autres se rapportant à la société et à l'arrangement proposé;
- ii) faire office de point de contact pour les parties visées par une ordonnance de suspension de procédures et faire rapport au tribunal lors de demandes de prolongation d'une telle ordonnance;

- iii) déposer des rapports auprès du tribunal aux moments prescrits ainsi que lors des audiences portant sur la prolongation des ordonnances de suspension et la modification ou l'approbation du plan.

La nomination d'un superviseur permettrait d'assurer un minimum acceptable de contrôle de l'arrangement et de son impact sur les intérêts des parties intéressées, dont toute incidence sur les créanciers non garantis, nonobstant la position du directeur selon laquelle les créanciers non garantis ne doivent pas être touchés par un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA*. Lors des consultations publiques menées par D<sup>r</sup> Janis Sarra préalablement à la publication en 2012 de *La trousse à outils du professionnel de l'insolvabilité*, les professionnels de l'insolvabilité lui ont fait constater que l'absence d'un contrôleur dans une procédure d'arrangement en vertu de la *LCSA* était une lacune [Traduction] « puisqu'il manque un intermédiaire impartial pouvant donner son avis au tribunal concernant l'intégrité ou le résultat du processus<sup>19</sup> ». Le rôle important joué par un contrôleur nommé par le tribunal afin d'assurer l'accessibilité et la diffusion d'informations est illustré par la normalisation et l'évolution du rôle du contrôleur en vertu de la *LACC*. Le rôle d'un tel chargé des communications nommé par la cour dans le cadre d'une procédure sous le régime de la *LACC*, auquel on a fait appel pour la première fois en 1992 dans le cadre de la réorganisation d'*Olympia & York* (« O&Y »), illustre parfaitement l'importance d'assurer une circulation efficiente de l'information<sup>20</sup>.

L'ACPIR propose que le rôle d'un tel superviseur soit plus restreint que celui d'un contrôleur<sup>21</sup> et qu'il soit plutôt l'équivalent de celui d'un chargé des communications, tout en maintenant celui du directeur au chapitre de l'élaboration des politiques et de l'application de la loi puisque son mandat ne consisterait pas à surveiller la conformité du requérant à l'énoncé de politique de 2010.

---

<sup>19</sup> Janis Sarra, *La trousse à outils du professionnel de l'insolvabilité : Compte rendu des réunions publiques sur la législation canadienne de l'insolvabilité commerciale*, études des titulaires de la septième bourse de recherche commémorative Lloyd Houlden, juillet 2012, en ligne : Fondation canadienne de l'insolvabilité, <<http://www.ACPIR.ca/canadian-insolvency-foundation>> [Sarra, *La trousse à outils du professionnel de l'insolvabilité*].

<sup>20</sup> Dans le dossier d'O&Y, un chargé des communications a été nommé afin d'améliorer l'accès des créanciers aux documents pertinents et le tribunal l'a aussi enjoint de distribuer mensuellement les rapports aux comités de créanciers et de fournir notamment de l'information sur les affaires financières et les flux de trésorerie des activités d'O&Y. Entre autres fonctions, il incombe habituellement aux chargés des communications de répondre aux demandes d'informations raisonnables des parties intéressées et de fournir au tribunal les rapports périodiques prévus et des recommandations concernant la reconnaissance d'un plan de réorganisation. Les honoraires et débours du chargé des communications font habituellement partie des coûts inhérents à la procédure. Voir Yoine Goldstein, David A. Brown, Mark E. Meland et I. Berl Nadler, « Olympia & York : Navigating Uncharted Waters », *Case Studies in Recent Canadian Insolvency Reorganizations*, Jacob S Ziegler and David E Baird, (sous la direction de ), Toronto, Carswell, 1998, p. 151 à 157.

<sup>21</sup> La pratique consistant à nommer un contrôleur dans une procédure sous le régime de la *LACC* remonte aux années 1980 et 1990 et a été par la suite codifiée lors des modifications apportées à la *LACC en 1997*. Le rôle du premier contrôleur était de surveiller la gestion du débiteur et de faire rapport au tribunal et aux créanciers garantis à l'égard de toute activité suspecte. Depuis ce temps, la portée du mandat du contrôleur s'est élargie et il assiste désormais le débiteur dans l'élaboration de son plan, fait office de surveillant pour les créanciers et transmet des informations financières et autres informations pertinentes au tribunal et aux créanciers. Le rôle du contrôleur est devenu un aspect essentiel dans la protection des intérêts des parties prenantes lors de réorganisations en vertu de la *LACC*.

Le superviseur déposerait des rapports périodiques auprès du tribunal permettant d'évaluer l'impact des suspensions des procédures accordées de même que le processus d'élaboration du plan d'arrangement. Lors d'une audience portant sur une demande de modification du plan d'arrangement proposé, le superviseur consignerait son point de vue concernant l'équité de la modification proposée dans le contexte du processus d'élaboration du plan. Lors d'une audience portant sur l'approbation d'un plan par le tribunal, le rapport du superviseur consignerait, d'un point de vue financier, son appréciation sur le caractère raisonnable de l'arrangement proposé pour toutes les parties visées.

Le dossier *Look Communications*<sup>22</sup> constitue un précédent quant à la nomination d'un syndic de faillite autorisé dans le cadre d'un arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA*, où un contrôleur fut nommé avec le mandat restreint de gérer et de piloter le processus de vente de la presque totalité des actifs de l'entreprise. La pertinence non plus que le caractère novateur de cette nomination dans une procédure sous le régime de la *LCSA* n'ont pas été abordés dans les diverses ordonnances rendues publiques, que ce soit celles nommant le contrôleur, prolongeant son mandat ou approuvant son rapport. De façon plus large, la *LCSA* prévoit déjà la nomination d'un professionnel externe dans certaines circonstances, en lien avec les affaires d'une société, aux articles 220 (nomination d'un liquidateur dans le cadre d'une ordonnance de liquidation) et 230 (nomination d'un inspecteur dans le cadre d'enquêtes).

L'ACPIR reconnaît que la nomination d'un superviseur peut accroître les honoraires professionnels associés à une réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA*, ce qui pourrait être considéré comme amenuisant un des avantages de la réorganisation en vertu de la *LCSA*. Toutefois, l'ACPIR estime que la valeur ajoutée du rôle du superviseur au profit l'amélioration de la transparence du processus, de la disponibilité de l'information pour les détenteurs de valeurs mobilières et de la protection de leurs intérêts l'emporte sur l'accroissement des dépenses de supervision pour la société visée.

