

In the Matter of The Winding-up Act, R.S.C. 1970, c. W-10, as amended;

and

In the Matter of the Winding-up of Canadian Commercial Bank

between

Price Waterhouse Limited, Liquidator of Canadian Commercial Bank *Appellant*

v.

Her Majesty The Queen in right of Alberta, Royal Bank of Canada, Bank of Montreal, Toronto-Dominion Bank, Bank of Nova Scotia, Canadian Imperial Bank of Commerce and National Bank of Canada *Respondents*

INDEXED AS: CANADA DEPOSIT INSURANCE CORP. v. CANADIAN COMMERCIAL BANK

File No.: 22084.

1992: April 2; 1992: November 19.

Present: La Forest, L'Heureux-Dubé, Gonthier, Cory, McLachlin, Stevenson* and Iacobucci JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL FOR ALBERTA

Banks and banking operations — Winding-up — Bank facing solvency crisis — Support group providing emergency financial assistance — Whether money advanced was in nature of a loan or of a capital investment — Whether participants rank pari passu with other unsecured creditors on winding-up.

Banks and banking operations — Winding-up — Postponement of claims — Doctrine of equitable subordination — Bank facing solvency crisis — Support group providing emergency financial assistance — Money advanced being in nature of a loan — Whether loan comes within postponement provision in Partnerships Act — If not, whether claim should nonetheless be

* Stevenson J. took no part in the judgment.

Dans l'affaire de la Loi sur les liquidations, S.R.C. 1970, ch. W-10 et ses modifications;

et

Dans l'affaire de la liquidation de la Banque Commerciale du Canada

b entre

Price Waterhouse Limited, liquidateur de la Banque Commerciale du Canada *Appellant*

c

c.

Sa Majesté la Reine du chef de l'Alberta, la Banque Royale du Canada, la Banque de Montréal, la Banque Toronto-Dominion, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Canadienne Impériale de Commerce et la Banque Nationale du Canada *Intimées*

e

RÉPERTORIÉ: SOCIÉTÉ D'ASSURANCE-DÉPÔTS DU CANADA c. BANQUE COMMERCIALE DU CANADA

N° du greffe: 22084.

f 1992: 2 avril; 1992: 19 novembre.

Présents: Les juges La Forest, L'Heureux-Dubé, Gonthier, Cory, McLachlin, Stevenson* et Iacobucci.

EN APPEL DE LA COUR D'APPEL DE L'ALBERTA

g

Banques et opérations bancaires — Liquidation — Banque aux prises avec une crise de solvabilité — Aide financière d'urgence fournie par un groupe de soutien — L'avance consentie participait-elle d'un prêt ou d'un investissement? — Les participants avaient-ils égalité de rang avec les autres créanciers non garantis au moment de la liquidation?

Banques et opérations bancaires — Liquidation — Report des réclamations — Principe de la subordination reconnue en equity — Banque aux prises avec une crise de solvabilité — Aide financière d'urgence fournie par un groupe de soutien — Avance consentie participant d'un prêt — La disposition de report contenue dans la Loi sur les sociétés en nom collectif s'applique-t-elle à

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

postponed under doctrine of equitable subordination — Partnerships Act, R.S.O. 1990, c. P.5, ss. 3(3)(d), 4.

In early 1985 Canadian Commercial Bank ("CCB") faced a solvency crisis owing to a sharp deterioration in its loan portfolio. A support group consisting of the governments of Canada and of Alberta, the Canadian Deposit Insurance Corp. and six major Canadian banks (the "participants") entered into an arrangement to provide the emergency financial assistance requested. They essentially agreed to purchase from CCB an undivided interest by way of participation in a portion (the "syndicated portion") of a portfolio of assets it held, the participation interest of each being proportionate to its own financial contribution. The parties also agreed that the participants would receive from CCB on a proportionate basis the money recovered on the syndicated portion of the portfolio assets as well as 50 percent of CCB's pre-tax income, or alternatively 100 percent of CCB's pre-tax income plus interest at the prime rate, until such time as the money advanced had been repaid. CCB undertook to indemnify each participant against any loss experienced under the support program up to the amount paid by them to CCB. It was agreed that, in the event of the insolvency or winding-up of CCB, any amount remaining unpaid "shall constitute indebtedness of CCB to the members of the Support Group". Finally, the parties agreed that each participant would receive from CCB, on a proportionate basis, warrants to purchase common shares of CCB, although the exercise of this option was contingent on shareholder, regulatory and legislative approval. The warrants were to expire 10 years after the date on which CCB had repaid the full amount advanced. Despite this financial assistance, CCB's financial status continued to deteriorate and the Court of Queen's Bench ordered that it be wound up. On an application by the liquidator for advice on the validity and ranking of the participants' claims, the chambers judge considered the injection of funds by the participants to have been a capital investment. He held that they were entitled to repayment of sums recovered on the syndicated portion of the portfolio assets but otherwise not entitled to recovery of their advances until after all ordinary creditors were paid in full. The Court of Appeal reversed the latter part of this judgment. It characterized the advance as a loan and concluded that the participants were entitled to rank *pari passu* with CCB's other unsecured creditors for all monies advanced and not repaid from the syndicated portion of the portfolio assets. This appeal is to determine

ce prêt? — Dans la négative, la réclamation devrait-elle être néanmoins reportée en vertu du principe de la subordination reconnue en equity? — Loi sur les sociétés en nom collectif, L.R.O. 1990, ch. P.5, art. 3(3)d, 4.

Au début de 1985, la Banque Commerciale du Canada («BCC») s'est trouvée aux prises avec une crise de solvabilité à la suite d'une grave détérioration de son portefeuille de prêts. Un groupe de soutien composé des gouvernements du Canada et de l'Alberta, de la Société d'assurance-dépôts du Canada et de six grandes banques canadiennes (les «participants») a ratifié une entente afin de fournir l'aide financière d'urgence demandée. En gros, ils ont convenu d'acheter à la BCC une participation indivise dans une part (la «part consortiale») d'un portefeuille d'éléments d'actif qu'elle détenait, la participation de chacun étant proportionnelle à sa contribution financière. Les parties ont aussi convenu que les participants recevraient de la BCC, au prorata de leurs participations respectives, les sommes récupérées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille ainsi que la moitié du revenu avant impôts de la BCC, ou subsidiairement, le montant total du revenu avant impôts de la BCC, plus les intérêts calculés selon le taux préférentiel, jusqu'à ce que l'avance consentie ait été remboursée. La BCC s'engageait à indemniser chaque participant de toute perte subie dans le cadre du programme de soutien, jusqu'à concurrence du montant qu'il lui avait versé. Il a été convenu qu'en cas d'insolvabilité ou de liquidation de la BCC, tout montant impayé [TRADUCTION] «constitue[r]ait une dette de la BCC envers les membres du groupe de soutien». Enfin, les parties ont convenu que chaque participant recevrait de la BCC, au prorata de sa participation, des bons de souscription à des actions ordinaires de la BCC, quoique l'exercice de cette option fût assujéti à l'approbation des actionnaires ainsi qu'à l'approbation ministérielle et législative. Ces bons de souscription demeureraient valides pendant une période de 10 ans à compter de la date à laquelle la BCC aurait remboursé au complet l'avance consentie. Malgré cet appui financier, la situation financière de la BCC a continué de se détériorer et la Cour du Banc de la Reine a ordonné sa liquidation. À la suite d'une demande par le liquidateur de conseils sur la validité et l'ordre des réclamations des participants, le juge en chambre a estimé que l'apport de fonds des participants constituait un investissement. Il a conclu qu'ils avaient droit au remboursement des sommes récupérées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille, mais qu'ils n'auraient droit, par ailleurs, au remboursement des avances consenties que lorsque tous les créanciers ordinaires auraient été remboursés intégrale-

