

## Politique à l'égard des arrangements pris en vertu de l'article 192 de la LCSA

### Énoncé de politique 15.1

Le 7 novembre 2003

#### Table des matières

- [1. Introduction et énoncé du principe général](#)
- [2. Portée des dispositions relatives aux arrangements](#)
  1. [Limitations relatives à la solvabilité](#)
  2. [Exigence relative à l'impossibilité pratique](#)
  3. [Modification de structure](#)
- [3. Lignes directrices en matière de procédure](#)
  1. [Ordonnances provisoires](#)
  2. [Avis à donner au directeur](#)
  3. [Exigences relatives à l'information et aux avis à donner aux parties intéressées](#)
  4. [Diffusion de l'information](#)
  5. [Exigences relatives au vote](#)
  6. [Ordonnance finale](#)
  7. [Modifications du plan d'arrangement](#)
  8. [Dépôt des articles de l'arrangement](#)
- [4. Équité en matière de fond](#)
  1. [Opinions relatives à l'équité](#)
  2. [Droit de dissidence et d'évaluation](#)
- [5. Autres](#)
- [Annexe A](#)

## 1. Introduction et énoncé du principe général

**1.01** La présente politique énonce la position du directeur nommé en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « Loi ») quant à l'application permmissible, les exigences en matière de procédure et les règles de fond à l'égard des arrangements aux termes de l'article 192 de la Loi.

**1.02** Le directeur adopte la position selon laquelle les dispositions de la Loi relatives aux arrangements visent à rendre les choses plus faciles et ne devraient pas être interprétées de manière étroite, sous réserve des limites expresses de la Loi et de la condition selon laquelle tout arrangement proposé doit satisfaire les exigences relatives à l'équité des procédures et du fond.

**1.03** Afin d'aider les sociétés requérantes, la présente politique contient aussi certaines lignes directrices politiques et pratiques qui visent à faciliter l'examen des arrangements proposés par le directeur. Même si ces lignes directrices politiques et pratiques n'ont pas nécessairement force de loi, le directeur est d'avis que les politiques et pratiques énoncées correspondent à la conduite que devraient adopter les sociétés qui proposent de prendre des arrangements. Le directeur adopte la position selon laquelle tout écart par rapport à ces politiques et pratiques devrait être discuté d'avance avec le directeur ou le personnel du directeur. Le directeur peut paraître devant les tribunaux en vertu du paragraphe 192 (5) de la Loi pour s'opposer à l'arrangement proposé lors d'une audience préliminaire ou finale, si le directeur croit que cet écart par rapport aux lignes directrices suivantes n'est pas justifié dans ce cas particulier.

**1.04** Le directeur croit qu'en communiquant ces lignes directrices aux détenteurs de valeurs mobilières et aux sociétés qui envisagent des arrangements, il aura moins à intervenir activement dans des arrangements. Cependant, rien dans la présente politique ne vise à établir de manière exécutoire la réaction du directeur à un arrangement donné. La politique ne vise pas non plus à remplacer des avis juridiques, comptables ou commerciaux professionnels ni l'exercice d'un jugement professionnel par des conseillers juridiques, comptables ou commerciaux dans un cas particulier.

## 2. Portée des dispositions relatives aux arrangements

**2.01** Le directeur adopte la position selon laquelle les dispositions de la Loi relatives aux arrangements visent à faciliter les choses et note que ces dispositions ont été employées par des sociétés pour mettre en oeuvre différents types de transactions, comme la création de « entreprises dérivées », la combinaison d'entreprises, la prorogation de sociétés sous ou d'un autre régime et les opérations de fermeture.

**2.02** Le requérant, en vertu des dispositions de la Loi relatives aux arrangements, doit être une « société ». Le directeur note aussi que l'article 192 de la Loi contient certaines limites juridictionnelles supplémentaires. Il s'agit des exigences suivantes : a) le requérant ne doit pas être insolvable (au sens de la définition donnée dans le paragraphe 192(2) de la Loi), b) il n'est pas pratiquement possible pour la société de mettre en oeuvre l'arrangement en vertu d'une autre disposition de la Loi et c) les dispositions de la Loi relatives aux dispositions ne peuvent être employées que par une société pour mettre en oeuvre une modification de structure équivalente à un arrangement. La limitation selon laquelle un échange de valeurs ne doit pas constituer une offre d'achat visant la mainmise, suivant la

URL: <http://web.archive.org/web/20090715074513/http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs01073.html>  
définition, a été éliminée lors d'une modification récente de la Loi. On trouvera ci-après plus de détails sur le point de vue du directeur en ce qui a trait à certains aspects de chacune des limitations suivantes.