La nomination d'un superviseur dans le cadre d'un arrangement selon la *LCSA* permettrait d'assurer un degré significatif de continuité lorsque l'arrangement proposé se poursuit sous le régime de la *LACC*. Compte tenu des bénéfices perçus de la réorganisation en vertu de la *LCSA*, il est probable que des sociétés insolubles ou quasi insolubles persistent, dans un premier temps, à avoir recours à une réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA*. Ces démarches ne seront pas toutes probantes, comme l'illustrent les tentatives de réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA* dans les dossiers d'Abitibi-Consolidated Inc. et de Catalyst Paper Corporation. En pareil cas, l'ACPIR estime que la nomination d'un syndic de faillite autorisé en tant que superviseur faciliterait, le cas échéant, la transition vers le dépôt d'une procédure sous le régime de la *LACC*. Le syndic de faillite autorisé serait qualifié et disponible pour assurer la transition du rôle de superviseur en vertu de l'article 192 *LCSA* à celui de contrôleur dans le cadre d'une procédure sous le régime de la *LACC* si le tribunal juge opportun de le nommer en tant que contrôleur. Au nombre des gains d'efficacité, mentionnons que l'utilisation de la documentation existante, des sites Web et des autres protocoles de communications déjà établis subsisterait. Si le tribunal ne juge pas opportun de nommer ce professionnel de l'insolvabilité ou si les parties désirent la nomination d'un autre syndic de faillite autorisé, les rapports déjà produits par le superviseur faciliteraient la continuité ou aideraient le nouveau contrôleur à se

---

<sup>22</sup> *Look Communications Inc v Look Mobile Corp*, Ont Supt Ct J [Comm List] Docket No 08-CL-7877 (Newbould J.) (en ligne sur WL Can).

mettre à jour rapidement. Une transition ainsi facilitée contribuerait à réduire les pertes de temps, les frais de justice ainsi que les honoraires professionnels tout au long du processus de réorganisation.

### C. Ordonnances de suspension des procédures

L'ACPIR est d'avis que les ordonnances de suspension des procédures émises en faveur d'une société en difficultés financières conformément à l'article 192 *LCSA* ne devraient pas être plus avantageuses à l'endroit du requérant que les ordonnances similaires émises sous le régime de la *LACC*, tant au niveau de la durée de la suspension, des avis à transmettre aux parties prenantes que de la portée de l'ordonnance.

#### 1. Ordonnances provisoires de suspension des procédures

**Recommandation :** La portée et la durée des ordonnances rendues en vertu de l'article 192 *LCSA* devraient être limitées.

Plus précisément, l'ACPIR formule les recommandations suivantes.

- i) La durée des ordonnances provisoires de suspension des procédures devrait être limitée à 30 jours, ce qui est comparable à celle des ordonnances émises en vertu de la *LACC*.

Le requérant serait tenu de s'adresser tribunal chaque fois qu'il désire prolonger une ordonnance provisoire de suspension de procédures laquelle serait limitée à 45 jours. Lors de telles demandes de prolongation d'une ordonnance de suspension des procédures, le tribunal aura donc la possibilité d'apprécier le rapport du superviseur et d'entendre les représentations des parties impliquées. Cette recommandation s'aligne pour l'essentiel sur les prescriptions de la *LACC*<sup>23</sup> en semblable matière ainsi que celles de la partie III de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (« *LFI* »)<sup>24</sup> en matière d'avis d'intention ou de proposition.

- ii) La portée des ordonnances de suspension en vertu de l'article 192 *LCSA* devrait être limitée aux « ordonnances de non-défaut » et aux suspensions des procédures eu égard aux recours des créanciers en vertu de leurs contrats de sûreté.

En accord avec la portée limitée d'une réorganisation financière prévue sous le régime de la *LCSA*, la portée autorisée des ordonnances de suspension en vertu de l'article 192 *LCSA* devrait se limiter aux « ordonnances de non-défaut » et aux suspensions des procédures eu égard aux recours des créanciers en vertu de leurs contrats de sûreté. Les ordonnances de suspension de procédures en vertu de la *LCSA* ne devraient pas comprendre les ordonnances prévoyant la continuité des approvisionnements par les fournisseurs, puisqu'en pareil cas une telle ordonnance

---

<sup>23</sup> En vertu du par. 11.02(1) de la *LACC*, note 2, *supra*, le tribunal peut accorder une ordonnance initiale de suspension des procédures pour une durée maximale de 30 jours.

<sup>24</sup> *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, LRC 1985, chap. B-3, art. 69(1) et par. 69.1(1) [*LFI*].

pourrait laisser croire qu'il serait possible d'affecter les droits des fournisseurs alors que, selon le directeur responsable de la *LCSA*, ce groupe ne fait pas partie des « détenteurs de valeurs mobilières »<sup>25</sup>.

- iii) Aucune ordonnance rendue en vertu de l'article 192 *LCSA* ne devrait ordonner le versement d'avances additionnelles de fonds ou de nouveaux crédits.

Aucune ordonnance rendue dans une procédure en vertu de l'article 192 *LCSA* ne devrait pouvoir exiger d'un fournisseur qu'il octroie des avances de fonds additionnelles au requérant ou à d'autres sociétés pour lesquelles un arrangement est envisagé, ou d'interdire à une personne d'exiger le paiement immédiat pour la fourniture de biens ou services, le tout en conformité avec les mesures de protection prévues en vertu de la *LACC*<sup>26</sup>. L'ACPIR ne pense pas que le concept de fournisseur essentiel prévu par la *LACC* devrait être repris à l'article 192 *LCSA* puisque ce concept se rapporte plutôt à une réorganisation opérationnelle.

- iv) Le traitement des contrats financiers admissibles dans une ordonnance de suspension des procédures en vertu de la *LCSA* devrait être analogue au traitement de tels contrats tel que prévu sous le régime de la *LACC* et d'autres lois régissant l'insolvabilité.

De façon à assurer la prévisibilité et la cohérence, les tribunaux ne devraient pas être autorisés à accorder une ordonnance de suspension des procédures en vertu de la *LCSA* susceptible de porter atteinte au droit d'obtenir une contrepartie dans un contrat financier admissible ou d'avoir une incidence sur ces droits d'une manière qui ne serait pas envisageable en vertu de la *LFI* ou de la *LACC*<sup>27</sup>.

