

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

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

a 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.

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

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

* Stevenson J. took no part in the judgment.

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

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.

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

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[rait] 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 assujetti à l'approbation des actionnaires ainsi qu'à l'approbation ministérielle et législative. Ces bons de souscription demeurerait 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 intégralement.

(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.

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*.

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.

d 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.

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

i h 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 bénéfices que s'il a le droit de recevoir des versements imputables aux bénéfices 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 bénéfices» 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.

d 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

g **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. I'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. I'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.

^b 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 recon nue 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.

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.

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.

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[rait] 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 demeuraient 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.

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

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 [...] conçu[s] 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.

^b 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.

^g

^h 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.

^b 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.»

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

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

^j 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.

e 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.

h 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)).

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.).

b

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.

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.

d

e

f

g

h

i

j

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

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] «céde[r] ces droits, à moins d'une modification importante du droit actuel».

b 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.).

c Enfin, en vertu de l'entente de modification et de subordination, les détenteurs de toutes les débentures 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 débentures 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.

d 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

on the amount contributed; and (3) an indemnity for any losses caused. Under these agreements, the Participants could receive a return which was greater than their contribution only in two ways, namely by exercising or assigning their warrants up to 10 years after full repayment (however, this option was contingent on shareholder, regulatory and legislative approval) or, if these warrants could not be granted, by receiving interest on the amount advanced at the prime rate.

d'acquérir jusqu'à 75 pour 100 des actions ordinaires de la BCC, ou b) la totalité du revenu avant impôts de la BCC, plus les intérêts sur le montant de la contribution, et (3) une indemnité pour toute perte subie. En vertu de ces ententes, il n'y avait que deux manières dont les participants pouvaient obtenir un rendement supérieur à leur contribution: premièrement, en exerçant ou en cédant, à l'intérieur d'une période de 10 ans après avoir été complètement remboursés, les droits que leur conféraient les bons de souscription (toutefois, l'exercice de cette option était assujetti à l'approbation des actionnaires ainsi qu'à l'approbation ministérielle et législative); deuxièmement, dans le cas où ces bons de souscription ne pourraient être accordés, en touchant les intérêts, calculés selon le taux préférentiel, sur le montant de l'avance consentie.

d

CCB was advised by the Office of the Inspector General of Banks, by a letter dated April 24, 1985, as to the appropriate accounting treatment to be applied to these transactions. Following these guidelines, CCB wrote down its loan assets by \$255 million, charged the write-down to tax-allowable appropriations for contingencies and credited the \$255 million received from the Participants to tax-paid appropriations for contingencies. CCB f was not specifically directed by the Inspector General of Banks to record its indemnity towards the Participants as a liability, nor did CCB do so. By effectively "selling" that portion of its loan portfolio not likely to be recovered and by not recording its indemnity obligation under the Participation Agreement to repay the \$255 million as a liability, CCB was able to restore a position of solvency on its books, thereby allowing it to remain in business, which was, after all, the *raison d'être* of the support program.

Dans une lettre en date du 24 avril 1985, le Bureau de l'inspecteur général des banques a indiqué à la BCC comment ces opérations devaient être traitées du point de vue comptable. Conformément à ces directives, la BCC a réduit de 255 millions de dollars la valeur comptable de son portefeuille de prêts, imputé la réduction aux provisions pour éventualités déductibles d'impôt et porté les 255 millions de dollars reçus des participants au crédit du compte pour provisions pour éventualités libérées d'impôt. L'inspecteur général des banques n'a pas expressément ordonné à la BCC d'inscrire l'indemnité à accorder aux participants comme un élément de passif et elle ne l'a pas fait. En «vendant» effectivement cette partie du portefeuille de prêts peu susceptible d'être remboursée et en n'inscrivant pas comme un élément de passif l'obligation d'indemnisation, soit le remboursement des 255 millions de dollars, qu'elle avait en vertu de l'entente de participation, la BCC a pu rétablir sa solvabilité du point de vue comptable et demeurer en affaires, ce qui après tout était la raison d'être du programme de soutien.

Malgré cet appui financier, la situation financière de la BCC a continué de se détériorer. Pour des motifs qui excèdent la portée du présent pourvoi, le programme de soutien n'a pas réussi à garantir la solvabilité à long terme de la BCC.

Despite this financial assistance, CCB's financial status continued to deteriorate. For reasons beyond the scope of this appeal, the support program was unsuccessful in ensuring CCB's long-term solvency. By an Order made September 3,

1985, on a petition by CDIC, Wachowich J. of the Alberta Court of Queen's Bench ordered CCB to be wound up pursuant to the *Winding-up Act*, R.S.C. 1970, c. W-10. At that point, none of the Participants had exercised or assigned (or even been granted) any of their warrants under the Equity Agreement as the preliminary conditions of shareholder and regulatory approval for the authorization and issuance of additional common shares had not been fulfilled. Price Waterhouse Limited was appointed, and remains, the sole Liquidator of CCB ("Liquidator").

As of August 18, 1987, the Liquidator had recovered approximately \$112 million on account from CCB's Portfolio Assets, of which \$5 million was attributable to the portion thereof beneficially owned by the Participants (namely, the Syndicated Portion). The Liquidator brought an application before Wachowich J. for advice and direction as to the interpretation of the support agreements. In particular, the Liquidator sought to determine the validity and ranking of the claims of the Participants pursuant to the Participation Agreement.

In a judgment rendered on December 7, 1987, Wachowich J. held the Participants to be entitled to the repayment of sums recovered by the Liquidator on the Syndicated Portion of the Portfolio Assets (the \$5 million), but otherwise not entitled to recover their advances until after all ordinary creditors, including unsecured creditors, were paid in full. Wachowich J. interpreted the injection of funds by the Participants to have been a capital investment. The Participants, apart from Canada and CDIC, the respondents in this appeal, successfully appealed the latter part of this judgment. The Alberta Court of Appeal disagreed with Wachowich J., preferring to characterize the advance of \$255 million as a loan. The Court of Appeal concluded that the Participants were entitled to rank *pari passu* with CCB's unsecured creditors for all monies advanced to CCB pursuant to the Participation Agreement and not repaid by

Dans une ordonnance rendue le 3 septembre 1985, sur requête de la SADC, le juge Wachowich de la Cour du Banc de la Reine de l'Alberta a ordonné la liquidation de la BCC conformément à la *Loi sur les liquidations*, S.R.C. 1970, ch. W-10. À ce moment, aucun des participants n'avait exercé ou cédé (ni même obtenu) les droits que leur conféraient les bons de souscription en vertu de l'entente de financement par actions, étant donné que les conditions préalables de l'autorisation et de l'émission d'actions ordinaires additionnelles, à savoir l'approbation des actionnaires et l'approbation ministérielle, n'avaient pas été remplies. Price Waterhouse Limited a été nommée et demeure le seul liquidateur de la BCC («liquidateur»).

Dès le 18 août 1987, le liquidateur avait récupéré approximativement 112 millions de dollars sur les éléments d'actif du portefeuille de la BCC, dont cinq millions de dollars étaient imputables à la partie que les participants possédaient à titre bénéficiaire (à savoir, la part consortiale). Le liquidateur a demandé au juge Wachowich des conseils et des directives sur l'interprétation à donner aux ententes de soutien. Le liquidateur a notamment cherché à déterminer la validité et l'ordre des réclamations des participants conformément à l'entente de participation.

Dans un jugement rendu le 7 décembre 1987, le juge Wachowich a conclu que les participants avaient droit au remboursement des sommes récupérées par le liquidateur sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille (les cinq millions de dollars), mais qu'ils n'auraient droit, par ailleurs, au remboursement des avances consenties que lorsque tous les créanciers ordinaires, y compris les créanciers non garantis, auraient été remboursés intégralement. Selon le juge Wachowich, l'apport de fonds des participants constituait un investissement. Les participants, sauf le Canada et la SADC, intimés en l'espèce, en ont appelé avec succès de la dernière partie de ce jugement. Contrairement au juge Wachowich, la Cour d'appel de l'Alberta a préféré qualifier de prêt l'avance de 255 millions de dollars. La Cour d'appel a conclu que les participants avaient droit à l'égalité de rang avec les créanciers non garantis de la BCC pour ce

monies recovered from the Syndicated Portion of the Portfolio Assets.

qui est de toutes les avances qui avaient été consenties à la BCC, conformément à l'entente de participation, et qui n'avaient pas été remboursées au moyen des sommes récupérées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille.