#### a) Limitations relatives à la solvabilité

**2.03** La société requérante ne doit pas être insolvable au sens du paragraphe 192(2) de la Loi. Le directeur sait que les dispositions de la Loi relatives aux arrangements ont été employées dans des circonstances où, dans l'ensemble, l'entreprise touchée par l'arrangement n'était pas solvable (du moins à la date de l'audience préliminaire). De tels plans ont procédé dans deux circonstances. La première veut que le demandeur, même s'il est insolvable à la date de l'audience préliminaire, soit solvable à la date de l'ordonnance finale. Voir, par exemple, l'affaire Computel Systems Ltd., où la société requérante, même si elle était insolvable (au sens de la définition donnée dans le paragraphe 192(2) de la Loi, mais solvable en vertu de la législation applicable en matière d'insolvabilité) à la date de l'audience préliminaire, a réduit son capital déclaré au moyen d'une résolution spéciale afin de respecter l'exigence relative à la solvabilité avant la date à laquelle on avait demandé au tribunal de donner son approbation finale à l'arrangement. Malgré le cas de Computel Systems Ltd. et d'autres précédents, d'après le directeur, jamais un tribunal n'aurait déterminé expressément que l'exigence relative à la solvabilité doit uniquement être respectée à l'étape finale. La deuxième condition veut que la société requérante soit solvable, mais que l'une des principales entités corporatives intervenant dans l'arrangement global ne le soit pas. C'est ce qui s'est produit dans le cas de Savage c. Amoco Acquisition Co. où le tribunal a décidé que le recours aux dispositions de la Loi relatives aux arrangements n'est pas limitée aux cas où aucune des sociétés intervenant n'est insolvable, à condition que l'arrangement proposé ne soit pas un leurre. Plus récemment, dans l'affaire St. Lawrence & Hudson Railway Co., le tribunal a décrit l'exigence relative à la solvabilité du paragraphe 192(2) de la Loi comme exigeant seulement qu'au moins une des sociétés requérantes liées au projet d'arrangement ne soit pas insolvable (comme le définit le paragraphe 192(2) de la Loi).

**2.04** Le directeur reconnaît que certains autres textes législatifs visant les sociétés n'imposent pas de contrainte relative à la solvabilité dans le cas des arrangements, mais croit que du moment que la Loi contient une telle contrainte, les requérants devraient être prêts à montrer qu'ils la respectent, telle que l'interprètent les tribunaux, que ce soit devant les tribunaux ou dans la documentation fournie au directeur l'avisant de l'audience préliminaire. S'il n'est pas évident, d'après les affidavits accompagnant l'avis d'audience préliminaire que la contrainte relative à la solvabilité est respectée, le directeur peut demander de l'information financière supplémentaire pour la vérifier. Si le directeur n'est pas convaincu que la contrainte relative à la solvabilité a été respectée, il peut intervenir.

**2.05** L'emploi de l'expression « détenteur de valeurs mobilières », plutôt que du mot « actionnaire » dans l'article 192 de la Loi permet clairement aux tribunaux de prendre en considération des arrangements proposés qui modifient les droits des détenteurs de titres d'emprunt (le directeur croit que les créanciers ordinaires, comme les fournisseurs, ne correspondent pas tout à fait à la définition de détenteurs de valeurs mobilières<sup>1</sup> et il est donc préoccupé par le recours à un arrangement pour porter atteinte ou compromettre des réclamations éventuelles ou autres types de réclamations qui n'est pas une réclamation d'un détenteur de valeurs mobilières, comme dans l'affaire Enron Canada Corp.). Le directeur, prenant en compte les contraintes relatives à la solvabilité, est d'avis que les transactions faisant principalement intervenir le compromis des réclamations des détenteurs de titres d'emprunt contre les entreprises insolubles devraient plutôt être mises en oeuvre en vertu des dispositions de la législation applicable relative à l'insolvabilité. Néanmoins, le directeur reconnaît qu'il pourrait convenir d'utiliser la disposition de la LCSA relative aux arrangements pour mettre en oeuvre des transactions touchant les détenteurs de titres d'emprunt, à condition que les exigences législatives soient respectées. Même si la législation relative à l'insolvabilité peut éclairer le choix de procédures de sauvegarde appropriées, le directeur est d'avis que le demandeur devrait fournir au moins, les mesures de précautions énoncées dans les paragraphes 3.06, 3.08, 3.09 et 4.03 de la présente politique, dans le cas des arrangements visant des compromis à l'égard d'une dette. Plus particulièrement, ces dispositions concernent la divulgation, les exigences en matière de vote et les rapports d'opinion indépendants. Ces précautions sont fortement approuvées non seulement dans le cas des arrangements faisant intervenir les réclamations des détenteurs de titres d'emprunt contre une société insolvable, mais aussi des arrangements faisant intervenir des réclamations des détenteurs de titres d'emprunt contre une société qui, même si elle n'est pas insolvable, est proche de l'insolvabilité. Pour déterminer si une société intervenant dans un arrangement s'approche de l'insolvabilité, le directeur examinera les indicateurs financiers et opérationnels à sa disposition. La présence d'au moins un des éléments suivants pourrait indiquer qu'une société s'approche de l'insolvabilité :

- L'arrangement prévoit un compromis à l'égard de la dette.
- Une note incluse dans les états financiers vérifiés de la société prévient le lecteur du caractère potentiellement non approprié du recours à l'utilisation de principes comptables généralement acceptés applicables à une société en exploitation parce que la présomption peut être sérieusement mis en doute.
- Une mesure mise en oeuvre par un service d'analyse des valeurs mobilières pouvant révéler un problème de solvabilité. Ces mesures sont entre autres les suivantes : suspension de l'évaluation, déclassement de l'évaluation, passage d'une évaluation d'investissement à une évaluation de non-investissement ou à un niveau plus bas si la société se situe déjà à un niveau de non-investissement et émission d'un communiqué de presse indiquant que la société fait l'objet d'une veille de son crédit ayant des répercussions négatives ou que la perspective est passée de stable à négative dans le cas où un résultat négatif pourrait donner à penser qu'il existe un problème de solvabilité.
- Dans le cas où les actions de la société sont inscrites en bourse, les échanges ont été suspendus par une bourse parce que l'état financier de la société ne permet pas la poursuite des échanges.
- La démission de tous ou de presque tous les administrateurs de la société dans l'année qui précède une demande d'approbation d'un arrangement présentée aux tribunaux.