- v) Les parties intéressées visées par une ordonnance de suspension des procédures peuvent saisir le tribunal afin d'obtenir l'octroi de mesures provisoires de protection en adressant un préavis de sept (7) jours au requérant ainsi qu'à ceux apparaissant à la liste des parties intéressées.

Les parties intéressées dont les droits sont susceptibles d'être amoindris par une ordonnance de suspension des procédures en vertu de la *LCSA* peuvent avoir la possibilité de saisir le tribunal afin de faire modifier l'ordonnance provisoire.

## 2. Prolongation de la suspension des procédures

**Recommandation :** La prolongation de la suspension des procédures accordée en vertu de l'article 192 *LCSA* devrait être soumise à certaines restrictions.

---

<sup>25</sup> Énoncé de politique, note 5, *supra*, au par. 2.05.

<sup>26</sup> Voir *LACC*, note 2, *supra*, art. 11.01.

<sup>27</sup> Les mesures de sauvegarde prévues dans la *LACC* pour les contrats financiers admissibles continuent de faire l'objet d'un débat et de demandes de modifications à la législation sur l'insolvabilité. Pour assurer la cohérence voulue par la présente recommandation dans le traitement des contrats financiers admissibles, il y a lieu de modifier les dispositions pertinentes de la *LCSA* en même temps que l'on modifiera les dispositions pertinentes de la *LFI* et de la *LACC*.

Outre les restrictions susmentionnées applicables aux ordonnances provisoires de suspension des procédures, l'ACPIR recommande que la prolongation de telles ordonnances en vertu de l'article 192 *LCSA* soit soumise à des restrictions particulières, à savoir :

- i) La prolongation d'une ordonnance provisoire de suspension des procédures en vertu de la *LCSA* devrait être limitée à 45 jours, à la discrétion du tribunal.

Nous avons harmonisé la limite de prolongation des ordonnances de suspension des procédures avec les dispositions relatives à la suspension de procédures qui s'appliquent aux propositions déposées en vertu de la partie III de la *LFI* [Propositions]<sup>28</sup> afin de démontrer qu'une réorganisation en vertu de la *LCSA* devrait être une option davantage rationalisée et restreinte. En revanche, une ordonnance provisoire de suspension des procédures en vertu de la *LACC* pourrait être prolongée selon d'autres modalités imposées par le tribunal<sup>29</sup>. Compte tenu du risque de préjudice accru pour les parties intéressées dans les cas où la réorganisation en vertu de l'article 192 *LCSA* et la période de suspension traîneraient en longueur, l'ACPIR ne pense pas qu'il serait pertinent, dans le contexte d'une réorganisation rationalisée et limitée sous le régime de la *LCSA*, de donner toute latitude au tribunal pour prolonger d'une quelconque façon les suspensions de procédures. Nous savons que certains intervenants militent en faveur d'une réforme des dispositions de la partie III de la *LFI* [Propositions] lors de l'examen législatif de 2014 portant sur la *LFI* et la *LACC*. Si la durée des suspensions de procédures et des prolongations de suspension qu'il est possible d'obtenir dans le cadre des propositions en vertu de la partie III de la *LFI* est prolongée, nous recommandons que les restrictions applicables aux ordonnances de suspension en vertu de l'article 192 *LCSA* soient révisées en conséquence.

- ii) La demande de prolongation d'une ordonnance de suspension entraînerait automatiquement l'envoi d'un avis aux parties figurant sur la liste des parties intéressées.
- iii) Les parties touchées seraient habilitées à être représentées et entendues dans le cadre d'une audience de demande de prolongation.
- iv) Le superviseur déposerait un rapport lors de l'audience devant le tribunal sur la nécessité d'une prolongation de l'ordonnance de suspension, les progrès de la société dans l'élaboration et la mise en œuvre de son plan en vertu de la *LCSA* et de l'échéancier prévu.

Lors la demande de prolongation de l'ordonnance de suspension de procédures, le rapport du superviseur devrait inclure son appréciation à savoir si une telle prolongation serait en mesure de favoriser le succès de la réorganisation. L'impact sur chaque partie intéressée devrait être évalué sous cet angle. En pratique, on devrait accorder davantage d'attention dans ces rapports aux ordonnances de suspension d'une tierce partie, dont l'application est plus vaste, qu'aux

---

<sup>28</sup> Voir *LFI*, note 24, *supra*, par. 50.4(9) et 69.1(1). Le paragraphe 50.4(9) stipule qu'un débiteur peut demander au tribunal une prolongation de 45 jours pour déposer une proposition. L'ordonnance de suspension automatique prévue en vertu du par. 69.1(1) sur dépôt d'un avis d'intention de déposer une proposition demeure valide dans les cas où la période de dépôt d'une proposition a été prolongée en vertu du par. 50.4(9).

<sup>29</sup> *LACC*, note 2, *supra*, par. 11.02(2).

ordonnances de suspension d'une première partie, lesquelles sont d'application plus pointues, en raison de leur incidence qui peut être beaucoup plus considérable.

Collectivement, les restrictions recommandées concernant la demande d'ordonnance de suspension offriront une certitude et une protection plus grandes aux parties intéressées en harmonisant les mesures de protection en vertu de la *LCSA* avec celles déjà intégrées au régime de la *LACC*.

#### **D. Avis sur le caractère équitable de l'arrangement**

La production d'avis sur le caractère équitable de l'arrangement lors du vote des détenteurs de valeurs mobilières ainsi qu'au tribunal lors d'une demande d'ordonnance finale est devenue une pratique courante dans les réorganisations en vertu de l'article 192 *LCSA*. Les tribunaux accordent une attention accrue au contenu de ces opinions. L'ACPIR reconnaît que ces attestations d'équité indépendantes jouent un rôle auprès des tribunaux et du directeur voire, le cas échéant, pour les détenteurs de valeurs mobilières, en tant qu'indicateurs sur le caractère équitable de l'arrangement proposé en vertu de l'article 192 *LCSA*.

**Recommandation :** Les attestations d'équité indépendantes, assorties de normes rigoureuses quant à leur contenu, devraient devenir obligatoires dans les arrangements visant à la fois un compromis à l'égard des dettes et une ordonnance de suspension de procédures.