On an application by the Liquidator, Wachowich J. directed the Liquidator to present an application to this Court for leave to appeal from the Court of Appeal's decision. Wachowich J. further ordered that Lerner & Associates be appointed as Legal Representative ("Legal Representative") of CCB's general body of creditors, other than the Participants, for purposes of the application for leave to appeal and further on the appeal. Leave to appeal to this Court was granted on March 14, 1991, [1991] 1 S.C.R. vi. The Liquidator, as an officer of the Court and as the representative of all the creditors of CCB, takes no position in this appeal. The Bank Group and Alberta, the respondents before this Court, made separate written and oral submissions.

À la suite d'une requête du liquidateur, le juge Wachowich lui a donné comme directive de présenter une demande d'autorisation de pourvoi devant notre Cour relativement à l'arrêt de la Cour d'appel. Le juge Wachowich a également ordonné la nomination de Lerner & Associates à titre de représentant légal («représentant légal») de l'ensemble des créanciers de la BCC, autres que les participants, aux fins de la demande d'autorisation de pourvoi et du pourvoi lui-même. L'autorisation de pourvoi devant notre Cour a été accordée le 14 mars 1991, [1991] 1 R.C.S. vi. Le liquidateur, en sa qualité d'officier de justice et de représentant de tous les créanciers de la BCC, n'a pas pris position au cours du présent pourvoi. Le groupe de banques et l'Alberta, intimés devant notre Cour, ont présenté des observations écrites et orales distinctes.

II. Judgments in the Courts Below

A. *Alberta Court of Queen's Bench* (1987),^f 83 A.R. 122

On the initial application, the Participants took the position that they were entitled under the terms of the support agreements: (1) to receive their proportionate shares of the moneys received by the Liquidator or CCB on account of the Portfolio Assets; and (2) to rank *pari passu* with all the other unsecured creditors of CCB for any amounts not recovered from the Portfolio Assets and still owing to them pursuant to the Participation Agreement. Wachowich J. agreed with the first proposition but rejected the second.

II. Les jugements des tribunaux d'instance inférieure

A. *La Cour du Banc de la Reine de l'Alberta* (1987), 83 A.R. 122

Lors de la demande initiale, les participants ont adopté le point de vue selon lequel ils avaient le droit, en vertu des ententes de soutien, (1) de recevoir, au prorata de leurs participations respectives, les sommes reçues par le liquidateur ou la BCC au titre des éléments d'actif du portefeuille, et (2) d'avoir égalité de rang avec tous les autres créanciers non garantis de la BCC relativement aux montants non récupérés sur les éléments d'actif du portefeuille, qui leur étaient toujours dus aux termes de l'entente de participation. Le juge Wachowich a accepté la première proposition, mais a rejeté la seconde.

Le juge Wachowich a dit qu'il lui fallait examiner la validité de l'entente de participation pour trancher le premier moyen des participants. Le juge en chambre a avoué qu'il était [TRADUCTION]

According to Wachowich J., the Participants' first submission involved a consideration of the validity of the Participation Agreement. The learned chambers judge confessed it was a "diffi-

cult task" to determine the position of the Participants with respect to CCB's estate given the "extraordinary nature of the agreement" involved (at p. 126). He noted there were no precedents dealing with similar commercial agreements. In his view, the Participation Agreement in question was not prohibited by ss. 173 and 174 of the *Bank Act*. While the agreement did not relate to business in which a bank would normally or commonly engage, he noted that "given the unique circumstances and the stated purpose of the Participation Agreement as a whole, one can hardly regard this as an invalid transaction" (at p. 127). He found it was a valid contractual document binding on all parties and held that the Participants were entitled to receive their proportionate share from moneys recovered by the Liquidator from the Portfolio Assets, in the manner provided for in s. 9 of the Participation Agreement (i.e. to the extent such recoveries exceed the CCB Portion).

Next, Wachowich J. turned to a consideration of the ranking of the Participants with the general body of creditors of CCB for any amounts not recovered from the Syndicated Portion of the Portfolio Assets, and still owing pursuant to the Participation Agreement. He noted that the Participants would have "valid claims" under the terms of the Participation Agreement for such amounts (at p. 128). However, whether they could rank *pari passu* with other unsecured creditors depended on the interpretation of the agreement taken as a whole and a determination of the "real basis upon which the \$255 million was paid to C.C.B." (at p. 128).

In Wachowich J.'s view, the essence of the Participation Agreement was not the creation of a mere purchase and sale of assets with an added indemnity as to the value of those assets. Rather, the transaction reflected an investment of capital into CCB (at p. 129):

«difficile» d'établir la position des participants relativement à l'actif de la BCC [TRADUCTION] «compte tenu de la nature exceptionnelle de l'entente» (à la p. 126). Il a souligné qu'il n'exista^at aucune jurisprudence portant sur des ententes commerciales similaires. À son avis, l'entente de participation en question n'était pas interdite par les art. 173 et 174 de la *Loi sur les banques*. Même si l'entente ne portait pas sur une opération à laquelle se livrerait normalement ou ordinairement une banque, il a souligné qu'[TRADUCTION] «on ne saurait guère considérer qu'il s'agit d'une opération non valide, compte tenu des circonstances exceptionnelles de l'affaire et de l'objet explicite de l'entente de participation dans son ensemble» (à la p. 127). Il a conclu que l'entente était un document contractuel valide qui liait toutes les parties et il a statué que les participants avaient le droit de recevoir, au prorata de leurs participations respectives, leur part des sommes récupérées par le liquidateur sur les éléments d'actif du portefeuille, de la façon prévue à l'art. 9 de l'entente de participation (c'est-à-dire dans la mesure où ces sommes récupérées excèdent la part de la BCC).

Le juge Wachowich a ensuite examiné le rang des participants par rapport à l'ensemble des créanciers de la BCC relativement aux sommes qui n'avaient pas été récupérées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille et qui étaient toujours dues aux termes de l'entente de participation. Il a souligné que les participants auraient des [TRADUCTION] «réclamations valides» pour ces montants en vertu de l'entente de participation (à la p. 128). Cependant, pour déterminer s'ils pouvaient avoir égalité de rang avec les autres créanciers non garantis, il fallait interpréter l'ensemble de l'entente et établir [TRADUCTION] «le véritable motif pour lequel l'avance de 255 millions de dollars a été versée à la B.C.C.» (à la p. 128).

De l'avis du juge Wachowich, l'entente de participation ne constituait pas, pour l'essentiel, une simple opération d'achat et de vente d'éléments d'actif, à laquelle s'ajoutait une indemnité quant à la valeur de ces éléments d'actif. L'opération traduisait plutôt un investissement dans la BCC (à la p. 129):

The agreement, as evidenced by all the surrounding circumstances, was really to effect an infusion of capital into C.C.B. whereby the Participants would be risking their monies in hope that the C.C.B. would continue as a viable and profitable business. If this in fact had occurred, the Support Group Participants stood to gain a healthy return on their investments.

The learned chambers judge found support for his characterization in the following: (1) the portion of the Portfolio Assets purchased by the Participants was of little value; (2) s. 2 of the Participation Agreement masked the true nature of the transaction, that is, the investment of working capital into CCB; (3) the indemnity provision and repayment structure set up by the agreement were directly connected to the profits and income of CCB; (4) the repayment of the purchase price was to come not only from the Portfolio Assets, but mainly from CCB's pre-tax income; (5) if CCB's business was successful, the Participants would benefit not only in recovering their purchase price, but as well by purchasing common shares in CCB under the Equity Agreement; (6) "[w]hile the transaction may not be a typical investment situation, where for example there is an outright purchase of shares, it is difficult to ignore the investment features of the agreement" (p. 130); (7) while the accounting treatment had to be looked at with caution, the fact there was no liability to the Participants recorded on the balance sheet of CCB, as created by the indemnity provisions of the agreement, supported the conclusion that the transaction was an investment; (8) the cases of *Laronge Realty Ltd. v. Golconda Investments Ltd.* (1986), 7 B.C.L.R. (2d) 90 (C.A.) ("Laronge Realty"), *In re Dickie Estate* (1924), 5 C.B.R. 214 (N.S.S.C.), and *In re Meade*, [1951] 1 Ch. D. 774, "stand for the general proposition that advances of monies will be classed as capital investments where the monies were used in the business and the business was carried on for the joint benefit of the parties involved" (at p. 131); and (9) the Participants here did have a stake in the continued profitability of CCB in that (a) the repayment of the money advanced would come from the income of CCB

[TRADUCTION] L'entente, comme l'indique son contexte, constituait réellement un apport de capital dans la B.C.C., en vertu duquel les participants assumaient des risques financiers dans l'espoir que la B.C.C. continue d'être une entreprise viable et rentable. Si cet espoir s'était concrétisé, l'investissement des participants du groupe de soutien aurait généré un rendement élevé.