#### b) Exigence relative à l'impossibilité pratique

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

### c) Modification de structure

**2.08** Le paragraphe 192(3) de la Loi prévoit que les dispositions de la Loi relatives aux arrangements ne serviront que dans les circonstances où la société propose d'opérer une modification de structure équivalente à un arrangement. Le directeur reconnaît que l'expression arrangement n'est pas défini de manière exhaustive dans le paragraphe 192(1) de la Loi et pense que l'utilisation des dispositions de la Loi relatives aux arrangements ne sont pas nécessairement limitées à des arrangements faisant intervenir au moins un des types de transactions prévues en vertu des autres dispositions de la partie Part XV - « Modifications de structure » de la Loi. Il doit toutefois y avoir une modification de structure proposé équivalente à un arrangement concernant le requérant, pour mettre en oeuvre l'article 192 de la Loi et le directeur est préoccupé par le recours à l'arrangement comme mécanisme pour porter atteinte aux droits des intéressés, en l'absence d'une proposition visant une modification de structure pour le requérant. Le directeur est aussi d'avis que le paragraphe 192(3) de la Loi exige que la société requérante subisse une modification de sa structure et il ne suffit pas qu'une autre entité corporative intervenant participant à l'arrangement subisse une modification fondamentale de sa structure. Le directeur note toutefois que cette exigence sera satisfaite si la société requérante se soumet à au moins une des transactions énumérées dans le paragraphe 192(1) de la Loi. Par exemple, dans le cas d'un arrangement consistant à échanger des valeurs mobilières au sens de l'alinéa f) du paragraphe 192(1) de la Loi, puisque c'est la société dont les valeurs mobilières sont achetées, plutôt que l'émetteur des valeurs mobilières, qui met en oeuvre l'arrangement, c'est l'ancienne société qui serait le requérant approprié.

## 3. Lignes directrices sur la manière de procéder

### a) Ordonnances provisoires

**3.01** Une pratique s'est développée dans le cadre des arrangements qui veut qu'une société se proposant de mettre en oeuvre un arrangement demande au tribunal une ordonnance provisoire portant sur diverses questions de procédure avant de convoquer les détenteurs de valeurs mobilières pour leur demander d'approuver l'arrangement proposé. Le directeur est d'accord avec cette pratique et pense qu'il serait normalement approprié pour une société proposant un arrangement de demander une ordonnance provisoire relative aux aspects généraux suivants :

1. exigences relatives à l'information et aux avis dans le cas de la convocation de réunions des actionnaires ou autres détenteurs de valeurs mobilières;
2. exigences relatives au vote par catégorie, le cas échéant;
3. exigences relatives au quorum;
4. niveaux d'approbation requis de la part de chaque catégorie de détenteur de valeurs mobilières (y compris les exigences relatives à l'approbation de la « majorité de la minorité »);
5. droits de dissidence et d'évaluation des actionnaires;
6. exigences relatives aux avis en rapport avec l'audience finale d'approbation de l'arrangement.

Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive de points sur lesquels le tribunal pourrait se prononcer dans l'ordonnance provisoire, mais seulement de points illustrant ce que les requérants pourraient normalement demander au tribunal d'examiner lors d'une audience préliminaire.

### b) Avis à donner au directeur

**3.02** Le paragraphe 192(5) de la Loi exige que le requérant avise le directeur de sa demande, ce qui autorise le directeur à paraître et à être entendu en personne ou par ministère d'avocat. L'article 192 exige en particulier que le directeur soit avisé de la demande préalable et de la demande finale. Même si, sur le plan du droit, l'avis qui doit être donné au directeur découle à la fois des règles applicables de procédure civile et du pouvoir discrétionnaire, le directeur est d'avis qu'il est souhaitable, en pratique, d'établir des exigences minimales à cet égard. Le directeur considère les exigences suivantes relatives aux avis comme le minimum suffisant pour permettre au directeur de choisir de paraître et de présenter des arguments lors d'une audience préalable ou finale devant le tribunal, dans les cas où le requérant a rigoureusement respecté les exigences de la présente 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 et, dans ce cas, l'avis minimum pourrait ne pas être suffisant. Dans ce cas, le requérant ferait bien de donner au directeur l'avis intégral prévu dans les règles de procédure afin d'éviter que le directeur ait à demander le report de l'audience du tribunal.

**3.03** En ce qui concerne les audiences préliminaires, le directeur est d'avis que normalement, le requérant devrait donner un avis au directeur au moins cinq jours ouvrables avant la date d'audience. L'avis devrait être accompagné de documents suffisants pour permettre au directeur de déterminer la conformité aux exigences législatives et si les procédures respectent des normes d'équité minimales. Habituellement, ces documents seraient les suivants :

1. documents d'affidavit déposé devant le tribunal (sous forme finale ou sous forme d'ébauche finale), et particulièrement, les affidavits et autres documents montrant que la société n'est pas insolvable au sens du paragraphe 192(2) de la Loi, ainsi que la raison pour laquelle la société n'est pas en mesure d'atteindre l'objectif de l'arrangement proposé en vertu d'autres dispositions de la Loi;
2. ébauche des avis de réunion s'adressant aux actionnaires et autres détenteurs de valeurs mobilières ;
3. ébauche de circulaire de la direction sollicitant des procurations (sous une forme raisonnablement finale et incluant une description du projet d'arrangement et les avoirs des importants détenteurs de valeurs mobilières);
4. ébauche de procuration;
5. ébauche du projet d'arrangement;
6. ébauche d'ordonnance provisoire;
7. états financiers les plus récents de la société requérante, s'ils ne font déjà pas partie de la circulaire d'information.