(1) whether the Court of Appeal was correct in characterizing the advance by the participants to CCB as a loan; if so, (2) whether the loan comes within the postponement provision found in s. 4 of the Ontario *Partnerships Act*; and (3) if the *Partnerships Act* does not apply, whether the respondents' claim for the money loaned under the participation agreement should nonetheless be postponed to the claims of CCB's other unsecured creditors based on the doctrine of equitable subordination.

Held: The appeal should be dismissed.

Both the wording of the agreements and the surrounding circumstances clearly support the Court of Appeal's conclusion that the \$255 million advance was in substance a loan and not a capital investment. Although the transaction did have an equity component (the warrants), this aspect alone does not in the circumstances of this case transform the essential nature of the advance from a loan to an investment. Nor does the fact that CCB's pre-tax income was the main source for repayment affect this characterization as the amount to be repaid from this source was limited to the sum advanced to CCB. Thus, the respondents are creditors of CCB and, as such, are entitled to rank *pari passu* with the other unsecured creditors of CCB in the distribution of CCB's assets.

The Court of Appeal properly declined to postpone the respondents' claims for the moneys not repaid until the claims of the other ordinary creditors of CCB were satisfied. The postponement provision in s. 4 of the Ontario *Partnerships Act* applies only where "money has been advanced by way of loan upon such a contract as is mentioned in section 3". Section 3(3)(a) makes no reference to a "contract" and is thus beyond the scope of s. 4. Section 3(3)(d) applies where "the lender is to receive . . . a share of the profits arising from carrying on the business". Any fixed debt to be repaid out of profits does not in itself constitute a "share of the profits" within the meaning of this provision. A lender does

ment. La Cour d'appel a infirmé la dernière partie de ce jugement. Elle a qualifié de prêt l'avance en question et a conclu que les participants avaient droit à l'égalité de rang avec les autres créanciers non garantis de la BCC pour ce qui est de toutes les avances qui avaient été consenties et qui n'avaient pas été remboursées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille. Le présent pourvoi vise à déterminer (1) si la Cour d'appel a eu raison de qualifier de prêt l'avance consentie à la BCC par les participants, et dans l'affirmative, (2) si la disposition de report contenue à l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* s'applique à ce prêt et (3), au cas où la *Loi sur les sociétés en nom collectif* ne s'appliquerait pas, si la réclamation par les intimées des sommes prêtées en vertu de l'entente de participation devrait être néanmoins reportée jusqu'au règlement des réclamations des autres créanciers non garantis de la BCC, conformément au principe de la subordination reconnue en *equity*.

Arrêt: Le pourvoi est rejeté.

Le texte des ententes et les circonstances qui ont entouré l'opération appuient manifestement la conclusion de la Cour d'appel que l'avance de 255 millions de dollars constituait essentiellement un prêt et non un investissement. Bien que l'opération ait comporté un aspect de financement par actions (les bons de souscription), cet aspect ne suffit pas à lui seul, dans les circonstances, à transformer en un investissement une avance qui constitue essentiellement un prêt. Le fait que le revenu avant impôts de la BCC constituait la principale source de remboursement de l'avance ne modifie en rien non plus cette qualification puisque le remboursement qui devait provenir de cette source était limité à l'avance consentie à la BCC. Ainsi, les intimées sont des créancières de la BCC et, à ce titre, elles ont droit à l'égalité de rang avec les autres créanciers non garantis de la BCC relativement à la distribution de l'actif de cette dernière.

La Cour d'appel a eu raison de refuser de reporter le remboursement des créances des intimées jusqu'au règlement des autres créances ordinaires de la BCC. La disposition de report contenue à l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* de l'Ontario ne s'applique que si les «fonds ont été avancés sous forme de prêt suivant un contrat du genre mentionné à l'article 3». L'alinéa 3(3)(a) ne renferme aucune mention d'un «contrat» et n'est donc pas visé par l'art. 4. L'alinéa 3(3)(d) s'applique lorsque «le prêteur . . . recevra une quote-part des bénéfices provenant de l'entreprise». Le remboursement d'une créance fixe sur les bénéfices ne constitue pas en soi la réception d'une «quote-part des bénéfices» au

not share in profits unless he or she is entitled to be paid amounts referable to profits other than in repayment of the principal amount of the loan. Here the participants had a fixed debt which would be repaid in part by the moneys received from the syndicated portion of the portfolio assets and in part by CCB's pre-tax income. With the exception of the contingent interest at prime rate, under no circumstance were the payments from the pre-tax income to be applied to anything but the repayment of the loan. Once the loan was fully repaid, all payments from CCB's pre-tax income were to stop. Accordingly, the participants were not to receive a "share of the profits" of CCB within the meaning of s. 3(3)(d) by virtue of the repayment scheme for the advance. The contemplated granting of warrants under the highly contingent circumstances of this case does not alter this conclusion.

The principles of equitable subordination have no application to the facts of this case. Assuming that Canadian courts have the power in insolvency matters to subordinate otherwise valid claims to those of other creditors on equitable grounds relating to the conduct of these creditors *inter se*, the exercise of such a power is not justified in the present case. The reasons and limited evidence advanced before this Court disclose neither inequitable conduct on the part of the participants nor injury to the ordinary creditors of CCB as a result of the alleged misconduct.