En pratique, les attestations d'équité sont destinées exclusivement à la société qui a proposé l'arrangement et comportent de multiples réserves limitant ainsi leur fiabilité et leur portée pour les autres parties. Dans les circonstances, il en résulte que ces attestations n'ont pas la crédibilité escomptée aux yeux des différentes catégories de détenteurs de valeurs mobilières. L'ACPIR craint que ces opinions ne se voient accorder une trop grande considération outre l'auditoire auquel elles s'adressent, dont les tribunaux qui les considèrent comme des indicateurs sur le caractère équitable des arrangements proposées.

Compte tenu de l'influence des attestations d'équité, l'ACPIR est d'avis que lorsqu'un arrangement proposé prévoit le recours à un compromis à l'égard des dettes et à une ordonnance de suspension des procédures, il y aurait lieu de renforcer les normes applicables quant à leur contenu et d'exiger une attestation d'équité indépendante.

##### 1. Attestation d'équité indépendante

**Recommandation :** Une attestation en matière d'équité devrait être produite par une personne complètement indépendante de toutes les parties impliquées dans le processus d'arrangement proposé.

Le directeur estime qu'un conseiller financier qui fournit une attestation d'équité doit être indépendant des parties à l'arrangement et que lorsqu'il ne peut attester son indépendance vis-à-vis toutes les parties impliquées dans la transaction, il devrait à tout le moins faire état de toute relation avec une telle partie et révéler si sa rémunération dépend d'une manière quelconque de la réalisation de l'arrangement.

Malgré la position avérée du directeur à cet égard, dans les sept (7) des procédures analysées, où des attestations d'équité ont été produites, toutes émanaient de professionnels qui avaient agi comme conseillers financiers dans le cadre du processus de réorganisation. En outre, tous ces conseillers financiers ayant émis une attestation d'équité avaient reçu une rémunération rattachée à la réalisation de l'arrangement. Dans *Yellow Média*, par exemple, une partie significative de la rémunération prévue pour les conseillers financiers était directement liée à la réalisation de l'arrangement<sup>30</sup>.

L'ACPIR estime que, dans le cadre des arrangements en vertu de l'article 192 *LCSA* prévoyant à la fois un compromis à l'égard des dettes et une ordonnance de suspension de procédures, des normes plus rigoureuses doivent régir l'indépendance des professionnels susceptibles d'émettre une opinion indépendante d'équité dans un arrangement proposé. La notion d'indépendance doit inclure l'absence de conflits d'intérêts importants. Plus précisément, l'ACPIR propose les mesures de protection suivantes :

- i) Les professionnels susceptibles d'émettre des attestations indépendantes d'équité ne doivent pas agir ou avoir agi comme conseillers financiers auprès du requérant dans le cadre de l'arrangement proposé sur lequel ils se prononcent.
- ii) Les professionnels susceptibles d'émettre des attestations indépendantes d'équité ne doivent pas avoir agi à titre de conseillers financiers au cours des deux années précédentes i) auprès du requérant ou de sociétés affiliées du requérant, ou ii) de tout créancier important ou de toute partie intéressée du requérant qui est signataire d'un accord à l'appui de l'arrangement proposé.

Les professionnels qui ne remplissent pas le critère de temps mentionné en ii) devraient être en mesure de démontrer qu'il existe au sein de leur entreprise des procédures dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, notamment privilégiées, susceptibles de générer des conflits d'intérêts.

Ces restrictions visant les professionnels susceptibles d'émettre des attestations indépendantes d'équité amélioreront l'indépendance réelle sinon perçue à l'égard du professionnel en question. Cette recommandation reflète l'exigence voulant que les vérificateurs des états financiers des émetteurs n'aient pas participé à la préparation des états financiers qu'ils vérifient<sup>31</sup>. Dans un contexte d'insolvabilité, cette recommandation reflète également la restriction prévue dans la *LACC* applicable aux vérificateurs d'un débiteur faisant office de contrôleurs dans une procédure à laquelle ce débiteur est partie, sans autorisation expresse du tribunal.

---

<sup>30</sup> Fairness Opinion provided by BMO Capital Markets, le 22 juillet 2012, page 1, Exhibit F to Yellow Media Inc Management Information Circular, le 30 juillet 2012, en ligne : <<http://www.sedar.com>>; et Fairness Opinion provided by Canaccord Genuity, 22 juillet 2012, page 2, Exhibit G to Yellow Media Inc Management Information Circular, 30 juillet 2012, online: <<http://www.sedar.com>>.

<sup>31</sup> Voir Comptables agréés du Canada, « Guide to Canadian Independence Standards (2009 Update) » p. 7-8, en ligne : Institut des comptables agréés, Ontario <<http://www.icao.on.ca>>.

- iii) Les professionnels susceptibles d'émettre des attestations indépendantes d'équité ne doivent recevoir aucune forme de contrepartie qui dépendrait de la réalisation de l'arrangement proposé.

L'exigence expresse voulant que les professionnels susceptibles d'émettre des attestations indépendantes d'équité ne soient pas en conflit d'intérêts flagrant reflète l'idée que des conflits d'intérêts peuvent également survenir lorsque la rémunération est liée à la réalisation de l'arrangement proposé ou lorsque le conseiller financier en détient des actions, des titres d'emprunt ou des produits dérivés.

- iv) Lorsque le professionnel susceptible d'émettre des attestations indépendantes d'équité ou une société affiliée est un créancier important ou une partie intéressée importante du requérant ou qu'il a un lien avec les placements (p. ex., s'il est détenteur de produits dérivés), il doit être disposé à démontrer que des procédures pertinentes sont en place faisant office de barrière éthique afin d'éviter la communication d'informations, d'opinions préalables ou d'objectifs stratégiques ou en matière d'investissement.

Précisons clairement que l'ACPIR n'émet aucune hypothèse concernant le caractère approprié ou inapproprié des attestations indépendantes d'équité fournies par des professionnels dans le cadre des arrangements qui ont été étudiés en vertu de l'article 192 *LCSA*. Toutefois, compte tenu que ces attestations sont des indicateurs en matière d'équité d'un arrangement proposé, l'ACPIR estime qu'il y a lieu d'appliquer des normes d'indépendance plus rigoureuses aux professionnels susceptibles d'émettre de telles attestations.

## 2. Contenu des attestations d'équité

**Recommandation :** Ces attestations devraient obligatoirement reposer sur une prise en compte de l'équité de l'arrangement pour toutes les catégories de détenteurs de valeurs mobilières touchés par l'arrangement et exposer les raisons qui conduisent expressément leur auteur à conclure que l'arrangement est équitable.