**3.04** En ce qui concerne l'audience finale, le directeur devrait recevoir les affidavits (des ébauches si nécessaires) déposés ou à déposer devant le tribunal au moins trois jours ouvrables avant la date de l'audience finale. Ces affidavits devraient inclure plus particulièrement :

URL: <http://web.archive.org/web/20090715074513/http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs01073.html>

1. un rapport sur la participation et le quorum pour chaque réunion;
2. un rapport sur les résultats des votes pris à chaque réunion au sujet de l'arrangement (y compris la comptabilisation des votes montrant les approbations requises de la « majorité de la minorité »);
3. délivrance d'une ordonnance provisoire;
4. ébauche de l'ordonnance finale (noter que si l'arrangement consiste en une fusion d'une entité corporative avec une société, il pourrait être prudent d'inclure dans l'ordonnance finale une clause instruisant l'autorité pertinente régissant l'entité corporative de modifier ses dossiers de façon à reconnaître cette fusion à partir du moment où elle entre en vigueur aux termes de l'arrangement.)

Le plus tôt possible, des copies finales de tous les affidavits et autres documents déposés devant le tribunal devraient ensuite être présentés au directeur.

**3.05** Tout en établissant ces lignes directrices, le directeur reconnaît qu'il peut ne pas être approprié ni possible de s'y conformer rigoureusement dans tous les cas, mais il est d'avis que les sociétés requérantes devraient être en mesure de justifier des écarts par rapport aux lignes directrices susmentionnées et de donner au directeur suffisamment d'information à temps pour lui permettre de déterminer s'il doit intervenir. Les requérants qui ne donnent pas au directeur l'occasion d'examiner l'information nécessaire suffisamment à l'avance avant une audience préliminaire ou finale invitent le directeur à paraître et à demander l'ajournement de l'audience pour cette raison. Si le directeur n'a pas l'intention de demander un ajournement ni d'intervenir, le directeur enverra au requérant, par fax, une lettre de non-parution avant l'audience du tribunal.

### c) Exigences relatives à l'information et aux avis à donner aux parties intéressées

**3.06** En général, le directeur est d'avis qu'il faut aviser les détenteurs de valeurs mobilières ayant le droit de voter à l'égard d'un plan et que tous les détenteurs de valeurs mobilières touchés par un plan (voir le paragraphe 3.07 ci-après) devraient avoir le droit de voter à l'égard de ce plan. Le principe général régissant les exigences en matière d'information et de préavis devrait être que les actionnaires et autres détenteurs de valeurs mobilières votant au sujet d'un arrangement proposé reçoivent suffisamment d'information pour leur permettre d'appuyer ou de rejeter la proposition de manière réfléchie. Pour ce qui est de déterminer la divulgation appropriée, les sociétés devraient au moins divulguer toute l'information prévue par la réglementation découlant de la Loi, qui serait applicable aux divers éléments d'un arrangement prévu ailleurs dans la Loi (p. ex. fusions, modifications d'articles, etc.). En outre, si un arrangement a un effet substantiellement analogue à un autre type de transaction spécifiquement prévu dans la Loi (p. ex. une fusion), l'émetteur devrait fournir aux détenteurs de valeurs mobilières tout document supplémentaire qui doit leur être divulgué aux termes de la Loi en rapport avec la transaction essentiellement analogue. Si le plan d'arrangement prévoit un compromis possible à l'égard de la dette (voir le paragraphe 2.05), la Loi et le Règlement ne sont toutefois d'aucun secours. La position du directeur, dans ces circonstances, veut que l'information soit divulguée aux détenteurs de valeurs mobilières connus (qui sont détenteurs de titres de créances) 1) qui sont des « personnes liées », au sens de l'article 4 de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*<sup>2</sup>, en ce qui a trait à la société débitrice, 2) qui détient une proportion importante (au moins 33 %) de l'ensemble de la dette correspondant à la catégorie de vote, ou 3) qui ont le droit de voter pour plus d'une catégorie de valeurs mobilières. Comme il peut être difficile de déterminer qui sont tous les détenteurs de valeurs mobilières, le directeur exige au moins obtenir que la société fasse de son mieux pour obtenir cette information. La société doit être en mesure de convaincre le directeur que c'est le cas.

### d) Diffusion de l'information

**3.07** Le directeur est d'avis que les documents liés aux réunions devraient être généralement fournis aux détenteurs de valeurs mobilières uniquement au moyen d'une méthode expressément autorisée par la Loi. En particulier, la circulaire d'information envoyée aux détenteurs de valeurs mobilières en rapport avec la réunion en vue de l'approbation du plan d'arrangement devrait, en l'absence de circonstances inhabituelles, être uniquement transmise par voie électronique aux détenteurs de valeurs mobilières qui ont consenti à recevoir des documents sous cette forme. On a commencé à fournir des parties de ces documents sur papier et d'autres sur CD-ROM, à les envoyer par voie électronique ou à aviser les détenteurs de valeurs mobilières que ces documents existent sous forme électronique ou sur papier, au choix. Même si le directeur croit que tous les documents devraient généralement être fournis aux détenteurs de valeurs mobilières sur papier (sauf s'ils ont autrement consenti), le directeur ne s'opposera généralement pas à ce que des pièces ou annexes à la circulaire d'information soient fournies sous les diverses formes susmentionnées, du moment que la circulaire d'information (ainsi que les documents liés au plan d'arrangement et la résolution des actionnaires afférente) est présentée suivant une méthode expressément autorisée en vertu de la Loi et du moment que le requérant confirme dans les affidavits à déposer en rapport avec l'audience préliminaire qu'une telle méthode de diffusion est conforme aux exigences de la loi sur les valeurs mobilières (définies dans le paragraphe 3.10 ci-après).