Cases Cited

Considered: *Sukloff v. A. H. Rushforth & Co.*, [1964] S.C.R. 459; **referred to:** *Laronge Realty Ltd. v. Golconda Investments Ltd.* (1986), 7 B.C.L.R. (2d) 90; *In re Dickie Estate* (1924), 5 C.B.R. 214; *In re Meade*, [1951] 1 Ch. 774; *In re Beale* (1876), 4 Ch.D. 246; *British Eagle International Airlines Ltd. v. Compagnie Nationale Air France*, [1975] 2 All E.R. 390; *Grace v. Smith* (1775), 2 Wm. Bl. 997, 96 E.R. 587; *Waugh v. Carver* (1793), 2 Hy. Bl. 235, 126 E.R. 525; *Cox v. Hickman* (1860), 8 H.L.C. 268, 11 E.R. 431; *Ex parte Taylor*; *In re Grason* (1879), 12 Ch.D. 366; *In re Stone* (1886), 33 Ch.D. 541; *In re Hildesheim*, [1893] 2 Q.B. 357; *In re Mason*; *Ex parte Bing*, [1899] 1 Q.B. 810; *In re Fort*; *Ex parte Schofield*, [1897] 2 Q.B. 495; *In re Young*; *Ex parte Jones*, [1896] 2 Q.B. 484; *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692 (1977); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709 (1980).

sens de cette disposition. Un prêteur ne reçoit une quote-part des bénéfiques que s'il a le droit de recevoir des versements imputables aux bénéfiques à des fins autres que le remboursement du capital emprunté. En l'espèce, les participants avaient une créance fixe qui devait être remboursée en partie sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille et en partie sur le revenu avant impôts de la BCC. Sauf en ce qui concerne les intérêts calculés selon le taux préférentiel qui seraient éventuellement versés, les paiements sur le revenu avant impôts devaient servir exclusivement à rembourser le prêt. Une fois le prêt remboursé au complet, tous les paiements sur le revenu avant impôts de la BCC devaient cesser. Les participants ne devaient donc pas recevoir une «quote-part des bénéfiques» de la BCC au sens de l'al. 3(3)d) selon le plan de remboursement de l'avance. L'attribution prévue des bons de souscription, dans les circonstances fort éventuelles de l'espèce, ne modifie pas cette conclusion.

Les principes de la subordination reconnue en *equity* ne s'appliquent pas aux faits de l'espèce. En supposant que les tribunaux canadiens ont le pouvoir, en matière d'insolvabilité, de subordonner des créances par ailleurs valides à celles d'autres créanciers pour des motifs d'*equity* relatifs à la conduite même de ces créanciers entre eux, l'exercice de ce pouvoir n'est pas justifié en l'espèce. Les motifs et la preuve limitée soumis à notre Cour ne révèlent ni l'existence d'une conduite inéquitable de la part des participants ni l'existence d'un préjudice subi par les créanciers ordinaires de la BCC par suite de la mauvaise conduite alléguée.

Jurisprudence

Arrêt examiné: *Sukloff c. A. H. Rushforth & Co.*, [1964] R.C.S. 459; **arrêts mentionnés:** *Laronge Realty Ltd. c. Golconda Investments Ltd.* (1986), 7 B.C.L.R. (2d) 90; *In re Dickie Estate* (1924), 5 C.B.R. 214; *In re Meade*, [1951] 1 Ch. 774; *In re Beale* (1876), 4 Ch.D. 246; *British Eagle International Airlines Ltd. c. Compagnie Nationale Air France*, [1975] 2 All E.R. 390; *Grace c. Smith* (1775), 2 Wm. Bl. 997, 96 E.R. 587; *Waugh c. Carver* (1793), 2 Hy. Bl. 235, 126 E.R. 525; *Cox c. Hickman* (1860), 8 H.L.C. 268, 11 E.R. 431; *Ex parte Taylor*; *In re Grason* (1879), 12 Ch.D. 366; *In re Stone* (1886), 33 Ch.D. 541; *In re Hildesheim*, [1893] 2 Q.B. 357; *In re Mason*; *Ex parte Bing*, [1899] 1 Q.B. 810; *In re Fort*; *Ex parte Schofield*, [1897] 2 Q.B. 495; *In re Young*; *Ex parte Jones*, [1896] 2 Q.B. 484; *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692 (1977); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709 (1980).

Statutes and Regulations Cited

- Act to Amend the Law of Partnership* (U.K.), 28 & 29 Vict., c. 86 [rep. 53 & 54 Vict., c. 39].
Bank Act, R.S.C., 1985, c. B-1, ss. 132, 173, 174, 277.
Bankruptcy Act, R.S.C., 1985, c. B-3, s. 139.
Partnership Act, 1890 (U.K.), 53 & 54 Vict., c. 39, ss. 2(3)(d), 3.
Partnerships Act, R.S.O. 1990, c. P.5, ss. 3(3)(a), (b), (d), 4.
Winding-up Act, R.S.C. 1970, c. W-10.
Winding-up Act, R.S.C., 1985, c. W-11, ss. 93, 94, 95.

Authors Cited

- Canada. Inquiry into the Collapse of the CCB and Northland Bank. *Report of the Inquiry into the Collapse of the CCB and Northland Bank*. By the Hon. Willard Z. Estey, Commissioner. Ottawa: The Inquiry, 1986.
 Crozier, Lawrence J. "Equitable Subordination of Claims in Canadian Bankruptcy Law" (1992), 7 C.B.R. (3d) 40.
 DeNatale, Andrew, and Prudence B. Abram. "The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Non-management Creditors" (1985), 40 *Bus. Law*. 417.
Halsbury's Laws of England, vol. 2, 3rd ed. London: Butterworths, 1953.
Halsbury's Laws of England, vol. 3(2), 4th ed. London: Butterworths, 1989.
 Lindley, Nathaniel. *Lindley on the Law of Partnership*, 15th ed. By Ernest H. Scamell and R. C. F'Anson Banks. London: Sweet & Maxwell, 1984.
 Ziegel, Jacob S. "Characterization of Loan Participation Agreements" (1988), 14 *Can. Bus. L.J.* 336.

APPEAL from a judgment of the Alberta Court of Appeal (1990), 107 A.R. 199, 74 Alta. L.R. (2d) 69, 69 D.L.R. (4th) 1, allowing the respondents' appeal from a judgment of the Court of Queen's Bench (1987), 83 A.R. 122, 56 Alta. L.R. (2d) 244, 46 D.L.R. (4th) 518, 67 C.B.R. (N.S.) 136. Appeal dismissed.

Charles P. Russell, for the Liquidator.

Earl A. Cherniak, Q.C., and Robert J. Morris, for the general body of creditors of the estate of Canadian Commercial Bank.

Lois et règlements cités

- Act to Amend the Law of Partnership* (R.-U.), 28 & 29 Vict., ch. 86 [abr. 53 & 54 Vict., ch. 39].
Loi sur la faillite, L.R.C. (1985), ch. B-3, art. 139.
Loi sur les banques, L.R.C. (1985), ch. B-1, art. 132, 173, 174, 277.
Loi sur les liquidations, S.R.C. 1970, ch. W-10.
Loi sur les liquidations, L.R.C. (1985), ch. W-11, art. 93, 94, 95.
Loi sur les sociétés en nom collectif, L.R.O. 1990, ch. P.5, art. 3(3)a), b), d), 4.
Partnership Act, 1890 (R.-U.), 53 & 54 Vict., ch. 39, art. 2(3)d), 3.