Voici comment le juge en chambre a justifié sa qualification: (1) la part des éléments d'actif du portefeuille achetés par les participants avait peu de valeur, (2) l'art. 2 de l'entente de participation cachait la véritable nature de l'opération, savoir l'investissement d'un fonds de roulement dans la BCC, (3) l'indemnisation et la structure de remboursement prévues par l'entente étaient directement liées aux bénéfices et au revenu de la BCC, (4) le remboursement du prix d'achat devait se faire au moyen non seulement des éléments d'actif du portefeuille, mais surtout du revenu avant impôts de la BCC, (5) si l'opération de la BCC réussissait, les participants en profiteraient non seulement en récupérant leur prix d'achat, mais encore en achetant des actions ordinaires de la BCC en vertu de l'entente de financement par actions, (6) [TRADUCTION] «[b]ien que l'opération ne constitue peut-être pas un investissement typique, lorsque, par exemple, il y a un achat d'actions au comptant, il est difficile de ne pas tenir compte du fait que l'entente comporte des caractéristiques propres aux investissements» (à la p. 130), (7) bien que le traitement comptable de l'opération ait dû être examiné avec prudence, l'absence d'inscription au bilan de la BCC, d'une dette envers les participants, constituée par les dispositions d'indemnisation contenues dans l'entente, appuie la conclusion que l'opération constituait un investissement, (8) les arrêts *Laronge Realty Ltd. c. Golconda Investments Ltd.* (1986), 7 B.C.L.R. (2d) 90 (C.A.) ("Laronge Realty"), *In re Dickie Estate* (1924), 5 C.B.R. 214 (C.S.N.-É.), et *In re Meade*, [1951] 1 Ch. D. 774 [TRADUCTION] «appuient la proposition générale que les avances de fonds seront qualifiées d'investissements lorsque les fonds ont été utilisés dans l'entreprise et que celle-ci a été exploitée pour le bénéfice commun des parties intéressées» (à la p. 131), et (9) en l'espèce, les participants étaient intéressés au

and (b) their warrants allowed them to "continue to share in the profits of C.C.B." (at p. 131).

Thus, according to Wachowich J., the Participants could not rank *pari passu* with the ordinary creditors of CCB, including unsecured creditors, for the amounts not recovered from the Portfolio Assets. In so doing, he applied the principle that "if a person contributes capital to a business, even though that person is not a partner in the business and may have received no share of the profits, they cannot prove their claim in bankruptcy in competition with the creditors of the business" (at p. 131); *Halsbury's Laws of England*, vol. 2 (3rd ed. 1953), at p. 495; *Laronge Realty, supra*; and *In re Beale* (1876), 4 Ch.D. 246.

In concluding, Wachowich J. held the provisions of the Participation Agreement which attempt to rank the Participants *pari passu* and to create a debt on insolvency are ineffective to alter the "existing legal nature of their relationship" with CCB. These provisions would be void as they are an attempt to alter insolvency laws through a private agreement: *British Eagle International Airlines Ltd. v. Compagnie Nationale Air France*, [1975] 2 All E.R. 390 (H.L.).

B. Alberta Court of Appeal (1990), 107 A.R. 199

The respondents (the Participants apart from Canada and CDIC) appealed from Wachowich J.'s conclusion with respect to their ranking on insolvency, whereas the then Legal Representative cross-appealed from the conclusion that the Participants could receive funds from the Syndicated Portion of the Portfolio Assets. Harradence J.A. (writing for the Court of Appeal) began by stating that the learned chambers judge had erred in law in his interpretation of the decisions in *Laronge*

maintien de la rentabilité de la BCC étant donné a) que les avances seraient remboursées sur les revenus de la BCC et b) que les bons de souscription leur permettaient de [TRADUCTION] «continuer de participer aux bénéfices de la B.C.C.» (à la p. 131).

Ainsi, selon le juge Wachowich, les participants ne pouvaient avoir égalité de rang avec les créanciers ordinaires, y compris les créanciers non garantis, relativement aux montants non récupérés sur les éléments d'actif du portefeuille. Il a fondé sa conclusion sur le principe voulant que [TRADUCTION] «si une personne fait un apport de capital dans une entreprise, elle ne peut rivaliser avec les créanciers de l'entreprise lorsqu'elle fait valoir sa réclamation en cas de faillite, même dans le cas où elle n'est pas un associé ou n'a peut-être pas reçu une quote-part des bénéfices.» (à la p. 131); *Halsbury's Laws of England*, vol. 2 (3^e éd. 1953), à la p. 495, *Laronge Realty*, précité, et *In re Beale* (1876), 4 Ch.D. 246.

En conclusion, le juge Wachowich a statué que les dispositions de l'entente de participation qui tentent d'accorder égalité de rang aux participants et à constituer une dette en cas d'insolvabilité n'ont pas pour effet de modifier [TRADUCTION] «le caractère juridique existant de leur relation» avec la BCC. Ces dispositions seraient sans effet en ce qu'elles tentent de modifier, au moyen d'une entente de gré à gré, le droit en matière d'insolvabilité: *British Eagle International Airlines Ltd. c. Compagnie Nationale Air France*, [1975] 2 All E.R. 390 (H.L.).

B. La Cour d'appel de l'Alberta (1990), 107 A.R. 199

Les intimés (les participants à l'exception du Canada et de la SADC) ont interjeté appel contre la conclusion du juge Wachowich relativement au rang de leurs créances en cas d'insolvabilité; le représentant légal a interjeté un appel incident contre la conclusion que les participants pouvaient recevoir des fonds sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille. Le juge Harradence (s'exprimant au nom de la Cour d'appel) a commencé par préciser que le juge en chambre avait

Realty, supra, In re Dickie Estate, supra, and In re Meade, supra (at p. 207):

I have examined closely the cases relied upon as well as others to which I have been referred and the inescapable conclusion to be reached is that the proposition as stated [by Wachowich J.] can only be correct where one implies into the term "monies were used in the business" a necessary condition that the investor has not expressly stipulated a requirement for the repayment of monies advanced. A failure to imply this term into the proposition results in a misstatement of the appropriate test and, further, is inconsistent with the decision of the Supreme Court of Canada in *Sukloff v. Rushforth* (1964), 45 D.L.R. (2d) 510 (S.C.C.).

Harradence J.A. reviewed the cases cited by Wachowich J. and noted that, unlike the case at bar, none of them involved transactions where provisions for the repayment of the money advanced had been included by the parties. Turning specifically to *Sukloff v. A. H. Rushforth & Co.*, [1964] S.C.R. 459 ("*Sukloff v. Rushforth*"), Harradence J.A. said that while it was "difficult to glean" from that case the exact reason for concluding that the transaction under consideration therein was a loan rather than a capital investment, "the only reasonable conclusion to be reached is that the provision for repayment was determinative of the nature of the transaction" (at p. 209). He concluded his review of the jurisprudence by stating (at p. 210): "where, as in this case, the evidence indicated that monies advanced to a business are to be repaid, and particularly when the terms of repayment are specified, the transaction is classified as a loan".