L'énoncé de politique définit le point de vue du directeur selon lequel une attestation d'équité doit renfermer les éléments suivants :

- i) Un exposé des raisons pour lesquelles le plan d'arrangement est avantageux pour tous les détenteurs de valeurs mobilières.
- ii) Un exposé dûment étayé indiquant que chaque catégorie de détenteurs de valeurs mobilières sera en meilleure position avec le plan d'arrangement que si la société était liquidée.
- iii) Une évaluation d'équité pour les différentes catégories de détenteurs de valeurs mobilières.

Il ressort de nos recherches que les attestations d'équité fournies dans le cadre des arrangements en vertu de la *LCSA* ne considéraient pas ce troisième élément, à savoir l'équité de l'arrangement

proposé pour les catégories de détenteurs de valeurs mobilières touchés par l'arrangement. L'ACPIR estime qu'il y a lieu de combler cette lacune.

En outre, l'ACPIR pense que la valeur des attestations d'équité en tant qu'indicateurs serait renforcée par l'ajout d'un quatrième élément :

- iv) Un exposé des raisons expliquant expressément comment le professionnel ayant émis une attestation d'équité indépendante est parvenu à la conclusion selon laquelle l'arrangement est, d'un point de vue financier, équitable ou non équitable pour les détenteurs de valeurs mobilières.

La nécessité de fournir les motifs qui concourent à la conclusion de l'attestation d'équité semble implicite dans les trois éléments énoncés dans la Politique du directeur. Toutefois, les attestations d'équité que nous avons examinées dans le cadre de nos recherches n'exposaient pas les motifs justifiant la conclusion selon laquelle l'arrangement était équitable. En exigeant des professionnels impliqués qu'ils exposent clairement ces motifs, l'information transmise aux parties intéressées, au tribunal et au directeur en sera grandement améliorée.

## **V. COMMENTAIRES SUR LA MISE EN ŒUVRE DES RÉFORMES VISANT LES MESURES DE PROTECTION**

L'ACPIR est fortement convaincue que les mesures de protection recommandées dans le présent document devraient être intégrées au régime d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA*. L'ACPIR estime que ces propositions devraient être intégrées à la législation, dans la mesure du possible, et prises en compte dans la révision de l'*énoncé de politique de 2010* du directeur.

Pour accroître l'efficacité de l'*énoncé de politique de 2010* en tant qu'outil de mise en œuvre ou de prise en compte des mesures de sauvegarde en place et des mesures recommandées, l'ACPIR recommande que le directeur puisse jouer un rôle actif dans la stricte conformité d'application des dispositions de l'énoncé de politique. En vertu du paragraphe 192(5) *LCSA*, le directeur peut comparaître en personne et être entendu ou se faire représenter par un avocat dans le cadre de toute audience portant sur une ordonnance provisoire ou finale<sup>32</sup>. L'*énoncé de politique 2010* réitère que le directeur a toute latitude pour comparaître et présenter des arguments dans le cadre d'une audience préliminaire ou finale devant le tribunal, dans les cas où le requérant a rigoureusement respecté les exigences de la politique. Si le requérant ne se conforme pas rigoureusement à la politique, « il est plus probable que le directeur choisisse d'être représenté devant les tribunaux »<sup>33</sup>. L'ACPIR estime que, de façon à renforcer les mesures de protection déjà en place ou recommandées, le directeur devrait intervenir dans les audiences en vertu de l'article 192 *LCSA* pour signaler, au bénéfice de la cour, tous les problèmes identifiés de non-conformité à la politique. La comparution du directeur peut être convaincante lorsque le tribunal doit déterminer l'équité d'un arrangement proposé et conduire en conséquence à la formation d'un recueil de pratiques exemplaires à suivre dans le cadre d'arrangements futurs. Il est également probable que les problèmes mis en évidence par le directeur seront réglés par les futurs requérants.

---

<sup>32</sup> *LCSA*, note 1, *supra*, par. 192 *LCSA*(5).

<sup>33</sup> Énoncé de politique, note 5, *supra*, au par. 3.02.

La mise en œuvre à court terme par le biais d'un énoncé de politique révisé peut également servir de banc d'essai pour les mesures de protection, en permettant leur amélioration avant leur intégration à la modification législative. Toutefois, de façon à préserver l'intégrité du régime de restructuration au Canada, l'ACPIR croit fermement qu'il y a lieu de profiter de l'examen législatif actuellement en cours afin d'intégrer à la *LCSA* ces mesures de protection. Certes, l'énoncé de politique du directeur peut être prépondérant, mais les mesures de protection inscrites dans la loi seront exécutoires pour les tribunaux ainsi qu'aux parties de futurs arrangements proposés. L'importance du double objectif défini ci-dessus, à savoir la protection des intérêts des parties qui ne sont pas détenteurs de valeurs mobilières et la préservation de la crédibilité du régime de restructuration canadien, mérite que ces mesures de protection soient clairement validées par la loi.

**ANNEXE A**  
**RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS DE L'ACPIR**

Les mesures de sauvegarde obligatoires présentées ci-dessous doivent être déclenchées sur réception d'une demande d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* prévoyant à la fois une ordonnance de suspension des procédures et un compromis à l'égard des dettes.

**I. AVIS CONCERNANT LES DEMANDES EN VERTU DE L'ARTICLE 192 *LCSA***

1. Une demande d'arrangement en vertu de l'article 192 *LCSA* doit être faite sur avis à tous les détenteurs de valeurs mobilières susceptibles d'être touchés par l'arrangement proposé (cet avis peut être abrégé par le tribunal lorsqu'il le juge approprié).
2. Le requérant devrait déposer auprès du tribunal, en annexe à sa demande en vertu de l'article 192 *LCSA*, une liste des détenteurs de valeurs mobilières dont le montant dépasse un niveau minimal (la « liste des avis »).
3. La liste des avis devrait être fournie au superviseur (voir ci-dessous), qui devrait assurer la liaison avec les parties intéressées figurant sur la liste en préparant des rapports à l'intention du tribunal.
4. Le superviseur devrait être habilité à ajouter le nom des parties intéressées qui demandent à figurer sur la liste des avis.