Doctrine citée

- Canada. Commission d'enquête sur la faillite de la BCC et de la Norbanque. *Rapport de la Commission d'enquête sur la faillite de la BCC et de la Norbanque*. Par l'hon. Willard Z. Estey, commissaire. Ottawa: La Commission d'enquête, 1986.
 Crozier, Lawrence J. «Equitable Subordination of Claims in Canadian Bankruptcy Law» (1992), 7 C.B.R. (3d) 40.
 DeNatale, Andrew, and Prudence B. Abram. «The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Non-management Creditors» (1985), 40 *Bus. Law*. 417.
Halsbury's Laws of England, vol. 2, 3rd ed. London: Butterworths, 1953.
Halsbury's Laws of England, vol. 3(2), 4th ed. London: Butterworths, 1989.
 Lindley, Nathaniel. *Lindley on the Law of Partnership*, 15th ed. By Ernest H. Scamell, and R. C. F'Anson Banks. London: Sweet & Maxwell, 1984.
 Ziegel, Jacob S. «Characterization of Loan Participation Agreements» (1988), 14 *Can. Bus. L.J.* 336.

POURVOI contre un arrêt de la Cour d'appel de l'Alberta (1990), 107 A.R. 199, 74 Alta. L.R. (2d) 69, 69 D.L.R. (4th) 1, qui a accueilli l'appel interjeté par les intimées contre un arrêt de la Cour du Banc de la Reine (1987), 83 A.R. 122, 56 Alta. L.R. (2d) 244, 46 D.L.R. (4th) 518, 67 C.B.R. (N.S.) 136. Pourvoi rejeté.

Charles P. Russell, pour le liquidateur.

Earl A. Cherniak, c.r., et Robert J. Morris, pour l'ensemble des créanciers de l'actif de la Banque Commerciale du Canada.

James Rout, Q.C., for the respondent Her Majesty the Queen in right of Alberta.

Colin L. Campbell, Q.C., for the respondents Royal Bank of Canada, Bank of Montreal, Toronto-Dominion Bank, Bank of Nova Scotia, Canadian Imperial Bank of Commerce and National Bank of Canada.

The judgment of the Court was delivered by

IACOBUCCI J.—In September of 1985, the Canadian public witnessed what fortunately has been an infrequent occurrence in Canadian banking. Early that month, a chartered bank known as the Canadian Commercial Bank (“CCB”) became insolvent and was ordered to be wound up pursuant to the provisions of the *Winding-up Act*, R.S.C., 1985, c. W-11 (formerly R.S.C. 1970, c. W-10). This appeal concerns the characterization of the unique and complex financial arrangement entered into by the Governments of Canada and of Alberta, six major Canadian financial institutions, the Canadian Deposit Insurance Corporation (“CDIC”) and CCB in the spring of 1985 in an attempt to prevent its winding-up. The main issue is whether, in substance, the \$255 million advanced to CCB under this arrangement was in the nature of a loan, in which case the “lenders” thereof would rank *pari passu* with the other unsecured creditors of CCB, or whether it was in the nature of a capital investment in the business of CCB, in which case such unsecured creditors would have priority over the “investors”. If the former characterization is adopted, as I believe it should be, subsidiary issues concerning the postponement of claims under s. 4 of the *Partnerships Act*, R.S.O. 1990, c. P.5, and the doctrine of equitable subordination are also raised.

I. Facts

Although they are relatively uncomplicated, the facts of this case are rather extensive and warrant a

James Rout, c.r., pour l’intimée Sa Majesté la Reine du chef de l’Alberta.

Colin L. Campbell, c.r., pour les intimées la Banque Royale du Canada, la Banque de Montréal, la Banque Toronto-Dominion, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Canadienne Impériale de Commerce et la Banque Nationale du Canada.

Version française du jugement de la Cour rendu par

LE JUGE IACOBUCCI—En septembre 1985, les Canadiens ont été témoins d’un événement qui, heureusement, se produit rarement dans l’industrie bancaire canadienne. Au début de ce mois, une banque à charte, la Banque Commerciale du Canada («BCC»), est devenue insolvable et on a dû procéder à sa liquidation conformément aux dispositions de la *Loi sur les liquidations*, L.R.C. (1985), ch. W-11 (auparavant S.R.C. 1970, ch. W-10). Le présent pourvoi porte sur la qualification de l’entente financière unique et complexe que le gouvernement du Canada, le gouvernement de l’Alberta, six grandes institutions financières canadiennes, la Société d’assurance-dépôts du Canada («SADC») et la BCC ont conclu au printemps de 1985 dans une tentative d’empêcher la liquidation de la BCC. Il s’agit principalement de déterminer si l’avance de 255 millions de dollars consentie à la BCC en vertu de ladite entente participait essentiellement d’un prêt, auquel cas les «prêteurs» auraient égalité de rang avec les autres créanciers non garantis de la BCC ou encore, si elle participait d’un investissement dans l’entreprise de la BCC, auquel cas les créanciers non garantis auraient priorité de rang sur les «investisseurs». Si la première qualification est retenue, comme je crois qu’elle devrait l’être, il se pose alors également des questions accessoires concernant le report des réclamations en vertu de l’art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, L.R.O. 1990, ch. P.5, et du principe de la subordination reconnue en *equity*.

I. Les faits

Bien qu’ils soient relativement peu complexes, les faits du présent pourvoi sont plutôt nombreux

full review. CCB was a chartered bank involved primarily in commercial lending. In early 1985, CCB faced a solvency crisis owing to a sharp deterioration in its loan portfolio. Many of its outstanding loans had become non-performing. On March 14, 1985, CCB's Chief Executive Officer reported this crisis to the Office of the Inspector General of Banks and announced the inability of CCB to continue in operation without outside assistance. At the request of the Governor of the Bank of Canada, a government and banking industry funded support initiative was undertaken to assist CCB and to avoid the loss of public confidence in Canada's banking system.

On March 24, 1985, a support group comprising Her Majesty in right of Canada ("Canada"), Her Majesty in right of Alberta ("Alberta"), CDIC and what I shall sometimes refer to as the "Bank Group", consisting of the Royal Bank of Canada, the Bank of Montreal, the Toronto-Dominion Bank, the Bank of Nova Scotia, the Canadian Imperial Bank of Commerce, and the National Bank of Canada, entered into a Memorandum of Intent to provide the "emergency financial assistance" requested by CCB "on certain terms".

In essence, Canada, Alberta, CDIC and the Bank Group, collectively referred to as the "Participants", agreed to purchase from CCB, at a total price of \$255 million, an undivided interest by way of participation in a portfolio of assets held by CCB consisting of loans and related security having a nominal value, on the books of CCB, of over \$500 million ("Portfolio Assets"). The participation interest of each Participant was proportional to its own financial contribution and was to be evidenced by Participation Certificates issued by CCB. The parties also agreed in principle that the Participants would receive from CCB on a proportionate basis, and until such a time as the Participants received the amount they paid for their Participation Certificates, a portion of the money received on account of each Portfolio Asset as well

et ils méritent d'être examinés en détail. La BCC était une banque à charte œuvrant principalement dans le domaine du prêt commercial. Au début de 1985, la BCC s'est trouvée aux prises avec une crise de solvabilité à la suite d'une grave détérioration de son portefeuille de prêts. Un grand nombre des prêts qu'elle avait consentis étaient devenus inexécutés. Le 14 mars 1985, le chef de la direction de la BCC a signalé l'existence de la crise au Bureau de l'inspecteur général des banques et a annoncé que la BCC ne pourrait continuer ses activités sans aide extérieure. À la demande du gouverneur de la Banque du Canada, un programme de soutien financé par le gouvernement et l'industrie bancaire a été mis sur pied pour venir en aide à la BCC et éviter la perte de confiance du public dans le système bancaire canadien.