Harradence J.A. next turned to the interpretation of the Participation Agreement. He noted at the outset the rule prohibiting extrinsic evidence from contradicting express contractual terms. He reviewed a number of factors favouring interpreting the agreement as a loan, namely: (1) there is nothing in the express terms of the agreement which supports a conclusion that the money was advanced as an investment; (2) there are express provisions pointing to the opposite conclusion,

commis une erreur de droit dans son interprétation des arrêts *Laronge Realty, In re Dickie Estate et In re Meade*, précités (à la p. 207):

[TRADUCTION] J'ai examiné soigneusement les arrêts invoqués ainsi que d'autres décisions auxquelles on m'a renvoyé et j'arrive inéluctablement à la conclusion que la proposition formulée [par le juge Wachowich] ne peut être exacte que si on voit dans l'expression «les fonds ont été utilisés dans l'entreprise», une condition nécessaire que l'investisseur n'a pas expressément exigé le remboursement de l'avance consentie. En omettant de supposer l'existence de cet élément dans la proposition, on donne une formulation inexacte du critère approprié, ce qui est de plus incompatible avec l'arrêt de la Cour suprême du Canada *Sukloff c. Rushforth* (1964), 45, D.L.R. (2d) 510 (C.S.C.).

Le juge Harradence a examiné la jurisprudence citée par le juge Wachowich et a fait remarquer que, dans aucun de ces arrêts, les parties n'avaient prévu, comme en l'espèce, le remboursement des avances consenties. Examinant tout particulièrement l'arrêt *Sukloff c. A. H. Rushforth & Co.*, [1964] R.C.S. 459 («*Sukloff c. Rushforth*»), le juge Harradence a affirmé qu'il est [TRADUCTION] «difficile d'établir» à partir de cet arrêt le motif précis pour lequel l'opération qui y était examinée constituait un prêt plutôt qu'un investissement, mais que [TRADUCTION] «la seule conclusion raisonnable à tirer est que le fait de prévoir le remboursement est déterminant quant à la nature de l'opération» (à la p. 209). Il conclut son examen de la jurisprudence en ces termes (à la p. 210): [TRADUCTION] «dans les cas où, comme en l'espèce, la preuve indique que les avances consenties à une entreprise doivent être remboursées et, en particulier, si les conditions du remboursement sont précisées, l'opération est qualifiée de prêt».

Le juge Harradence a ensuite examiné la question de l'interprétation de l'entente de participation. Il a mentionné au départ la règle qui interdit qu'une preuve extrinsèque vienne contredire les conditions expresses d'un contrat. Il a examiné un certain nombre de facteurs qui militent en faveur de l'interprétation de l'entente comme étant un prêt, savoir: (1) rien dans les conditions explicites de l'entente ne justifie de conclure que les avances ont été consenties à titre d'investissement, (2) l'en-

including provisions for repayment and for an indemnity that full repayment will be made; (3) pursuant to the Participation Agreement, upon insolvency or winding-up, any amount remaining unpaid was to constitute indebtedness and, in such circumstances, the Participants were to rank *pari passu* with other creditors; and (4) the intention of the Participants was consistent with a "loan" characterization. He did not find it necessary to determine whether the accounting treatment was consistent with an investment, holding that such a factor is not determinative of the legal relationship of the parties.

Harradence J.A. found that repayment of the money advanced was intended and was coupled with express repayment provisions. Thus, relying on *Sukloff v. Rushforth, supra*, and the other cases cited, he concluded that the \$255 million advanced was not to be characterized as an investment in capital but rather as a "loan coupled with a purchase agreement to C.C.B." (at p. 211).

The observation made by the learned chambers judge that the business of CCB was carried on for the "joint benefit" of CCB and the Participants, because (1) repayment was to come from the income of CCB and (2) the warrants, if exercised, would allow the Participants to continue to share in the profits of CCB, was next addressed. With respect to the first factor, Harradence J.A. held that Wachowich J. erred in considering the source of the funds for repayment in concluding that the Participants would be sharing in CCB's profits. His comments warrant citation (at p. 211):

It is important to recognize that while repayment was to be made from pre-tax income of C.C.B., there was no direct link between the success of the C.C.B. and the overall quantum of the amount due to or payable to the Support Group Participants. I have been referred to no authority which supports the proposition that a repay-

tente renferme des dispositions explicites qui amènent à conclure le contraire, notamment les dispositions concernant le remboursement et l'indemnité à verser en cas de non-remboursement intégral, (3) conformément à l'entente de participation, en cas d'insolvabilité ou de liquidation, toute créance impayée devait constituer une dette et les participants devaient alors avoir égalité de rang avec les autres créanciers, et (4) l'intention des participants était compatible avec la qualification de «prêt». Il n'a pas jugé nécessaire de déterminer si le traitement comptable était compatible avec un investissement, concluant qu'un tel facteur n'est pas déterminant quant à la relation juridique entre les parties.

Le juge Harradence a conclu que le remboursement des avances était voulu et qu'en plus il y avait des dispositions explicites en ce sens. En conséquence, se fondant sur l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, et les autres arrêts mentionnés, il a conclu que l'avance de 255 millions de dollars devait être qualifiée non pas d'investissement, mais plutôt [TRADUCTION] «de prêt assorti d'un contrat d'achat, consenti à la B.C.C.» (à la p. 211).

Il a ensuite analysé l'observation du juge en chambre selon laquelle, la BCC exploitait son entreprise pour [TRADUCTION] «le bénéfice commun» de la BCC et des participants parce que (1) le remboursement devait être effectué sur les revenus de la BCC et que (2) l'exercice par les participants des droits que leur conféraient les bons de souscription leur permettrait de continuer de participer aux bénéfices de la BCC. En ce qui concerne le premier facteur, le juge Harradence a statué que le juge Wachowich avait commis une erreur en examinant la provenance des fonds du remboursement lorsqu'il a conclu que les participants recevraient une quote-part des bénéfices de la BCC. Il vaut la peine de citer les commentaires qu'il a fait (à la p. 211):

[TRADUCTION] Il importe de reconnaître que, même si le remboursement devait être effectué sur le revenu avant impôts de la B.C.C., il n'existe aucun lien direct entre le succès de la B.C.C. et le montant global dû ou payable aux participants du groupe de soutien. On ne m'a cité aucune jurisprudence à l'appui de la proposition

ment, the instalments of which are referable to the quantum of the income of the debtor, is a situation of "joint benefit". Since the sums to be received by the Participants were limited to repayment of monies advanced, with a contingent right to interest, the source of the repayment monies is not relevant and, with respect, the learned Chambers Judge erred in concluding the Participants were "sharing in profits" in this respect.

As for the second factor, Harradence J.A. summarily rejected it as an indicium of investment and "joint benefit" mainly because of the contingent nature of the warrants in question, as recognized by both the Participation Agreement and the Equity Agreement. He added (at p. 212): "Had shares actually been issued or even approval obtained, or if there was an obligation to purchase or if a purchase had been made, then the 'joint benefit' argument might have some merit and it would have been necessary to fully address this issue."

Finally, Harradence J.A. considered whether repayment to the respondents was nevertheless postponed pursuant to what are now s. 139 of the *Bankruptcy Act*, R.S.C., 1985, c. B-3, and s. 4 of the *Partnerships Act*, R.S.O. 1990, c. P.5. In his view, the application of these provisions was precluded by his earlier conclusion that the Participants were not to receive a rate of interest varying with the profits of CCB or a share in the profits of CCB.

Thus, the appeal was allowed and it was ordered that the respondents were entitled to rank *pari passu* with the ordinary creditors of CCB for all monies advanced to CCB pursuant to the Participation Agreement and not repaid by monies recovered from the Portfolio Assets. In view of this result, the cross-appeal brought by the then Legal

voulant que le remboursement d'une somme, dont les versements sont imputables au revenu même du débiteur, constitue une situation de «bénéfice commun». Puisque les participants ne devaient recevoir que le montant de l'avance qu'ils avaient consentie, assorti d'un droit éventuel à des intérêts, la provenance des fonds du remboursement n'a pas d'importance et, en toute déférence, le juge en chambre a commis une erreur lorsqu'il a conclu que les participants «recev[aient] une quote-part des bénéfices» à cet égard.

En ce qui concerne le deuxième facteur, le juge Harradence l'a sommairement rejeté en affirmant qu'il ne pouvait s'agir d'un indice d'investissement et de «bénéfice commun» principalement à cause du caractère éventuel des bons de souscription en question, que reconnaissaient l'entente de participation et l'entente de financement par actions. Il a ajouté (à la p. 212) [TRADUCTION]: «Si les actions avaient été réellement émises ou si l'approbation avait été obtenue, ou encore s'il existait une obligation d'achat ou si un achat avait été effectué, alors l'argument du «bénéfice commun» pourrait être fondé jusqu'à un certain point et il aurait fallu examiner cette question en profondeur.»