### e) Exigences relatives au vote

**3.08** L'article 192 de la Loi n'exige pas, pour qu'un tribunal approuve un arrangement, que les détenteurs des valeurs mobilières aient au préalable donné leur approbation. Cependant, le directeur est d'avis, au moins, que tous les détenteurs de valeurs mobilières dont les droits légaux sont touchés par un arrangement proposé ont le droit de voter à l'égard de l'arrangement. Le directeur est aussi d'avis que même si un arrangement proposé peut ne pas influencer sur les droits légaux des détenteurs de valeurs mobilières d'une catégorie particulière, il peut y avoir néanmoins des cas où un arrangement proposé modifie considérablement l'investissement des détenteurs de valeurs mobilières, sur le plan économique ou autrement, et dans ce cas ces détenteurs de valeurs mobilières devraient avoir le droit de participer au vote sur l'arrangement. Par exemple, dans le cas d'un arrangement faisant intervenir le dessaisissement d'actifs important, le directeur examinera les états financiers en s'attardant à des facteurs comme le pourcentage des actifs « versé en dividendes », les évaluations de crédit et le droit de participation des actionnaires privilégiés. En même temps, le directeur reconnaît que pour ce qui est de déterminer si les détenteurs de titres d'emprunt devraient avoir le droit de vote et le droit d'approbation, l'acte de fiducie ou tout autre instrument contractuel créant de telles valeurs mobilières devrait normalement être déterminant, en l'absence de circonstances particulières.

**3.09** Même si le type et le degré d'approbation exigé par un tribunal avant l'approbation d'un arrangement proposé sont en fin de compte discrétionnaires, le directeur est d'avis que les exigences relatives au vote par catégorie et à l'approbation du vote devraient être



URL: <http://web.archive.org/web/20090715074513/http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs01073.html>

déterminées en fonction des règles de vote par catégorie et du degré d'approbation qui s'appliquerait si les divers éléments des transactions constituant l'arrangement étaient mis en oeuvre séparément en vertu des dispositions de la Loi. À cet égard, le directeur pense que l'objectif fondamental des exigences relatives au vote par catégorie consiste à veiller à ce que les détenteurs de valeurs mobilières ayant suffisamment d'intérêt commun soient regroupés pour le vote et que les détenteurs de valeurs mobilières sans intérêt commun suffisant soient autorisés à voter séparément. Le directeur est d'avis que si le demandeur propose à l'étape de l'audience préliminaire que différentes catégories de détenteurs de valeurs mobilières votent ensemble, il reviendra au requérant de montrer que l'arrangement est équitable sur le plan de la procédure. Dans le cas des arrangements qui prévoient la possibilité d'un compromis à l'égard de la dette (voir le paragraphe 2.05), le directeur croit aussi que le regroupement des détenteurs de titres d'emprunt en fonction de leurs intérêts communs est aussi appropriée. Par exemple, comme la société débitrice intervenant dans l'arrangement risque de devenir insolvable ayant le résultat que les fonds propres de la société n'aient peu ou pas de valeur économique, le directeur accepte le regroupement des actionnaires ordinaires et privilégiés pour le vote. Si les actionnaires ordinaires et privilégiés sont regroupés, le directeur croit toutefois que les votes doivent être comptabilisés séparément. Entre autres, une compilation distincte permettrait d'éviter d'avoir à prendre ultérieurement un vote séparé au cas où on le jugerait nécessaire. Selon le directeur, le degré de vote approprié des détenteurs de titres d'emprunt est des deux tiers de la valeur totale de la dette pour l'ensemble des détenteurs de titres d'emprunt de chaque catégorie présente, en personne ou par procuration.

**3.10** Le directeur est d'avis que dans certains cas, il peut être approprié d'exiger la preuve que l'approbation du détenteur de valeurs mobilières a été obtenue de manière désintéressée (c.-à-d. par les détenteurs de valeurs mobilières d'une catégorie qui n'ont pas d'intérêt accessoire dans l'approbation de l'arrangement). Ordinairement, il suffira à cette fin que le requérant se conforme aux exigences liées à l'approbation par la « majorité de la minorité » imposées en vertu des lois applicables sur les valeurs mobilières (comme la règle 61-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et la politique Q-27 de la Commission des valeurs mobilières du Québec) ainsi que des bourses canadiennes concernées (collectivement appelées, « exigences législatives relatives aux valeurs mobilières ») en ce qui concerne les transactions d'initiés ou non indépendantes. Si l'arrangement permet une opération de fermeture (telle que définie en vertu de la Loi), les affidavits à déposer en rapport avec l'audience préliminaire devront contenir la confirmation expresse que l'arrangement sera conforme, le cas échéant, à l'approbation de la « majorité de la minorité » et aux autres exigences relatives aux lois provinciales sur les valeurs mobilières applicables, comme le prévoit l'article 193 de la Loi. Si l'arrangement donne lieu à une opération d'éviction (au sens de la Loi), les affidavits à déposer en rapport avec la demande d'audience préliminaire devraient contenir une confirmation expresse que l'arrangement sera conforme à l'exigence relative à la « majorité de la minorité » de l'article 194 de la Loi. Dans le cas d'autres arrangements et si les exigences législatives relatives aux valeurs mobilières ne s'appliquent pas à l'arrangement, le directeur croit néanmoins qu'ordinairement, les principes établis par de telles exigences relatives à l'approbation des détenteurs de valeurs mobilières appartenant à la majorité de la minorité devraient être respectés par les sociétés requérantes. Dans le cas des arrangements qui envisagent un compromis possible à l'égard de la dette (voir le paragraphe 2.05), le directeur croit que les principes qui sous-tendent les exigences relatives au vote de la « majorité de la minorité » s'appliquent. En particulier, le directeur est fortement en faveur de l'approbation par la « majorité de la minorité » dans le cas où un détenteur de titres d'emprunt est lié à la société débitrice. Une personne liée est une personne qui correspond à la définition de personne liée énoncée dans l'article 4 de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*<sup>3</sup>. Si le détenteur de titres d'emprunt est lié à la société débitrice, le directeur accepte, au lieu du vote de la « majorité de la minorité » un système de vote qui empêche un détenteur de titres d'emprunt de voter pour, mais pas contre, le plan d'arrangement.