Le 24 mars 1985, un groupe de soutien composé de Sa Majesté du chef du Canada («le Canada»), de Sa Majesté du chef de l'Alberta («l'Alberta»), de la SADC et d'un groupe que j'appellerai parfois le «groupe de banques» (la Banque Royale du Canada, la Banque de Montréal, la Banque Toronto-Dominion, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Canadienne Impériale de Commerce et la Banque Nationale du Canada), a ratifié une déclaration d'intention afin de fournir, «à certaines conditions, l'aide financière d'urgence» demandée par la BCC.

En gros, le Canada, l'Alberta, la SADC et le groupe de banques, appelés collectivement les «participants», ont convenu d'acheter à la BCC, pour un montant total de 255 millions de dollars, une participation indivise dans un portefeuille d'éléments d'actif détenus par la BCC, composé de prêts et de garanties connexes d'une valeur nominale comptable de plus de 500 millions de dollars («éléments d'actif du portefeuille»). La participation de chaque participant était proportionnelle à sa contribution financière et devait être attestée au moyen de certificats de participation délivrés par la BCC. Les parties avaient aussi convenu en principe que les participants recevraient de la BCC, au prorata de leurs participations respectives, et jusqu'à ce qu'ils aient reçu un montant égal au prix payé pour leurs certificats de participation, une

as 50 percent of CCB's pre-tax income, or alternatively 100 percent of CCB's pre-tax income plus interest. In other words, it was agreed that the \$255 million advanced by the Participants would be repaid by CCB. After repayment, the payments from the Portfolio Assets and from CCB's pre-tax income would cease.

Under the Memorandum of Intent, CCB undertook to indemnify each Participant against any loss experienced under the support program up to the amount paid by them to CCB. It was agreed that in the event of the insolvency or winding-up of CCB, any amount remaining unpaid "shall constitute indebtedness of CCB to the members of the Support Group". Finally, the parties agreed in principle that each Participant would receive from CCB, on a proportionate basis, transferable rights or warrants to purchase common shares of CCB at a price of \$0.25 per share. The warrants were to expire 10 years after the day that CCB had repaid the full amount advanced for the Participation Certificates.

On March 25, 1985, the Department of Finance issued a press release announcing a joint agreement involving "an infusion of capital with repayment provisions . . . designed to provide the Canadian Commercial Bank with sufficient funds to ensure solvency following a recent and sharp deterioration in its U.S. loan portfolio". The agreement was described as resulting in the "purchase by the support group of a package of nonperforming loans", leaving CCB "in a strong position of solvency in order to support its deposit base". After setting out the general terms of the support program, the Minister of State (Finance) said she had "full confidence" that this program "involving Canada's largest chartered banks and the two Governments will permit the Canadian Commercial Bank to continue its active and important role in the growing economy of Western Canada". The

partie des sommes reçues au titre de chaque élément d'actif du portefeuille ainsi que la moitié du revenu avant impôts de la BCC, ou subsidiairement, le montant total du revenu avant impôts de la BCC, plus les intérêts. En d'autres termes, il avait été convenu que la BCC rembourserait aux participants l'avance de 255 millions de dollars qu'ils avaient consentie. Les paiements sur les éléments d'actif du portefeuille et sur le revenu avant impôts de la BCC cesseraient après le remboursement de ladite somme.

En vertu de la déclaration d'intention, la BCC s'engageait à indemniser chaque participant de toute perte subie dans le cadre du programme de soutien, jusqu'à concurrence du montant qu'il lui avait versé. Il a été convenu qu'en cas d'insolvabilité ou de liquidation de la BCC, tout montant impayé [TRADUCTION] «constitue[r]ait une dette de la BCC envers les membres du groupe de soutien». Enfin, les parties ont convenu en principe que chaque participant recevrait de la BCC, au prorata de sa participation, des droits ou des bons de souscription transférables d'achat d'actions ordinaires de la BCC, à 0,25 cents l'action. Ces bons de souscription demeureraient valides pendant une période de 10 ans à compter de la date à laquelle la BCC aurait remboursé au complet l'avance consentie au titre des certificats de participation.

Le 25 mars 1985, le ministère des Finances a publié un communiqué de presse annonçant la conclusion d'un accord, conjoint comportant «une infusion de capital et des dispositions de remboursement [. . .] conçus de manière à fournir suffisamment de fonds à la Banque commerciale pour maintenir sa solvabilité, suite à une détérioration récente et vive de son portefeuille de prêts aux États-Unis». On affirmait que cet accord entraînait «l'achat par le groupe de soutien d'un contrat global de prêts non productifs d'intérêt», visant à assurer que la BCC «demeurera fermement solvable, lui permettant ainsi de soutenir sa base de dépôts». Après avoir énoncé les conditions générales du programme de soutien, le ministre d'État aux Finances affirmait qu'elle était «pleinement convaincue» que ce programme «regroupant les principales banques à charte du Canada et les pou-

Minister concluded that the support program represented "a strong collective vote of confidence in the health of the economy of Western Canada".

In order to carry out the letter and spirit of the Memorandum of Intent, the Participants and CCB were to execute, among other documents, a "Participation Agreement" (also referred to as "P.A."), an "Equity Agreement" (also referred to as "E.A.") and an "Amending and Subordination Agreement". These agreements, which incorporate and refine the general principles agreed to earlier in the Memorandum of Intent, were ultimately entered into as of April 29, 1985. The Participation Agreement and the Equity Agreement formed the core of the support program. There are no relevant inconsistencies between these documents and the Memorandum of Intent. I will, however, review in closer detail the former documents as their provisions are of crucial importance to the resolution of the issues raised by this appeal.

Section 2 of the Participation Agreement provided for the Participants to purchase from CCB, at a total price of \$255 million, an undivided interest by way of participation in 255,000,000 units in the Portfolio Assets of CCB. Each Participant's interest was proportional to its financial contribution. For example, CDIC advanced \$75 million and received a participation interest in 75,000,000 units. The total participation in the Portfolio Assets was divided into 529,798,627 units, with the portion of 255,000,000 units purchased by the Participants commonly referred to as the "Syndicated Portion". CCB retained beneficially an undivided participation interest in the remaining 274,798,627 units which comprised the aggregate of the "CCB Portion" of the Portfolio Assets.