Enfin, le juge Harradence a examiné si le remboursement des intimées avait été néanmoins reporté conformément à ce qui constitue maintenant l'art. 139 de la *Loi sur la faillite*, L.R.C. (1985), ch. B-3, et l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, L.R.O. 1990, ch. P.5. À son avis, ces dispositions ne pouvaient pas s'appliquer en raison de sa conclusion antérieure que les participants ne devaient pas recevoir un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices de la BCC ni une quote-part des bénéfices de la BCC.

En conséquence, il a accueilli l'appel et a conclu que les intimées devaient avoir égalité de rang avec les créanciers ordinaires de la BCC relativement à toutes les avances qu'elles avaient consenties à la BCC conformément à l'entente de participation et qui n'avaient pas été remboursées au moyen des sommes récupérées sur les éléments d'actif du portefeuille. Compte tenu de ce résultat, on a rejeté l'appel incident interjeté par celui qui

Representative, alleging an inconsistency in Wachowich J.'s conclusions, was dismissed.

III. Issues

There are many ways of characterizing the issues raised by this appeal. As I see it, the three main questions which need to be addressed are:

(1) Was the Court of Appeal correct in characterizing the advance of \$255 million by the Participants to CCB as a loan, as opposed to an investment in capital, thereby creating a debtor-creditor relationship between the parties?

(2) If the true legal nature of this transaction is indeed a loan, does this loan come within the postponement provision found in s. 4 of the *Partnerships Act*, R.S.O. 1990, c. P.5?

(3) If the *Partnerships Act* does not apply, should the respondents' claim for the money loaned under the Participation Agreement nonetheless be postponed to the claims of the general body of CCB unsecured creditors, other than the Participants, based on the United States doctrine of equitable subordination?

The Legal Representative raises a subsidiary issue concerning the portion of the moneys recovered attributable to the Syndicated Portion of the Portfolio Assets:

(4) Was the Court of Appeal correct in upholding the conclusion of the learned chambers judge that the Participants are entitled to receive from the Liquidator, pursuant to the Participation Agreement, the sums recovered on the Syndicated Portion of the Portfolio Assets?

For the reasons that follow, it is my view that the first and fourth questions should be answered in the affirmative while the second and third should be answered in the negative. In summary, the words chosen by the parties in their agreements clearly support the Court of Appeal's conclusion

éétait alors le représentant légal, dans lequel il était allégué que les conclusions du juge Wachowich étaient contradictoires.

a. III. Les questions en litige

Il y a plusieurs façons de formuler les questions soulevées dans le présent pourvoi. À mon avis, les trois principales questions qu'il faut examiner sont les suivantes:

(1) La Cour d'appel a-t-elle eu raison de qualifier l'avance de 255 millions de dollars, consentie à la BCC par les participants, de prêt plutôt que d'investissement, créant ainsi entre les parties une relation débiteur-créancier?

(2) Si la véritable nature juridique de l'opération est un prêt, la disposition de report contenue à l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, L.R.O. 1990, ch. P.5, s'applique-t-elle à ce prêt?

(3) Si la *Loi sur les sociétés en nom collectif* ne s'applique pas, la réclamation par les intimés des sommes prêtées en vertu de l'entente de participation devrait-elle être néanmoins reportée jusqu'au règlement des réclamations de l'ensemble des créanciers non garantis de la BCC, autres que les participants, conformément au principe américain de la subordination reconnue en *equity*?

Le représentant légal soulève une question subsidiaire concernant la partie des sommes récupérées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille:

[TRADUCTION] (4) La Cour d'appel a-t-elle eu raison de confirmer la conclusion du juge en chambre que les participants ont le droit de recevoir du liquidateur, conformément à l'entente de participation, les sommes récupérées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille?

Pour les motifs qui suivent, j'estime qu'il faut répondre par l'affirmative aux première et quatrième questions, et par la négative, aux deuxième et troisième. En résumé, les termes choisis par les parties dans leurs ententes appuient manifestement la conclusion de la Cour d'appel que le programme

that the assistance program involved, in substance, a loan of \$255 million and not a capital investment. The surrounding circumstances provide additional support for, rather than detract from, this conclusion. 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. Put another way, while it is true that this transaction does have "investment features", these features were incidental to the debt features of the arrangement and do not alter the substance of the debtor-creditor relationship that was created by the parties with respect to the \$255 million advanced by the Participants to CCB. Moreover, the fact that CCB's pre-tax income was the main source for repayment does not affect this characterization as the amount to be repaid from this source was limited to the sum advanced to CCB, plus a contingent interest at prime rate. Thus, the respondents are creditors of CCB and, as such, are entitled to what may be called a "*prima facie*" *pari passu* ranking with the other unsecured creditors of CCB in the distribution of CCB's assets.

d'aide comportait essentiellement un prêt de 255 millions de dollars et non un investissement. Les circonstances qui ont entouré l'opération viennent renforcer cette conclusion plutôt que la miner. 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. En d'autres termes, bien que l'opération possède certaines «caractéristiques propres aux investissements», celles-ci sont accessoires à la dette constatée par l'arrangement et ne modifient pas le fond de la relation débiteur-créancier créée par les parties relativement à l'avance de 255 millions de dollars consentie à la BCC par les participants. De plus, le fait que le revenu avant impôts de la BCC constituait la principale source de remboursement de l'avance ne modifie en rien cette qualification puisque le remboursement qui devait provenir de cette source était limité à l'avance consentie à la BCC, plus des intérêts éventuels calculés selon le taux préférentiel. Ainsi, les intimées sont des créancières de la BCC et, à ce titre, elles ont droit à ce qu'on peut appeler l'égalité de rang «*prima facie*» avec les autres créanciers non garantis de la BCC relativement à la distribution de l'actif de cette dernière.

In the circumstances of this case, this *prima facie* ranking is not altered by the principles of law and equity relied upon by the Legal Representative. Indeed, the loan in question does not fall within the ambit of the Ontario *Partnerships Act* (ss. 3(3)(d), 4) as the Participants were to receive neither a "rate of interest varying with the profits" of CCB nor a "share of the profits arising from carrying on the business" of CCB. In my view, the principles of equitable subordination have no application to the facts of this case. Finally, in light of these conclusions, the Legal Representative's subsidiary issue concerning the moneys recovered on the Syndicated Portion of the Portfolio Assets must also fail. Accordingly, I would dismiss the appeal.

Dans les circonstances de l'espèce, ce rang *prima facie* n'est pas modifié par les principes de common law et d'*equity* invoqués par le représentant légal. En fait, le prêt en question n'est pas visé par la *Loi sur les sociétés en nom collectif* (al. 3(3)d) et art. 4) puisque les participants ne devaient ni toucher «un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices» ni recevoir «une quote-part des bénéfices provenant de l'entreprise» de la BCC. À mon avis, les principes de la subordination reconnue en *equity* ne s'appliquent pas aux faits de l'espèce. Enfin, compte tenu de ces conclusions, le représentant légal doit également échouer dans sa question subsidiaire concernant les sommes récupérées sur la part consortiale des éléments d'actifs du portefeuille. En conséquence, je suis d'avis de rejeter le pourvoi.

IV. Relevant Statutory Provisions

Winding-up Act, R.S.C., 1985, c. W-11:

Distribution of Assets

93. The property of the company shall be applied in satisfaction of its debts and liabilities, and the charges, costs and expenses incurred in winding-up its affairs.

94. All costs, charges and expenses properly incurred in the winding-up of a company, including the remuneration of the liquidator, are payable out of the assets of the company, in priority to all other claims.

95. The court shall distribute among the persons entitled thereto any surplus that remains after the satisfaction of the debts and liabilities of the company and the winding-up charges, costs and expenses, and unless otherwise provided by law or by the Act, charter or instrument of incorporation of the company, any property or assets remaining after the satisfaction shall be distributed among the members or shareholders according to their rights and interests in the company.