#### **f) Ordonnance finale**

**3.11** Au moment de l'audience de demande d'ordonnance finale, le tribunal vérifiera la conformité aux termes de l'ordonnance provisoire et se prononcera de manière définitive sur l'équité de l'arrangement. Le directeur aura aussi l'occasion d'examiner l'arrangement sous sa forme finale pour déterminer la position à prendre à l'audience. Même si le directeur s'engagera à exprimer avant l'audience préliminaire, lors de l'audience préliminaire, ou le plus tôt possible, son objection à l'égard d'un arrangement proposé (sous réserve de la conformité aux exigences relatives à l'avis à donner au directeur), le directeur ne sera pas lié, lors de l'audience finale, à une position prise à l'égard de l'équité de l'arrangement en rapport avec l'audience préliminaire.

#### **g) Modifications du plan d'arrangement**

**3.12** Certains plans d'arrangement sont préparés de façon à permettre des modifications du plan. Même si le directeur ne s'oppose pas à ce que de telles dispositions soient incluses dans un plan d'arrangement, certaines mesures de précaution sur le plan des procédures devraient être offertes et suivies par la société requérante. Le directeur devrait être averti de toute modification apportée à un plan d'arrangement. Si une modification est apportée avant la réunion au cours de laquelle les détenteurs de valeurs mobilières doivent approuver le plan, alors la modification devrait être expressément portée à l'attention des détenteurs de valeurs mobilières avant qu'ils ne votent. Selon la nature de la modification, on devra tenir compte de la nécessité de modifier la circulaire d'information et d'envoyer aux détenteurs de valeurs mobilières la circulaire d'information modifiée ou une circulaire d'information supplémentaire. Toute modification apportée après le vote des détenteurs de valeurs mobilières et avant l'audience portant sur l'équité devrait être expressément portée à l'attention du juge lors de l'audience portant sur l'ordonnance finale. Aucune modification, sauf avec l'accord du tribunal, ne devrait être apportée au plan d'arrangement une fois que l'ordonnance finale a été donnée.

#### **h) Dépôt des articles de l'arrangement**

**3.13** Afin de faciliter les futures négociations liées à la société qui résultent de l'arrangement, le directeur recommande que les dispositions prises par la société par suite de l'arrangement soient énoncées d'une manière qui suit de près la présentation des articles de constitution en société. Le directeur note que les instructions relatives au formulaire 14.1, Articles de l'arrangement, exigent en effet une telle présentation dans le cas des arrangements faisant intervenir une fusion. D'après l'expérience du directeur, la meilleure manière de procéder consiste à joindre un formulaire, sous forme d'annexe aux articles de l'arrangement, en suivant la présentation des articles de la constitution en société pour énoncer ces dispositions. Le directeur croit qu'il est particulièrement important de procéder ainsi puisque le nom qui apparaît sur le certificat d'arrangement sera souvent différent du nom de la société nouvelle (étant donnée que le nom du ou des

URL:<http://web.archive.org/web/20090715074513/http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs01073.html>

requérants sont inscrits sur le certificat d'arrangement). Le directeur est aussi d'avis que si une fusion est l'un des éléments d'un arrangement, l'effet de l'arrangement sur la société issue d'une telle fusion devrait être le même que si la fusion était mise en oeuvre en vertu des dispositions des articles 180 à 186 de la Loi. Ainsi, le directeur recommande fortement que le plan d'arrangement (contenu dans les articles d'arrangement) contienne dans ce cas des dispositions expresses portant sur les mêmes aspects que ce qui est énoncé dans l'article 186 de la Loi.

## 4. Équité en matière de fond

**4.01** Le directeur est d'avis que le requérant, en plus de devoir montrer qu'il se conforme aux exigences juridictionnelles (susmentionnées dans la section 2), aux exigences législatives et à celles qui sont ordonnées par le tribunal en ce qui concerne la procédure (y compris celles qui sont conçues pour assurer l'équité des procédures), il revient au requérant proposant un arrangement de montrer que l'arrangement proposé est équitable du point de vue des détenteurs de valeurs mobilières dont les droits sont touchés par l'arrangement.

**4.02** Même si l'équité d'un arrangement proposé doit en fin de compte être déterminée par le tribunal dans chaque cas, le directeur examinera l'équité de l'arrangement proposé. Dans son évaluation de l'équité, le directeur tiendra compte des documents fournis en rapport avec la demande d'audience préliminaire et, en particulier, des états financiers généraux, ainsi que de la position financière générale de la société et d'autres entités corporatives participant à l'arrangement avant et après l'entrée en vigueur de l'arrangement proposé. En outre, on a mis au point certaines pratiques en ce qui a trait à l'emploi d'opinions relatives à l'équité et à l'extension des droits de dissidence et d'évaluation aux actionnaires et, ces droits étant pris en compte par le directeur lors de l'examen de la demande, le directeur croit approprié de commenter ces pratiques.