Under s. 5 of the Participation Agreement, CCB warranted that the CCB Portion for each Portfolio Asset represented its "best estimate of the amount

voirs publics compétents permettra à la Banque commerciale du Canada de poursuivre son rôle actif et important pour l'économie en essor de l'Ouest canadien». Le Ministre concluait que ce programme de soutien constituait «un vigoureux vote de confiance collectif à l'égard de la santé de l'économie de l'Ouest du Canada».

Afin de réaliser la lettre et l'esprit de la déclaration d'intention, les participants et la BCC devaient notamment signer une «entente de participation» (également appelée «E.P.»), une «entente de financement par actions» (également appelée «E.F.A.») et une «entente de modification et de subordination». Ces ententes, qui englobent et précisent les principes généraux déjà convenus dans la déclaration d'intention, ont finalement été signées le 29 avril 1985. L'entente de participation et l'entente de financement par actions constituent la base du programme de soutien. Il n'existe aucune incompatibilité importante entre ces ententes et la déclaration d'intention. Toutefois, je vais les examiner en détail puisqu'elles renferment des dispositions d'une importance cruciale pour le règlement des questions soulevées dans le présent pourvoi.

L'article 2 de l'entente de participation prévoyait que les participants achèteraient à la BCC, pour un montant total de 255 millions de dollars, une participation indivise de 255 000 000 unités dans les éléments d'actif du portefeuille de la BCC. La participation de chaque participant était proportionnelle à sa contribution financière. Par exemple, la SADC a consenti une avance de 75 millions de dollars et a reçu 75 000 000 unités. La participation totale dans les éléments d'actif du portefeuille a été divisée en 529 798 627 unités, dont 255 000 000 ont été achetées par les participants, laquelle part est communément appelée la «part consortiale». La BCC a retenu à titre bénéficiaire une participation indivise dans les 274 798 627 unités restantes qui constituaient l'ensemble de la «part de la BCC» des éléments d'actifs du portefeuille.

En vertu de l'art. 5 de l'entente de participation, la BCC garantissait que sa part dans chaque élément d'actif du portefeuille représentait sa

likely to be recovered from or with respect to that Portfolio Asset". Thus, as found by the learned chambers judge, the Participants purchased, in essence, a portfolio of bad loans or that portion of a loan not likely to be recovered.

CCB was appointed and authorized to act as agent to administer the Portfolio Assets (P.A. s. 6(a)). Pursuant to s. 9 of the Participation Agreement, all money received by CCB on account of each Portfolio Asset, whether principal, interest or otherwise, was first to be retained by CCB until the CCB Portion of that Portfolio Asset was completely recovered; then to be paid to the Participants (except CDIC) proportionately to reduce or retire their respective advances; then to be paid to CDIC to reduce or retire its proportionate share; and finally to be retained by CCB. Each Participant was entitled to receive these proceeds up until such time as it received an amount which, when taken together with all amounts received by that Participant from CCB's pre-tax income pursuant to s. 10, was equal to the price paid by that Participant for its Participation Certificate.

In addition to proceeds from CCB's Portfolio Assets, the Participants were entitled to receive proportionately from CCB, on a quarterly basis, an amount equal to 50 percent of CCB's pre-tax income (P.A. s. 10). CCB's "pre-tax income" was defined in s. 10 of the Participation Agreement as CCB's "net income . . . before making any allowance for the payments to be made pursuant to this section, accrued interest on any presently existing bank debenture of CCB or any provision for income taxes payable to Canada, the United States of America and any political division of either". Again, CCB's obligation to make such payments would terminate after each Participant received an amount pursuant to ss. 9 and 10 equal to the price

[TRADUCTION] «meilleure évaluation du montant susceptible d'être récupéré sur cet élément d'actif du portefeuille ou en regard de celui-ci». En conséquence, comme l'a conclu le juge en chambre, les participants ont acheté essentiellement un portefeuille de prêts irrécouvrables ou la portion d'un prêt non susceptible d'être remboursée.

^a La BCC a été nommée et autorisée à agir comme mandataire chargé d'administrer les éléments d'actif du portefeuille (al. 6a) E.P.). Conformément à l'art. 9 de l'entente de participation, toutes les sommes reçues par la BCC, au titre de chaque élément d'actif du portefeuille, sous forme de capital, d'intérêts ou autre, devaient d'abord être conservées par la BCC jusqu'à ce que la part de la BCC dans cet élément d'actif du portefeuille soit remboursée au complet, puis être versées aux participants (sauf la SADC) au prorata de leurs participations respectives jusqu'à ce que les avances qu'ils avaient consenties respectivement soient remboursées au complet, et ensuite être versées à la SADC jusqu'à ce qu'elle ait été remboursée au complet de sa contribution, pour enfin être conservées par la BCC. Chaque participant avait droit à ces sommes jusqu'à ce qu'il ait reçu un montant qui, une fois ajouté à la part reçue par ce participant sur le revenu avant impôts de la BCC conformément à l'art. 10, était égal au prix payé par le participant pour son certificat de participation.

^b Outre les sommes tirées des éléments d'actif du portefeuille de la BCC, les participants avaient le droit de recevoir de la BCC, au prorata de leurs participations respectives, sur une base trimestrielle, un montant égal à la moitié du revenu avant impôts de la BCC (art. 10 E.P.). On trouve une définition de l'expression [TRADUCTION] «revenu avant impôts» à l'art. 10 de l'entente de participation: [TRADUCTION] «revenu net [. . .] avant provisions pour paiements à effectuer conformément au présent article, intérêts courus sur toute débenture bancaire en circulation de la BCC ou provisions pour impôts payables au Canada, aux États-Unis et à toute entité politique de l'un ou l'autre de ces États». Encore une fois, l'obligation de la BCC de

paid by such Participant for its Participation Certificate (P.A. s. 10).

Under s. 11 of the Participation Agreement, if CCB failed by October 31, 1985, to obtain the shareholder and regulatory approval necessary for it to increase its authorized capital to the extent required for it to perform the Equity Agreement, as discussed below, then s. 10 of the Participation Agreement would be deemed to have been amended and would be construed as requiring CCB to pay to the Participants 100 percent of CCB's pre-tax income. This obligation would continue until such time as the total amount received by each Participant from the Portfolio Assets and CCB's pre-tax income satisfied the amount paid by that Participant for its Participation Certificate, together with interest at prime rate. It should be noted that this was the only circumstance under which CCB was to pay interest to the Participants.

Section 8 of the Participation Agreement provided that CCB indemnified each Participant against any loss suffered by it by reason of the amounts realized from the Portfolio Assets and from 50 percent of CCB's pre-tax income failing to equal the price paid by that Participant for its Participation Certificate. This indemnity was to be paid only by payments of the amount and source described in ss. 10 and 11, with one important exception: "if CCB becomes insolvent or is wound up, any amount remaining unpaid and required to be paid in order to indemnify that Participant completely in accordance with the foregoing indemnity, shall constitute indebtedness of CCB, to which the provisions of section 13 shall apply."