Partnerships Act, R.S.O. 1990, c. P.5:

3. In determining whether a partnership does or does not exist, regard shall be had to the following rules:

3. The receipt by a person of a share of the profits of a business is proof, in the absence of evidence to the contrary, that the person is a partner in the business, but the receipt of such a share or payment, contingent on or varying with the profits of a business, does not of itself make him or her a partner in the business, and in particular,

(a) the receipt by a person of a debt or other liquidated amount by instalments or otherwise out of the accruing profits of a business does not of itself make him or her a partner in the business or liable as such;

(d) the advance of money by way of loan to a person engaged or about to engage in a business on a contract with that person that the lender is to receive a rate of interest varying with the profits, or is to receive a share of the profits arising from carrying on

IV. Les dispositions législatives pertinentes

Loi sur les liquidations, L.R.C. (1985), ch. W-11:

Distribution de l'actif

a **93.** Les biens de la compagnie sont employés à l'acquittement de ses dettes et engagements, et des frais, charges et dépenses occasionnés par la liquidation de ses affaires.

b **94.** Les dépenses, charges et frais légitimes de la liquidation d'une compagnie, y compris la rémunération du liquidateur, sont payables sur l'actif de la compagnie par droit de priorité sur toutes autres réclamations.

c **95.** Le tribunal distribue entre les personnes qui y ont droit tout surplus qui reste après l'acquittement des dettes et engagements de la compagnie et des frais de la liquidation, et, à moins qu'une règle de droit ou la loi de constitution, la charte ou le titre constitutif de la compagnie n'en dispose autrement, tout bien ou actif qui reste après cet acquittement est distribué entre les membres ou les actionnaires suivant les droits et les intérêts qu'ils ont dans la compagnie.

e **Loi sur les sociétés en nom collectif**, L.R.O. 1990, ch. P.5:

3 Pour déterminer si une société en nom collectif existe ou non, il est tenu compte des règles suivantes:

f **3.** La réception par une personne d'une quote-part des bénéfices d'une entreprise constitue la preuve, en l'absence de preuve contraire, qu'elle est un associé dans cette entreprise. Toutefois, la réception d'une telle quote-part ou d'un tel paiement qui dépend des bénéfices d'une entreprise ou qui varie suivant ces derniers ne fait pas, en soi, de cette personne un associé dans cette entreprise, et en particulier:

h **a** a) la réception par une personne du paiement d'une créance ou d'une autre somme déterminée, sous forme de versements ou autrement, sur les bénéfices que réalise une entreprise ne fait pas, en soi, de cette personne un associé dans cette entreprise et ne lui impose à ce titre aucune responsabilité;

j **d** le fait que des fonds soient avancés sous forme de prêt à une personne qui exploite ou s'apprête à exploiter une entreprise suivant un contrat passé avec cette personne et prévoyant que le prêteur touchera un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices, ou

the business, does not of itself make the lender a partner with the person or persons carrying on the business or liable as such, provided that the contract is in writing and signed by or on behalf of all parties thereto;

recevra une quote-part des bénéfices provenant de l'entreprise, ne fait pas, en soi, du prêteur un associé de la ou des personnes qui exploite cette entreprise et ne lui impose à ce titre aucune responsabilité, à condition qu'il s'agisse d'un contrat écrit et signé par toutes les parties au contrat ou pour leur compte;

4. In the event of a person to whom money has been advanced by way of loan upon such a contract as is mentioned in section 3, or of a buyer of the goodwill in consideration of a share of the profits of the business, becoming insolvent or entering into an arrangement to pay his or her creditors less than 100 cents on the dollar or dying in insolvent circumstances, the lender of the loan is not entitled to recover anything in respect of the loan, and the seller of the goodwill is not entitled to recover anything in respect of the share of profits contracted for, until the claims of the other creditors of the borrower or buyer, for valuable consideration in money or money's worth, are satisfied.

4 Si une personne à qui des fonds ont été avancés sous forme de prêt suivant un contrat du genre mentionné à l'article 3 ou une personne qui achète l'achalandage d'une entreprise moyennant une contrepartie consistant en une quote-part des bénéfices de l'entreprise devient insolvable, conclut un accord prévoyant que ses créanciers ne recevront pas l'intégralité de leur créance ou décède alors qu'elle est insolvable, le prêteur ne peut rien recouvrer à l'égard de son prêt, et le vendeur de l'achalandage ne peut rien recouvrer à l'égard de la quote-part des bénéfices stipulée au contrat, tant que les créances des autres créanciers de l'emprunteur ou de l'acheteur comportant une contrepartie de valeur numérique ou de valeur équivalente n'ont pas été réglées.

V. Analysis

A. Characterization of the \$255 Million Advanced: Capital Investment or Loan?

The first and foremost issue in this appeal concerns the determination of the true nature of the transaction in question between the Participants and CCB. Was the \$255 million advanced by the Participants in the nature of a loan, as found by the Court of Appeal, or in the nature of an investment of capital, as found by the learned chambers judge? If the Court of Appeal was correct in describing the transaction as a loan, it follows that the Participants are creditors of CCB and as such, pursuant to both the Participation Agreement and ss. 93 to 95 of the *Winding-up Act*, they would be entitled, subject to the statutory (s. 4 of the *Partnerships Act*) and equity ("equitable subordination") principles raised by the Legal Representative, to rank *pari passu* with the other ordinary creditors of CCB in the distribution of CCB's assets. If, however, Wachowich J.'s characterization is to be preferred, then, relying on an old common law principle, it is argued the Participants would not be creditors entitled to an equal ranking with CCB's true creditors: *In re Beale, supra; In re*

V. Analyse

A. *L'avance de 255 millions de dollars est-elle un investissement ou un prêt?*

La principale question soulevée dans le présent pourvoi porte sur la détermination de la véritable nature de l'opération conclue entre les participants et la BCC. L'avance de 255 millions de dollars consentie par les participants participe-t-elle d'un prêt, comme l'a conclu la Cour d'appel, ou d'un investissement, comme l'a déclaré le juge en chambre? Si la Cour d'appel a eu raison de qualifier l'opération de prêt, il s'ensuit que les participants sont des créanciers de la BCC et qu'à ce titre, conformément à l'entente de participation et aux art. 93 à 95 de la *Loi sur les liquidations*, ils auraient droit, sous réserve des principes légaux (art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*) et des principes d'*equity* («la subordination reconnue en *equity*») soulevés par le représentant légal, à l'égalité de rang avec les autres créanciers ordinaires de la BCC relativement à la distribution de l'actif de cette dernière. Toutefois, si la qualification du juge Wachowich doit être préférée, on fait valoir, en invoquant un vieux principe de common law, que les participants n'auraient pas droit à

Meade, supra; Laronge Realty, supra; and Halsbury's Laws of England, vol. 3(2) (4th ed. 1989), at p. 315. Under this approach, it is said the Participants would have an equitable right to share in the distribution of the assets of CCB, but only at such time as the ordinary creditors have been paid in full.

l'égalité de rang avec les véritables créanciers de la BCC: *In re Beale*, *In re Meade* et *Laronge Realty*, précités, de même que *Halsbury's Laws of England*, vol. 3(2) (4^e éd. 1989), à la p. 315. Selon ce point de vue, on affirme que les participants auraient en *equity* le droit de participer à la distribution de l'actif de la BCC, mais seulement après l'acquittement intégral des créances ordinaires.

b

The principal argument raised by the Legal Representative in favour of finding the transaction to have been that of a capital infusion is the potential for unlimited returns and control over CCB by reason of the warrants granted to the Participants under the Equity Agreement. Other indicia of capital investment are also suggested. First, CCB's accounts did not show their obligation to the Participants as a liability. It is submitted that, if the financial statements could have led creditors, including depositors, to believe that there was adequate capitalization, this should be taken into consideration in determining the rights of the ordinary creditors and the respondents. Second, it is argued that the Court of Appeal's interpretation of ss. 8 and 13 of the Participation Agreement fails to recognize that the rights of differing classes of people who provide funds for the use of a business crystallize prior to insolvency, and cannot be altered by an agreement. It is argued that the Court of Appeal erred in assuming that the characterization by the Participants and CCB of their rights and obligations *inter se* should be determinative of the relative priority of the claims of the Participants and the ordinary creditors of CCB. According to the Legal Representative, "[s]ection 13 should be disregarded by the Courts, as being a self-serving attempt by the Participants to enhance their position for distribution purposes in the event of insolvency." Finally, the Legal Representative argues that the Court of Appeal erred in its interpretation of *Sukloff v. Rushforth, supra*, which, according to him, stands for the proposition that, if someone has an interest in a business, in the sense that his or her potential for return is unlimited except by the enterprise's actual ability to generate profits, that person may not rank as a creditor if the business becomes insolvent. The key, according to the