**II. NOMINATION D'UN SUPERVISEUR**

1. La nomination d'un superviseur devrait être obligatoire dans le cadre des arrangements déposés en vertu de l'article 192 *LCSA* prévoyant à la fois un compromis à l'égard des dettes et une ordonnance de suspension des procédures.
2. Le superviseur devrait obligatoirement être un syndic de faillite titulaire d'une licence et il aurait les fonctions suivantes :
  - a) faire office d'agent d'information pour toutes les parties intéressées et leur transmettre les avis ainsi que les principaux documents et autres se rapportant à la société et à l'arrangement proposé;
  - b) faire office de point de contact pour les parties visées par une ordonnance de suspension des procédures et faire rapport au tribunal lors de demandes de prolongation d'une telle ordonnance;
  - c) déposer des rapports auprès du tribunal aux moments prescrits ainsi que lors des audiences portant sur la prolongation des ordonnances de suspension et la modification ou l'approbation du plan.

### **III. ORDONNANCES DE SUSPENSION RENDUES EN VERTU DE L'ARTICLE 192 *LCSA***

#### **A. Ordonnances provisoires de suspension des procédures**

1. La durée des ordonnances provisoires de suspension des procédures devrait être limitée à 30 jours, ce qui correspond à la durée des ordonnances prises en vertu de la *LACC*.
2. La portée autorisée des ordonnances de suspension en vertu de l'article 192 *LCSA* devrait être limitée aux « ordonnances de non-défaut » et aux suspensions des procédures eu égard aux recours par les créanciers en vertu de leurs contrats de sûreté.
3. Aucune ordonnance rendue en vertu de l'article 192 *LCSA* ne devrait avoir pour effet le versement d'avances additionnelles de fonds ou de nouveaux crédits.
4. Le traitement des contrats financiers admissibles dans une ordonnance de suspension des procédures en vertu de la *LCSA* devrait être analogue au traitement de tels contrats tel que prévu sous le régime de la *LACC* et d'autres lois régissant l'insolvabilité.
5. Les parties intéressées visées par une ordonnance de suspension des procédures devraient pouvoir saisir le tribunal afin d'obtenir l'octroi de mesures de protection en adressant un préavis de sept (7) jours au requérant ainsi qu'à ceux apparaissant à la liste des parties intéressées.

#### **B. Prolongation des ordonnances de suspension**

1. La prolongation d'une ordonnance provisoire de suspension des procédures en vertu de la *LCSA* devrait être limitée à 45 jours, à la discrétion du tribunal.
2. La demande de prolongation d'une ordonnance de suspension devrait entraîner automatiquement l'envoi d'un avis aux parties figurant sur la liste des parties intéressées.
3. Les parties touchées seraient habilitées à être représentées et entendues dans le cadre d'une audience de demande de prolongation de l'ordonnance de suspension des procédures.
4. Le superviseur déposerait à l'audience un rapport sur la nécessité d'une prolongation de l'ordonnance de suspension, les progrès de la société dans l'élaboration et la mise en œuvre de son plan en vertu de la *LCSA* et le calendrier d'achèvement prévu.

### **IV. ATTESTATIONS EN MATIÈRE D'ÉQUITÉ**

#### **A. Indépendance des professionnels susceptibles d'émettre des attestations en matière d'équité**

1. Les professionnels susceptibles d'émettre des attestations en matière d'équité ne doivent pas faire office ou avoir fait office de conseillers financiers auprès du requérant dans le cadre de l'arrangement sur lequel ils se prononcent.

2. Les professionnels susceptibles d'émettre des attestations en matière d'équité ne doivent pas avoir fait office de conseillers financiers au cours des deux années précédentes i) auprès du requérant ou de sociétés affiliées du requérant, ou ii) de tout créancier important ou de toute partie intéressée du requérant qui est signataire d'un accord à l'appui de l'arrangement proposé. Dans le cas contraire, ils doivent être en mesure de montrer qu'ils ont mis en place des procédures pertinentes constituant une barrière éthique.
3. Les professionnels susceptibles d'émettre des attestations en matière d'équité ne doivent recevoir aucune forme de contrepartie qui dépendrait de la réalisation de l'arrangement proposé.
4. Lorsque les professionnels susceptibles d'émettre des attestations en matière d'équité ou une société affiliée est un créancier important ou une partie intéressée importante du requérant ou qu'il a un lien important avec les placements (p. ex, s'il est détenteur de produits dérivés), il doit être prêt à montrer que des procédures pertinentes sont en place faisant office de barrière éthique.

**B. Contenu exigé des opinions en matière d'équité**

1. Un exposé des raisons pour lesquelles le plan d'arrangement est avantageux pour tous les détenteurs de valeurs mobilières.
2. Un exposé dûment étayé indiquant que chaque catégorie de détenteurs de valeurs mobilières sera en meilleure position avec le plan d'arrangement que si la société était liquidée.
3. Une évaluation de l'équité prenant en compte les catégories de détenteurs de valeurs mobilières.
4. Un exposé des raisons expliquant expressément comment le fournisseur d'opinion est parvenu à la conclusion selon laquelle l'arrangement est équitable ou non équitable pour les détenteurs de valeurs mobilières d'un point de vue financier.

**ANNEXE B**  
**RÉORGANISATIONS EN VERTU DE L'ARTICLE 192 *LCSA***  
**DE 2008 À 2013**

Voir pièce jointe.