The relevant parts of s. 13 of the Participation Agreement read as follows:

13. Priorities on Insolvency

(a) Notwithstanding the provisions of section 277 of the Bank Act [which otherwise gives Canada and a province a first and second charge respectively on the assets of an

faire ces paiements prendrait fin dès que chaque participant aurait reçu, conformément aux art. 9 et 10, un montant égal au prix qu'il avait payé pour son certificat de participation (art. 10 E.P.).

a

En vertu de l'art. 11 de l'entente de participation, si la BCC n'avait pas réussi, le 31 octobre 1985, à obtenir l'approbation des actionnaires ainsi que l'approbation ministérielle, qui étaient nécessaires pour lui permettre d'augmenter son capital social autorisé dans la mesure requise pour exécuter l'entente de financement par actions, comme nous le verrons plus loin, l'art. 10 de l'entente de participation serait réputé avoir été modifié et serait interprété de façon à exiger de la BCC qu'elle verse aux participants la totalité de son revenu avant impôts. Cette obligation continuerait d'exister jusqu'à ce que chaque participant ait reçu sur les éléments d'actif du portefeuille et sur le revenu avant impôts de la BCC un montant égal au prix qu'il avait payé pour son certificat de participation, plus les intérêts calculés selon le taux préférentiel. Notons qu'il s'agit du seul cas où la BCC devait verser des intérêts aux participants.

e

En vertu de l'art. 8 de l'entente de participation, la BCC devait indemniser chaque participant de toute perte qu'il subirait s'il n'arrivait pas à récupérer sur les éléments d'actif du portefeuille et la moitié des revenus avant impôts de la BCC un montant égal au prix qu'il avait payé pour son certificat de participation. Le montant de l'indemnité et l'origine des fonds requis à cette fin étaient régis par les art. 10 et 11, sous la seule réserve importante que [TRADUCTION] «si la BCC devient insolvable ou est mise en liquidation, tout montant non payé, qui doit être versé au participant aux fins du règlement complet de ladite indemnité, constituera une dette de la BCC, à laquelle s'applique l'art. 13.»

Voici les parties pertinentes de l'art. 13 de l'entente de participation:

[TRADUCTION] 13. Ordre des créances en cas d'insolvabilité

a) Nonobstant les dispositions de l'article 277 de la Loi sur les banques [qui confère respectivement au Canada et à une province les premier et deuxième rangs relative-

insolvent bank] or any other rule of law, each of the Participants agrees that, in the case of the insolvency or winding-up of CCB:

(i) neither Canada, CDIC nor Alberta shall, in connection with any money owing to it under this agreement, claim any charge on the assets of CCB;

(ii) the right of each of the Participants other than CDIC to money owing to it under this agreement shall rank pari passu with the right of the depositors of CCB to payment in full of the deposit liabilities of CCB;

(iii) the right of CDIC to money owing to it by CCB, under this agreement but not by reason of the subrogation of CDIC to the claims of depositors of CCB (if any) shall be subordinate in right of payment to the prior payment in full of all money owing to the other Participants under this agreement and to the depositors of CCB, but shall rank in priority to any outstanding bank debentures of CCB.

Each of Canada, CDIC and Alberta acknowledges that it has waived, as set out above, any priority to which it would otherwise be entitled. Each Participant agrees that this section 13 is intended to benefit the depositors of CCB, and to enure to the benefit of the successors of CCB and any curator, liquidator or receiver that may be appointed to supervise or to wind up the business of CCB. [Emphasis added.]

Moreover, s. 13 provided that each Participant would rank *pari passu* with each other except CDIC and that each would, as necessary, redistribute payments received by it in order to achieve this ranking.

Pursuant to s. 12 of the Participation Agreement, CCB could not, without the consent of the Participants, declare or pay any dividend or reduce its issued capital until such time as CCB paid to each Participant its purchase price, and any additional amount (interest at prime rate) payable under s. 11. Moreover, the Participants required as a condition to their purchase, *inter alia*: (1) the execution of an Amending and Subordination Agreement; (2) the execution of the Equity Agreement; and (3) the opinion of the Inspector General of Banks that

ment aux créances qui doivent être payées en priorité sur l'actif d'une banque en état d'insolvabilité] ou toute autre règle de droit, chacun des participants convient qu'en cas d'insolvabilité ou de liquidation de la BCC:

(i) ni le Canada, ni la SADC, ni l'Alberta ne peuvent, relativement à des sommes qui leur sont dues en vertu de la présente entente, réclamer un privilège sur l'actif de la BCC;

(ii) le droit de chacun des participants, à l'exception de la SADC, aux sommes qui lui sont dues en vertu de la présente entente, est égal à celui qu'ont les déposants de la BCC au remboursement intégral des dépôts exigibles de la BCC;

(iii) le droit de la SADC aux sommes qui lui sont dues par la BCC, en vertu de la présente entente et non en vertu d'un droit de subrogation qu'elle aurait obtenu dans les réclamations des déposants de la BCC (s'il en est), se trouve subordonné, en ce qui concerne le droit d'être payé, au paiement intégral préalable de toutes les sommes dues aux autres participants en vertu de la présente entente et aux déposants de la BCC, mais il a préséance sur toute débenture bancaire en circulation de la BCC.

Le Canada, la SADC et l'Alberta reconnaissent tous avoir renoncé, conformément à ce qui précède, à toute priorité de rang à laquelle ils auraient eu droit par ailleurs. Chaque participant convient que le présent article 13 vise à profiter aux déposants de la BCC et à s'appliquer au profit des ayants droit de la BCC et de tout curateur, liquidateur ou séquestre nommé pour assurer la surveillance ou la liquidation des affaires de la BCC. [Je souligne.]

Par ailleurs, l'art. 13 prévoyait aussi que tous les participants, à l'exception de la SADC, auraient égalité de rang et que chacun d'eux redistribuerait, au besoin, tout paiement qu'il recevrait afin de respecter cette égalité.

Conformément à l'art. 12 de l'entente de participation, la BCC ne pouvait, sans le consentement des participants, déclarer ou verser des dividendes ou réduire son capital émis tant et aussi longtemps qu'elle n'aurait pas payé à chaque participant le prix qu'il a payé pour son certificat de participation et tout montant additionnel (intérêts calculés selon le taux préférentiel) payable en vertu de l'art. 11. De plus, les participants ont exigé notamment comme condition de leur achat; (1) la signature d'une entente de modification et de subordina-

CCB would be solvent following the purchase (P.A. ss. 14 and 16). Finally, the parties expressly declared that the Participants were not partners or joint venturers with each other (P.A. s. 18(j)) and that the law governing the agreement would be the law applicable in the Province of Ontario (P.A. s. 18(d)).