À l'appui de la conclusion que l'opération constitue un apport de capital, le représentant légal fait valoir principalement que les bons de souscription accordés aux participants en vertu de l'entente de financement par actions constituent une source potentielle de rendement illimité et de contrôle sur la BCC. Il mentionne également d'autres indices de l'existence d'un investissement. Premièrement, l'obligation de la BCC envers les participants n'est pas inscrite comme une dette dans ses états financiers. On soutient que, si les états financiers avaient pu amener les créanciers, y compris les déposants, à croire à une capitalisation suffisante, il faudrait en tenir compte pour déterminer les droits des créanciers ordinaires et des intimées. Deuxièmement, on fait valoir que l'interprétation que la Cour d'appel donne aux art. 8 et 13 de l'entente de participation ne reconnaît pas que les droits de différentes catégories de bailleurs de fonds d'une entreprise se cristallisent avant l'insolvenabilité et ne peuvent être modifiés par une entente. On soutient que la Cour d'appel a commis une erreur en tenant pour acquis que la qualification par les participants et la BCC de leurs droits et obligations réciproques devait être déterminante quant à la priorité relative des réclamations des participants et des créanciers ordinaires de la BCC. Selon le représentant légal, [TRADUCTION] «[I]es tribunaux ne devraient pas tenir compte de l'art. 13 parce qu'il constitue une tentative intéressée des participants d'améliorer leur situation aux fins de la distribution en cas d'insolvenabilité.» Enfin, le représentant légal soutient que la Cour d'appel a commis une erreur dans son interprétation de l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, qui, selon lui, appuie la proposition voulant que la personne qui a une participation dans une entreprise, en ce sens qu'elle peut bénéficier d'un rendement qui n'a

Legal Representative, is the right or potential to an unlimited return, not the right to repayment.

The respondent Alberta, on the other hand, submits that the advance was a loan and offers the following arguments: (1) the agreement for the advance contained no express provision that the advance was an investment in capital but did contain express provisions to the contrary, including provisions for repayment and an indemnity for that repayment; (2) the parties intended the advance to be repayable; (3) CCB was contingently liable to pay interest; (4) in its financial statements CCB accounted for the advance as being a debt by disclosing the outstanding balance of the advance at the opening, repayments during, and the obligation for the outstanding balance at the closing of each reporting period; (5) Mr. Justice Estey considered the advance to be a loan in the *Report of the Inquiry into the Collapse of the CCB and Northland Bank* (1986) ("Estey Report"), at pp. 115, 118 and 125; (6) the Participants could not and did not invest in CCB's equity capital; (7) the decision of this Court in *Sukloff v. Rushforth, supra*, as correctly demonstrated by the Court of Appeal, supports the conclusion that the advance to CCB was a loan; and (8) according to *Sukloff v. Rushforth, supra*, and other decisions, an advance of money which is to be repaid, without more, is a loan and not an investment in equity capital or the supply of capital for the business of the recipient for the joint benefit of the advancer of money and the recipient, even if it is described as an investment of capital or if the person advancing the money is to share the profits or to receive shares of the recipient or if the advance is repayable when funds are available or out of profits. Alberta also takes issue with the Legal Representative's characterization of s. 13 of the Participation Agreement. It submits that this is a common provision in loans and, rather than enhance the Participants' ranking on insolvency,

pour seule limite que la capacité de l'entreprise de générer des bénéfices, ne peut faire partie des créanciers si cette entreprise devient insolvable. Selon le représentant légal, l'élément clé est le droit à un rendement illimité ou la possibilité d'en bénéficier, et non le droit au remboursement.

Par contre, l'Alberta intimée prétend que l'avance consentie était un prêt pour les motifs suivants: (1) l'entente relative à l'avance de fonds ne prévoyait pas expressément que cette avance constituait un investissement, mais elle renfermait des dispositions explicites contraires, notamment les dispositions concernant le remboursement des avances, l'indemnité à payer en cas de non-remboursement intégral, (2) les parties ont voulu que l'avance soit remboursable, (3) la BCC était éventuellement tenue de verser des intérêts, (4) dans ses états financiers, la BCC a comptabilisé l'avance comme une dette, en inscrivant dans son bilan le solde non réglé de l'avance au début de la période comptable, les remboursements effectués au cours de la période et le solde non réglé de l'avance à la fin de chaque période comptable, (5) M. le juge Estey a considéré l'avance comme un prêt dans le *Rapport de la Commission d'enquête sur la faillite de la BCC et de la Norbanque* (1986) («rapport Estey»), aux pp. 129, 132, 133 et 141, (6) les participants ne pouvaient investir dans le capital de risque de la BCC et ils ne l'ont pas fait, (7) l'arrêt de notre Cour *Sukloff c. Rushforth*, précité, comme l'a correctement démontré la Cour d'appel, appuie la conclusion que l'avance consentie à la BCC constituait un prêt, et (8) selon l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, et d'autres décisions, l'avance qui doit être remboursée, sans plus, constitue un prêt et non un investissement dans le capital de risque ou un apport de capital dans l'entreprise du bénéficiaire, pour le bénéfice commun de l'auteur de l'avance et du bénéficiaire, même lorsqu'elle est décrite comme un investissement ou que l'auteur de l'avance doit recevoir une quote-part des bénéfices ou des actions du bénéficiaire ou encore que l'avance est remboursable sur les fonds disponibles ou sur les bénéfices. L'Alberta ne partage pas non plus l'avis du représentant légal sur la qualification de l'art. 13 de l'entente de participation.

has the effect of reducing the otherwise priority ranking of Canada, Alberta and CDIC.

For their part, the Bank Group note that the agreements in question represent a unique response to a unique situation, and thus, cannot be perceived as a normal investment in a business. For the reasons given therein, they commend the Court of Appeal's characterization of the advances as a loan in the form of a purchase of doubtful assets. Specifically, they submit that Harradence J.A. was correct in finding that, because of the contingent nature of the warrants, the support agreements did not provide a right to share in profits or for a rate of interest that varied with profits. They characterize the Equity Agreement as a mere "sweetener". The Bank Group submits that the cases, including *Sukloff v. Rushforth, supra*, do not support the conclusion that a contingent right to profits in circumstances like the case at bar can represent an interest in the business. With respect to the accounting issue, they argue that they should be considered on a basis different from the other Participants because they were prohibited from controlling or attempting to control CCB. Indeed, they had no control over how CCB showed its obligations to them in its financial statements. Further, such a factor should not determine the nature of the legal relationship between the parties to the agreement.

For my part, I agree in essence with the position advanced by Alberta and the Bank Group. Briefly put, the words chosen by the parties in their agreements strongly support the Court of Appeal's conclusion that the financial assistance program involved, in substance, a loan of \$255 million rather than a capital investment and there is noth-

Elle soutient que cet article constitue une disposition courante dans les prêts et que, plutôt que de donner un rang plus avantageux aux participants en cas d'insolvabilité, il a pour effet de conférer

- a* aux créances du Canada, de l'Alberta et de la SADC un rang inférieur à celui qu'ils auraient par ailleurs.