Année	Société débitrice	Résumé de l'arrangement	Secteur d'activité	Province	Loi habilitante avant l'arrangement	Taille de la société		Ordonnance provisoire en vertu de la LCSA	Nombre de jours jusqu'à l'obtention de l'ordonnance définitive	Ordonnances provisoires de suspension accordées				Atteinte des normes de solvabilité
						Chiffre d'affaires (annuel)	Employés			Non-défaut	Portée de la suspension*	Collaboration des fournisseurs	Durée de la suspension provisoire (jours)	
2008	Ainsworth Lumber Co. Ltd.	Restructuration en vertu de la LCSA ; Arrangements en vertu de la LCSA et de la BCA/C.-B.	Foresterie	C.-B.	LCSA , BCA/C.-B.	544 200 000 \$ (2007)	1550 (2007)	6/23/2008	32	Communiqué dans l'accord d'arrangement				Solvable grâce à l'arrangement : i) conversion des titres de créance en actions; ii) échange de titres de créance de la société insolvable contre des titres de créance de la société solvable
2008	Tembec Arrangement Inc.	Restructuration en vertu de la LCSA	Foresterie	ONT.	LSA/QC	2 748 000 000 \$ (2007)	8000 (2007)	1/24/2008	34	Objet : procédure en vertu de l'article 192 et/ou impossibilité d'acquitter l'intérêt ou d'effectuer d'autres paiements	Permanente, à compter de la date d'entrée en vigueur, étroite	-	Permanente	Solvable grâce à l'arrangement : échange de titres de créance de la société insolvable contre des titres de créance de la nouvelle société
2009	Abitibi-Consolidated Inc.	Restructuration proposée en vertu de la LCSA ; Convertie en procédure en vertu de la LACC 17/04/2009 (34 jours après l'ordonnance provisoire)	Foresterie	QC	LCSA , LSA/QC	6 771 000 000 \$ (2008)	9861 (2008)	3/13/2009	-	Oui	Temporaire, tierce partie, très vaste;	Oui	50	Solvable grâce à l'arrangement : échange de titres de créance de la société insolvable contre des titres de créances de la nouvelle société
2009	Masonite International Inc.	Restructuration en vertu de la LCSA . Au départ en vertu de la LACC ; chap. 11 /E.-U. instance principale	Fabrication et détail – Portes	ONT.	LCSA , LSA/Ont.	1 820 000 000 \$US à l'échelle mondiale (2008)	8 500 dans le monde entier (1 163 au Canada) (2008)	-	-	Suspension des procédures en vertu de la LACC				Requérant solvable : au moins une des sociétés requérantes était solvable
2010	Compton Petroleum (I)	Restructuration en vertu de la LCSA ; conversion de titres de créance en actions	Énergie – Gaz naturel	ALB.	ABCA	186 250 000 \$ (2010)	100 (31/12/2010)	7/19/2010	60	Oui	Permanente, tierce partie, étroite	Non	Permanente	Solvable grâce à l'arrangement : modification et prolongation des modalités de crédit
2010	Frontera Copper Corp.	Restructuration en vertu de la LCSA ; compromis à l'égard de la dette; au départ en vertu de la LACC	Minéraux	ONT.	BCA/C.-B.	43 918 000 \$ (2009); 112 354 000 \$ (2008)	370 (2009)	5/12/2010	29	Défauts effacés à la mise en œuvre du plan; diffusion indiquée dans l'accord d'arrangement		33 jours : jusqu'à l'approbation et la mise en œuvre		Solvable grâce à l'arrangement : modification et prolongation des modalités de crédit

Année	Nom de la société	Attestation d'équité en vertu de la LCSA			Appui du directeur nommé en vertu de la LCSA	Appui	Créances visées par le plan d'arrangement en vertu de l'article 192 LCSA		Taux de recouvrement des actionnaires		Accord de soutien
		Attestation d'équité émise par :	Conseiller financier à la transaction	Honoraires subordonnés			Garanties	Non garanties	Actionnaires ordinaires	Détenteurs d'actions privilégiées	
2008	Ainsworth Lumber Co. Ltd.	UBS	UBS	Oui	Oui	Oui : 79 % des détenteurs d'obligations garanties; 55 % des détenteurs d'obligations non garanties	-	Total de 823 540 000 \$ : obligations de premier rang à taux variable non garanties; 7,25 % des obligations de premier rang non garanties 2012; FR obligations de premier rang non garanties 2013; 6,75 % des obligations de premier rang non garanties 2014	-	-	-
2008	Tembec Arrangement Inc.	BMO Capital Markets	BMO Capital markets	Oui	Oui	Oui : IQ & SGF; 65 % des détenteurs d'obligations	s/o	Capital total de 1,2 milliard de dollars : obligations de premier rang non garanties émises 2009; obligations de premier rang non garanties émises 2011; obligations de premier rang non garanties émises 2012	Pro rata de 5 % des nouvelles actions (5,84 % des actions en circulation) et nouveaux titres au porteur (12 9778 pour 100)	-	IQ & SGF : 20 millions de \$ d'obligations + 100 % des actions privilégiées échangées contre 18 millions de \$ de nouvelles obligations IQ 6 % (dans l'accord connexe)
2009	Abitibi-Consolidated Inc. (45133541)	-	-	-	Oui « préoccupé » ordonnance de suspension	Oui : 1/3 en valeur des détenteurs d'obligations non garanties	Total de 441 400 000 \$ d'obligations garanties et accord de crédit de 347 000 000 \$, sommes remboursées intégralement en vertu du plan sous le régime de la LCSA	Total de 2 946 000 000 \$ : 11 séries d'obligations	-	-	-
2009	Masonite International Inc.	s/o	s/o	s/o	Oui	Oui : 75 % des créanciers garantis; 83 % des détenteurs d'obligations non garanties	2 200 000 000 \$ de créances garanties de premier rang échangées contre 300 000 000 \$ de nouveaux titres d'emprunt + nouvelles actions	11 % d'obligations non garanties de premier rang 2015 (358 millions USD d'obligations canadiennes + 412 millions \$ d'obligations américaines)	-	-	-
2010	Compton Petroleum (I)	BMO Capital Markets	BMO Capital markets	Oui	Oui	Oui : >66, 66 %	-	450 000 000 \$ en obligations de premier rang 2013 à 7,5/8 % échangées contre 45 000 000 \$ en obligations non garanties 10 % convertibles 2011 et 1 934 999 645 \$ en obligations 10 % non garanties de premier rang 2017	-	-	-
2010	Frontera Copper Corp.	RBC Capital markets	RBC Dominion Securities Inc	Oui	Oui	Oui : 65 %	-	64 510 000 \$ en obligations non garanties de premier rang 10 % de série 1, 2010, et 24 379 000 \$ – en obligations non garanties de premier rang 10 % de série 2, 2011 – le tout échangé contre de nouvelles obligations garanties de premier rang	-	-	Nouvelles obligations additionnelles des séries 1A ou 2A, soit 5 % des obligations principales des séries 1 ou 2