The Equity Agreement gave the Participants warrants providing for the right to subscribe to a total of 24,062,517 common shares of CCB at a price of \$0.25 per share, on a basis proportionate to each Participant's participation interest (E.A. ss. 2, 3, 5 and 6). At the date of the agreement, CCB had an authorized capital of 10,000,000 common shares with a par value of \$10 each, of which 6,529,768 were issued and outstanding (E.A. s. 4). If all outstanding employee stock options to purchase common shares were exercised and all issued convertible preferred shares were converted into common shares, the issued capital of CCB would consist of a total of 8,020,839 common shares (E.A. s. 4). Thus, if the warrants were fully exercised, the Participants would own 75 percent of CCB's common shares.

Shareholder and regulatory approval were required to increase CCB's authorized capital from its current level of 10,000,000 common shares to the 32,100,000 required in order to give full effect to the Equity Agreement. Pursuant to s. 15 thereof, CCB had to first obtain shareholder approval no later than October 31, 1985, and next had to apply to the Minister of Finance pursuant to the *Bank Act*, R.S.C., 1985, c. B-1 (formerly S.C. 1980-81-82-83, c. 40) for the necessary change in its authorized capital. If such an application was not made by October 31, 1985, the provisions of s. 11 of the Participation Agreement (100 percent pre-tax income plus interest) were triggered. In s. 8 of the Memorandum of Intent, Canada had agreed that "an application for such alteration in capital

tion, (2) la signature de l'entente de financement par actions, et (3) l'avis de l'inspecteur général des banques selon lequel la BCC serait solvable après l'achat en question (art. 14 et 16 E.P.). Enfin, les parties ont déclaré expressément que les participants n'étaient pas des associés ni des entrepreneurs conjoints (al. 18j) E.P.) et que l'entente était régie par les lois applicables en Ontario (al. 18d) E.P.).

L'entente de financement par actions accordait aux participants des bons de souscription leur conférant le droit de souscrire, au prorata de leurs participations respectives, un total de 24 062 517 actions ordinaires de la BCC, au prix de 0,25 cents l'action (art. 2, 3, 5 et 6 E.F.A.). À la date de l'entente, la BCC avait un capital social autorisé de 10 000 000 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 10 \$ l'unité, dont 6 529 768 étaient émises et en circulation (art. 4 E.F.A.). Si les employés exerçaient toutes leurs options d'achat d'actions ordinaires et si toutes les actions privilégiées convertibles émises étaient converties en actions ordinaires, le capital émis de la BCC serait composé au total de 8 020 839 actions ordinaires (art. 4 E.F.A.). En conséquence, si les participants exerçaient pleinement les droits que leur confèrent les bons de souscription, ils détiendraient 75 pour 100 des actions ordinaires de la BCC.

Pour augmenter son capital social autorisé et faire passer de 10 000 000 à 32 100 000 le nombre d'actions ordinaires requises pour la mise à exécution intégrale de l'entente de financement par actions, la BCC devait obtenir l'approbation des actionnaires ainsi que l'approbation ministérielle. Conformément à l'art. 15 de cette entente, la BCC devait d'abord obtenir l'approbation des actionnaires, le 31 octobre 1985 au plus tard, et ensuite demander au ministre des Finances, conformément à la *Loi sur les banques*, L.R.C. (1985), ch. B-1 (auparavant S.C. 1980-81-82-83, ch. 40), d'apporter les modifications nécessaires à son capital social autorisé. Si cette demande n'avait pas été faite le 31 octobre 1985, l'art. 11 de l'entente de participation (la totalité du revenu avant impôts plus les intérêts) devenait applicable. À l'article 8 de la déclaration d'intention, le Canada avait con-

when made shall be approved for purposes of the Bank Act”.

The limited authorized capital of CCB was not the only obstacle to the issuance of common shares to the Participants. Under present law, the chartered banks which were Participants could not legally exercise their right to subscribe to common shares of CCB. This was recognized by the parties in para. (d) of the preamble to the Equity Agreement as well as in s. 10 of the agreement. Under s. 8 of the Equity Agreement, the warrants were made fully assignable and it was the declared intention of the Participants, as recorded in the preamble, “that unless the present law is materially changed, they shall assign such rights”.

The Participants’ right to purchase these shares was to continue for a period of 10 years after the date on which each Participant had been repaid the full amount it had advanced under the terms of the Participation Agreement (E.A. ss. 1 and 12). Again, this agreement would be governed by and construed in accordance with the law applicable in the Province of Ontario (E.A. s. 19).

Finally, under the Amending and Subordination Agreement, the holders of all outstanding subordinated debentures issued by CCB pursuant to s. 132 of the *Bank Act* (i.e. Canada, British Columbia, Alberta and the Workers’ Compensation Board of British Columbia) agreed to postpone the repayment of the amounts represented by their debentures until such time as CCB had paid to each Participant an amount equal to the price paid by that Participant for its Participation Certificate.

To summarize, the Participants were to receive in return for the \$255 million advanced under the support program, proportionally to their own financial contribution and up to that amount: (1) payments from the Portfolio Assets; (2) (a) 50 percent of CCB’s pre-tax income and warrants to buy up to 75 percent of CCB’s common shares, or (b) 100 percent of CCB’s pre-tax income, with interest

venu que [TRADUCTION] «toute demande de pareille modification du capital doit être approuvée aux fins de la Loi sur les banques».

^a Le capital social autorisé limité de la BCC ne constituait pas le seul obstacle à l’émission d’actions ordinaires aux participants. Selon l’état actuel du droit, les banques à charte participantes ne pourraient pas exercer légalement leur droit de souscrire des actions ordinaires de la BCC. Les parties ont reconnu ce fait à l’al. d) du préambule de l’entente de financement par actions et à l’art. 10 de cette entente. En vertu de l’art. 8 de l’entente de financement par actions, les bons de souscription étaient entièrement cessibles et, dans le préambule, les participants déclaraient qu’ils avaient l’intention de [TRADUCTION] «cède[r] ces droits, à moins d’une modification importante du droit actuel».

^e Les participants conservaient le droit d’acheter ces actions pendant une période de 10 ans à partir du moment où chaque participant avait été remboursé intégralement de l’avance consentie en vertu de l’entente de participation (art. 1 et 12 E.F.A.). Cette entente serait également régie et interprétée conformément aux lois applicables en Ontario (art. 19 E.F.A.).

^g Enfin, en vertu de l’entente de modification et de subordination, les détenteurs de toutes les débetures de rang inférieur en circulation émises par la BCC conformément à l’art. 132 de la *Loi sur les banques*, (c’est-à-dire le Canada, la Colombie-Britannique, l’Alberta et le Workers’ Compensation Board of British Columbia) ont accepté de reporter le remboursement du montant de ces débetures jusqu’à ce que la BCC ait payé à chaque participant un montant égal au prix qu’il a payé pour son certificat de participation.

^j En résumé, les participants devaient recevoir en échange de l’avance de 255 millions de dollars consentie en vertu du programme de soutien, au prorata de leurs contributions financières respectives et jusqu’à concurrence de ce montant: (1) des paiements sur les éléments d’actif du portefeuille, (2) a) la moitié du revenu avant impôts de la BCC ainsi que des bons de souscription leur permettant