### a) Opinions relatives à l'équité

**4.03** Une pratique s'est développée suivant laquelle des sociétés proposant de mener à bien un arrangement offriront aux détenteurs de valeurs mobilières touchés l'opinion d'un conseiller financier appuyant la conclusion selon laquelle l'arrangement proposé est « équitable et raisonnable » pour les détenteurs de valeurs mobilières atteints. Même si la Loi ne l'exige pas, le directeur est tout à fait en faveur du recours à des opinions relatives à l'équité comme moyen objectif de témoigner de l'équité d'un arrangement proposé. Idéalement, les opinions relatives à l'équité devraient être fournies par des conseillers financiers indépendants de toutes les parties à l'arrangement. Toutefois, le directeur reconnaît que ceux qui donnent leur opinion ne sont pas toujours indépendants puisque c'est l'interprétation à la lumière des exigences législatives applicables en matière de valeurs mobilières qui est choisie. Ainsi, le directeur exige au moins la divulgation de toute relation éventuelle entre le fournisseur d'opinion en matière d'équité et toute partie à l'arrangement, et indiquer si la rémunération dépend d'une manière ou d'une autre de la transaction au sujet de laquelle il a exprimé une opinion et la confirmation que le fournisseur d'opinion en matière d'équité a affirmé que, malgré ces relations ou arrangements, il le croit indépendant. Le directeur reconnaît qu'il y aura des cas où un demandeur sera d'avis qu'une opinion en matière d'équité n'est pas nécessaire (par exemple si l'arrangement est équitable de façon inhérente pour tous les détenteurs de valeurs mobilières). Un requérant qui n'a pas l'intention d'obtenir une opinion en matière d'équité devrait être prêt à justifier sa position auprès du directeur. Si le plan d'arrangement prévoit un compromis éventuel à l'égard de la dette (voir le paragraphe 2.05), le directeur est d'avis que tous les détenteurs de valeurs mobilières devraient recevoir l'opinion d'un conseiller financier indépendant énonçant les raisons pour lesquelles le plan d'arrangement les avantage. Le rapport devrait montrer que chaque catégorie de détenteurs de valeurs mobilières serait en meilleure position avec le plan d'arrangement que si la société était liquidée. Dans ce cas, un conseiller financier devrait généralement être un comptable ou une personne ayant de l'expérience en finances et en évaluation des valeurs de liquidation.

**4.04** Sans chercher à limiter ni à dicter les considérations dont doit tenir compte un conseiller financier indépendant pour formuler son opinion en ce qui a trait à l'équité d'un arrangement proposé, le directeur croit que, généralement, pour que l'opinion en matière d'équité soit significative, la personne qui donne son opinion doit être en mesure d'indiquer que l'arrangement est équitable pour chaque catégorie de détenteurs de valeurs mobilières touchée par l'arrangement. D'après le directeur, une opinion en matière d'équité s'adressant uniquement à certaines catégories de détenteurs de valeurs mobilières et qui ne tient pas compte de l'équité du point de vue inter-catégories de détenteurs de valeurs mobilières (c.-à-d. l'équité entre les détenteurs de valeurs mobilières), ne fournit que des indications limitées quant à l'équité d'un arrangement proposé quelconque et suscite une interrogation quant à l'équité de l'arrangement pour les catégories de détenteurs de valeurs mobilières que l'opinion ne concerne pas.

### b) Droit de dissidence et d'évaluation

**4.05** Même si les dispositions de l'alinéa 192(4)d) de la Loi (en vertu de laquelle un tribunal peut ordonner que les actionnaires aient le droit de dissidence en vertu de l'article 190 de la Loi) sont rédigées de manière permissive plutôt qu'exécutoire, le directeur est d'avis que, d'habitude, les actionnaires devraient avoir le droit de dissidence à l'égard des arrangements proposés. Ainsi, dans le cas où un arrangement est proposé, selon lequel les actionnaires ni disposeront pas de droits de dissidence ni d'évaluation, le directeur examinera soigneusement les motifs à l'appui de la proposition d'empêcher les actionnaires d'exprimer leur dissidence. À cet égard, le directeur est d'avis que la société requérante devrait être prête à expliquer (dans tous les documents présentés au directeur avec l'avis d'audience préliminaire et devant le tribunal) pourquoi il ne convient pas, dans ce cas particulier, d'étendre les droits de dissidence et d'évaluation aux actionnaires. En l'absence d'une justification satisfaisante, le directeur peut juger bon d'intervenir devant le tribunal, lors de l'audience préliminaire ou de l'audience finale, pour s'opposer à un arrangement proposé sur cette base.

## 5. Autres

**5.01** Le directeur et le personnel de Corporations Canada sont à la disposition des personnes intéressées qui souhaitent les consulter quant à l'interprétation et à l'application de cette politique dans des circonstances particulières. En cas de difficultés importantes, la consultation devrait être amorcée le plus tôt possible.

**5.02** De temps à autre, la présente politique sera modifiée en fonction de l'évolution de la loi, de l'expérience acquise en rapport avec son application et des transactions auxquelles s'applique la présente politique.