Année	Société débitrice	Type d'arrangement	Industrie	Province	Loi habilitante avant l'arrangement	Taille de la société		Ordonnance provisoire en vertu de la LCSA	Nbre de jours jusqu'à l'ordonnance finale en vertu de la LCSA	Ordonnances provisoires de suspension accordées				Approche applicable au respect du critère de solvabilité	
						Chiffre d'affaires (annuel)	Nbre d'employés			Non-défaut	Portée de la suspension*	Maintien des activités des fournisseurs	Durée de la suspension provisoire (jours)		
2010	Gateway Casinos	Restructuration en vertu de la LCSA	Casinos		BCA/C.-B., CBCA	257 566 000 \$ (2010)	3000 (2012)	6/1/2010	107	s/o	s/o	s/o	-	Solvable grâce à l'arrangement : i) conversion des titres de créance en actions; ii) échange des titres de créance de la société insolvable contre des titres de créance de la nouvelle société	
2010	MEGA Brands Inc.	Restructuration en vertu de la LCSA ; Reconnaissance de l'instance en vertu du chap.15/É.-U.	Fabrication et détail – Jouets	QC	LCSA	338 912 000 \$US (2009); 447 677 000 \$ (2010)	1300-1500 mondial (>50 % au Canada)	2/12/2010	38	Objet : procédure ou arrangement en vertu de l'article 192	Temporaire, tierce partie, vaste; actifs courants et futurs	-	40	i) Requérent solvable; ii) a continué d'honorer ses obligations à échéance; iii) solvable grâce à l'arrangement	
2011	Compton Petroleum (II)	Restructuration en vertu de la LCSA , conversion de titres de créances en actions; LACC comme solution de rechange	Energie – Gaz naturel	ALB.	LCSA , BCA/ALB.	141 996 000 \$ (2011)	100 (31/12/2011)	6/24/2011	31	Diffusion indiquée dans l'accord			-	Question non abordée	
2012	Catalyst Paper	Restructuration proposée en vertu de la LCSA , dépôt d'une procédure en vertu de la LACC envisagée si >66,6 % bloquent le plan; convertie en procédure en vertu de la LACC 31/01/2012 (14 jours après l'ordonnance provisoire)	Foresterie	C.-B.	LCSA	1 261 500 000 \$ (2011)	2100 (1 750 au Canada)	1/17/2012	-	Objet : procédure en vertu de l'art. 192 et/ou difficulté à acquitter les intérêts ou les autres paiements	Tierce partie, exemption définie, large	Oui	Indéfinie	s/o	
2012	Yellow Média	Restructuration en vertu de la LCSA pour réduire la dette; augmentation des profits au premier trimestre; forte opposition à l'arrangement; dépôt d'une procédure en vertu de la LACC utilisé comme menace pour inciter à appuyer l'arrangement 9 jours avant le vote; QCSC a rejeté la modification autorisant le dépôt d'une procédure en vertu de la LACC	Communications et médias	QC	LCSA	1 328 900 000 \$ (2011)	>1 500 (2011)	7/23/2012	144	Objet : tout contrat ou accord, objet : demande au titre de l'article 192 ou objet : être partie à la procédure	Tierce partie, étroite	Non	83	s/o	
2013	Mobilicity	Restructuration proposée en vertu de la LCSA ; ordonnances provisoires concurrentes : plan d'arrangement/acquisition et plan d'arrangement/recapitalisation; (TELUS); Plan d'acquisition abandonné; dépôt d'une procédure en vertu de la LACC 30/09/2013	Communications et médias	ONT.	LCSA	70 190 000 \$ (2012)	150 (2012)	4/26/2013	-	Oui	Tierce partie, étroite	Oui (limité)	65	Acquisition : solvable grâce à l'arrangement : l'acquéreur potentiel doit être solvable; Recapitalisation : solvable grâce à l'arrangement, d'après les engagements en faveur de l'accord	
									Durée moyenne :	59.38					

An- née	Nom de la société	Tierce partie responsable de l'attestation d'équité LCSA			Appui du directeur nommé en vertu de la LCSA	Accord connexe	Créances visées par le compromis du plan proposé en vertu de l'art. 192		Recouvrement des actionnaires		Contrepartie dans l'accord connexe
		Tierce partie responsable de l'attestation d'équité	Conseiller financier dans la transaction	Honoraires condition- nels			garanties	non garanties	Détenteurs d'actions ordinaires	Détenteurs d'actions privilégiées	
2010	Gateway Casinos	s/o	s/o	s/o	Oui	s/o	Total de 1 000 000 000 \$ en facilités de crédit ayant privilège de premier rang et en facilités de crédit ayant privilège de deuxième rang	-	-	-	-
2010	MEGA Brands Inc.	Rothschild Canada	Rothschild Canada	Oui	Oui	Oui : 72 % des créances non garanties; 100 % des obligations non garanties	Créance bancaire de 344 millions de \$ avec >1 banque; créance garantie de \$12.3 millions de \$ dans le cadre de deux accords de swap	70 400 000 \$ de débetures à 8 % non garanties convertibles en 2013; recouvrement total de 1 000 000 \$ = 21 %	-	-	-
2011	Compton Petroleum (II)	BMO Capital Markets soutenu par ISS		Oui	Oui	Oui : >66.66 %	-	45 000 000 \$, soit 10 % d'obligations non garanties de premier rang 2011 et 1 934 999 645 \$, soit 10 % d'obligations non garanties de premier rang 2017, échangées contre des actions ordinaires	2 droits d'achat d'actions + 1 droit par tranche de 200 actions pré-regroupées	-	Droit de faire office de facilité de garantie et de recevoir une contrepartie
2012	Catalyst Paper	-	-	-	Conditionnel (pas d'autres détails fournis)	Oui : 79, 47 % des obligation garanties; 54.96 % des obligations non garanties	390 000 000 \$ d'obligations garanties; compromis visant les titres de créance avec conversion d'une partie en actions	250 000 000 \$ d'obligations non garanties 2014	0, 5 % de nouvelles actions	-	Espèces; 4,5 % de nouvelles actions
2012	Yellow Média	BMO Capital Markets et Canaccord Genuity; appuyés par ISS et Glass Lewis & Co.	BMO Capital Markets et Canaccord Genuity	Important	-	Oui : 23,7 % des créances non garanties de premier rang, 30 % des créances non garanties	-	Total de 1 800 000 000 \$ en facilités de crédit datées du 28/09/2011 et en obligations non garanties à moyen terme, soit : 6,5 % arrivant à échéance en juillet 2013 , 6.85% arrivant à échéance en déc. 2013, 5,71 % arrivant à échéance en avril 2014, 7, 3 % arrivant à échéance en févr. 2015, 5, 25 % arrivant à échéance en févr. 2016, 7,75 % arrivant à échéance en mars 2020, 6,25% arrivant à échéance en févr. 2036	Prorata de 17, 5 % (4 892 140) de nouvelles actions ordinaires + 100 % de droits d'achat d'actions (2 795 509) jusqu'à concurrence de 10 % de nouvelles actions ordinaires	Séries 7 : 3,75 actions ordinaires; séries 1, 2, 3, 5 : 12, 5 actions ordinaires; échangées pour une quantité correspondante de 4 892 140 de nouvelles actions ordinaires + 2 795 509 droits d'achat d'actions	-
2013	Mobilicity	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-