**5.03** Le directeur invite les sociétés, les détenteurs de valeurs mobilières, les avocats et toute autre personne à lui faire part de leurs commentaires ou questions concernant la présente politique. Pour une consultation, ou pour transmettre des commentaires ou des questions, veuillez communiquer avec le gestionnaire, Arrangements et dispenses, au 613-948-4035 ou avec le Directeur, Direction de la conformité et des politiques, au 613-941-5757. Il est possible de communiquer par écrit à ces deux personnes à l'adresse suivante :

Direction de la conformité et des politiques  
Corporations Canada  
Industrie Canada  
9e étage, Tour Jean-Edmonds Sud  
365, av. Laurier Ouest  
Ottawa ON K1A 0C8  
Télécopieur : 613-941-5781

## Annexe A

### *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*

#### Article 4

**(1)** Les définitions qui suivent s'appliquent au présent article.

« groupe lié » Groupe de personnes dont chaque membre est lié à chaque autre membre du groupe.

« groupe non lié » Groupe de personnes qui n'est pas un groupe lié.

**(2)** Pour l'application de la présente loi, des personnes sont liées entre elles et constituent des « personnes liées » si elles sont :

1. soit des particuliers unis par les liens du sang, du mariage, d'une union de fait ou de l'adoption;
2. soit une personne morale et, selon le cas :
  1. une personne qui contrôle la personne morale, si celle-ci est contrôlée par une seule personne,
  2. une personne qui est un membre d'un groupe lié qui contrôle la personne morale,
  3. toute personne unie de la manière indiquée à l'alinéa a) à une personne décrite au sous-alinéa (i) ou (ii);
3. soit, selon le cas, deux personnes morales :
  1. contrôlées par la même personne ou le même groupe de personnes,
  2. dont chacune est contrôlée par une seule personne et si la personne qui contrôle l'une des personnes morales est liée à celle qui contrôle l'autre personne morale,
  3. dont l'une est contrôlée par une seule personne et si cette personne est liée à un membre d'un groupe lié qui contrôle l'autre personne morale,
  4. dont l'une est contrôlée par une seule personne et si cette personne est liée à chaque membre d'un groupe non lié qui contrôle l'autre personne morale,
  5. dont l'une est contrôlée par un groupe lié dont un membre est lié à chaque membre d'un groupe non lié qui contrôle l'autre personne morale,
  6. dont l'une est contrôlée par un groupe non lié dont chaque membre est lié à au moins un membre du groupe non lié qui contrôle l'autre personne morale.

**(3)** [Liens] Pour l'application du présent article :

1. lorsque deux personnes morales sont liées à la même personne morale au sens où l'entend le paragraphe (2), elles sont réputées liées entre elles;
2. lorsqu'un groupe lié est en mesure de contrôler une personne morale, il est réputé un groupe lié qui contrôle la personne morale, qu'il fasse ou non partie d'un groupe plus considérable par lequel la personne morale est en fait contrôlée;
3. une personne qui a, en vertu d'un contrat, en équité ou autrement, un droit à des actions d'une personne morale, soit immédiatement, soit à l'avenir, et de façon absolue ou conditionnelle, ou un droit de les acquérir de la sorte, ou d'en contrôler ainsi les droits de vote, est réputée, sauf lorsque le contrat stipule que le droit ne peut être exercé qu'au décès d'un particulier y désigné, occuper la même position à l'égard du contrôle de la personne morale que si elle était propriétaire des actions;
4. lorsqu'une personne est propriétaire d'actions de deux ou plusieurs personnes morales, elle est réputée à titre d'actionnaire d'une des personnes morales être liée à elle-même à titre d'actionnaire de chacune des autres personnes morales;
5. des personnes sont unies par les liens du sang si l'une est l'enfant ou autre descendant de l'autre ou si l'une est le frère ou la soeur de l'autre;
6. des personnes sont unies par les liens du mariage si l'une est mariée à l'autre ou à une personne qui est unie à l'autre par les liens du sang ou de l'adoption;
  - f.1 des personnes sont unies par les liens d'une union de fait si l'une vit en union de fait avec l'autre ou avec une personne qui est unie à l'autre par les liens du sang ou de l'adoption; et
7. des personnes sont unies par les liens de l'adoption si l'une a été adoptée, en droit ou de fait, comme enfant de l'autre ou comme enfant d'une personne unie à l'autre par les liens du sang, autrement qu'à titre de frère ou de soeur.

<sup>1</sup> Même si l'expression « détenteur de valeurs mobilières » n'est pas définie dans la Loi, le mot « titre » désigne une action ou une série d'actions de n'importe quelle catégorie ou encore un titre de créance d'une société. L'expression « titre de créance » désigne une obligation, une débenture, une note ou toute pièce témoignant d'un endettement à l'égard d'une société, assortis ou non d'une garantie. Un « détenteur » tel qu'il est défini dans la partie VII de la LCSA, qui régit le transfert ou la transmission d'une valeur mobilière, désigne la

URL:<http://web.archive.org/web/20090715074513/http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs01073.html>

personne à l'égard de laquelle la valeur mobilière a été émise ou endossée en faveur du porteur ou en blanc. Compte tenu de ces définitions et du principe d'interprétation *ejusdem generis*, le directeur est d'avis que l'expression « détenteur de valeurs mobilières » inclurait les détenteurs de titres d'emprunt comme les débetures et les obligations, mais pas les créanciers ordinaires. [Retour à 1](#)

<sup>2</sup> Voir, à l'annexe A, les dispositions de l'article 4 de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, L.R.C. 1985, ch. B-1, modifiées. [Retour à 2](#)

<sup>3</sup> Voir, à l'annexe A, les dispositions de l'article 4 de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, L.R.C. 1985, ch. B-1, modifiées. [Retour à 3](#)

---

[Version PDF](#) (1.14 Mo, 15 pages)