De son côté, le groupe de banques souligne que les ententes en question représentent une réponse exceptionnelle à une situation exceptionnelle et qu'elles ne peuvent donc être perçues comme un investissement normal dans une entreprise. Pour *b* les motifs exposés à cet égard, le groupe est d'accord avec la Cour d'appel pour dire que l'avance constitue un prêt sous forme d'achat d'éléments d'actif douteux. Plus particulièrement, il soutient que *c* est à bon droit que le juge Harradence a conclu qu'en raison du caractère éventuel des bons de souscription les ententes de soutien ne prévoyaient pas un droit de recevoir une quote-part des bénéfices ou de toucher un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices. Le groupe est d'avis que l'entente de financement par actions ne fait que rendre l'opération plus alléchante. Selon le groupe de banques, la jurisprudence, y compris larrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, n'appuie pas la conclusion que l'existence d'un droit éventuel aux bénéfices dans des circonstances semblables à celles de l'espèce peut représenter une participation dans l'entreprise. En ce qui concerne la question de la comptabilité, il fait valoir qu'il ne devrait pas *d* être mis sur le même pied que les autres participants parce qu'il lui était interdit de contrôler ou de tenter de contrôler la BCC. En fait, le groupe n'exerçait aucun contrôle sur la façon dont la BCC *e* présentait les obligations qu'elle avait envers lui dans ses états financiers. De plus, un tel facteur ne devrait pas déterminer la nature de la relation juridique entre les parties à l'entente.

i En ce qui me concerne, je suis essentiellement d'accord avec la position avancée par l'Alberta et le groupe de banques. Succinctement, les termes que les parties ont choisi d'utiliser dans leurs ententes appuient fermement la conclusion de la Cour d'appel que le programme d'aide financière était essentiellement un prêt de 255 millions de

ing in the surrounding circumstances which distracts from this characterization. On the contrary, the surrounding circumstances offer additional support for the Court of Appeal's conclusion. As noted by Wachowich J. and the Legal Representative, the transaction did indeed have an equity component (the warrants) and did involve a repayment scheme linked to the profits of CCB. However, for reasons which I shall elaborate, these aspects are insufficient to justify the conclusion reached by Wachowich J. Similarly, the other indicia of capital investment put forward by the Legal Representative, such as the accounting treatment given to the advance, do not affect the substance of this transaction.

As in any case involving contractual interpretation, the characterization issue facing this Court must be decided by determining the intention of the parties to the support agreements. This task, perplexing as it sometimes proves to be, depends primarily on the meaning of the words chosen by the parties to reflect their intention. When the words alone are insufficient to reach a conclusion as to the true nature of the agreement, or when outside support for a particular characterization is required, a consideration of admissible surrounding circumstances may be appropriate.

In the case at bar, it should be noted that the circumstances surrounding the financial arrangements between CCB and the Participants, and the agreements themselves, are somewhat unique. At the heart of this matter is the attempted rescue of a Canadian chartered bank. Recourse to emergency measures in order to preserve the solvency of a bank is, fortunately, relatively rare in our country. I say this not because financial support programs are harmful (quite the contrary), but because the events surrounding the CCB rescue in the mid-1980's infrequently arise. Part of the result, however, is that the task of ascertaining the intention of the Participants and of CCB with respect to the advance of \$255 million is not particularly simple. Indeed, the learned chambers judge described the Participation Agreement as a "unique document

dollars plutôt qu'un investissement, et rien dans les circonstances qui ont entouré l'opération ne nous permet de la qualifier autrement. Au contraire, les circonstances qui ont entouré cette opération renforcent la conclusion de la Cour d'appel. Comme l'ont fait remarquer le juge Wachowich et le représentant légal, l'opération comportait un aspect de financement par actions (les bons de souscription) et prévoyait un mécanisme de remboursement lié aux bénéfices de la BCC. Toutefois, pour des motifs que je préciserai plus loin, ces aspects sont insuffisants pour justifier la conclusion du juge Wachowich. De même, les autres indices de l'existence d'un investissement énoncés par le représentant légal, notamment le traitement comptable de l'avance, ne modifient pas le fond de l'opération.

e Comme c'est le cas dans toute affaire nécessitant l'interprétation d'un contrat, la question de la qualification qui se pose à notre Cour doit être tranchée en déterminant l'intention des parties aux ententes de soutien. Cette tâche, parfois complexe, dépend principalement du sens des termes que les parties ont utilisés pour traduire leur intention. Lorsque les termes utilisés sont insuffisants en soi pour tirer une conclusion sur la véritable nature de l'entente ou lorsqu'une qualification particulière nécessite une aide de l'extérieur, il peut convenir d'examiner les circonstances admissibles qui ont entouré l'opération.

g En l'espèce, il y a lieu de souligner que les circonstances qui ont entouré les arrangements financiers entre la BCC et les participants, et les ententes elles-mêmes, sont quelque peu exceptionnelles. Au cœur de l'affaire il y a la tentative de sauver une banque à charte canadienne. Heureusement, le recours à des mesures d'urgence pour préserver la solvabilité d'une banque est relativement rare dans notre pays. J'affirme cela non pas parce que les programmes de soutien financiers sont nuisibles (bien au contraire), mais parce que les événements qui ont entouré le sauvetage de la BCC au milieu des années 80 sont peu fréquents. Toutefois, il en résulte en partie qu'il n'est pas particulièrement simple de déterminer quelle était l'intention des participants et de la BCC relativement à l'avance de 255 millions de dollars. En fait, le juge

based on a unique set of facts” as well as an “extraordinary transaction”, and he found it “most difficult” to characterize (at pp. 132 and 126). Similarly, Harradence J.A. said that “[t]he unique situation of C.C.B. and the Participants resulted in novel and complex documentation, the interpretation and characterization of which is a challenging and difficult task” (at p. 206).

en chambre a décrit l’entente de participation comme [TRADUCTION] «un document exceptionnel fondé sur un ensemble exceptionnel de faits» et comme [TRADUCTION] «une opération exceptionnelle», et il a conclu qu’elle était [TRADUCTION] «fort difficile» à qualifier (aux pp. 132 et 126). De même, le juge Harradence a affirmé que [TRADUCTION] «[l]a situation exceptionnelle de la B.C.C. et des participants est à la source de documents nouveaux et complexes, dont l’interprétation et la qualification constituent un défi et une tâche difficile» (à la p. 206).

It is evident from reviewing the agreements in question that characteristics associated with both debt and equity financing are present. The most obvious examples are, on the one hand, ss. 8 and 13 of the Participation Agreement pertaining to CCB’s indemnity towards the Participants and their ranking in the event of a winding-up and, on the other hand, the provisions of the Equity Agreement concerning the warrants granted by CCB to the Participants. Such a duality is apparently quite common in loan participation agreements. Indeed, in an article entitled “Characterization of Loan Participation Agreements” (1988), 14 *Can. Bus. L.J.* 336, Professor Ziegel uses the heterogeneity in some loan participations to explain, in part, the divergence of judicial and academic opinion in the United States on the proper characterization of a participation agreement (at p. 337):

L’examen des ententes en question permet de déceler la présence de caractéristiques tenant à la fois du financement par emprunt et du financement par actions. Les exemples les plus évidents sont, d’une part, les art. 8 et 13 de l’entente de participation relatifs à l’indemnisation des participants par la BCC et au rang de leurs créances en cas de liquidation et, d’autre part, les dispositions de l’entente de financement par actions concernant les bons de souscription accordés aux participants par la BCC. Une telle dualité est apparemment assez fréquente dans les ententes de participation à un prêt. En effet, dans un article intitulé «Characterization of Loan Participation Agreements» (1988), 14 *Can. Bus. L.J.* 336, le professeur Ziegel utilise l’hétérogénéité de certaines ententes de participations à un prêt pour expliquer en partie les divergences d’opinions entre les tribunaux et les auteurs américains quant à la qualification qui convient à une entente de participation (à la p. 337):

This issue [the characterization of the participation agreement] has provoked a large body of case law and textbook and periodical literature, most of it American, and the conclusions are not always the same. At one time or another one or more of the following descriptions have been applied to a participation agreement: a simple debtor-creditor relationship, with or without the benefit of a security; an agency agreement; a partnership or joint venture; a trust; and, finally, a sale or assignment of an undivided interest in the loan.

[TRADUCTION] La question [la qualification de l’entente de participation] a donné lieu à une abondante jurisprudence et à de nombreux ouvrages et articles de périodiques, pour la plupart américains, qui n’aboutissent pas toujours aux mêmes conclusions. Une seule ou plusieurs des descriptions suivantes ont parfois été appliquées aux ententes de participation: une simple relation débiteur-créancier avec ou sans garantie, un mandat, une société en nom collectif ou une entreprise commune, une fiducie, et enfin, une vente ou une cession d’une participation indivise dans le prêt.

It is easy to see why there should be this divergence of opinion. As with any agreement, the parties are free to verbalize it as they see fit and ambiguous or neutral language may reflect their unwillingness to answer hard questions, perhaps in the hope that the need to do so

On comprend facilement pourquoi cette divergence d’opinions devrait exister. Comme dans toute entente, les parties sont libres de la formuler comme elles le désirent et les termes ambigus ou neutres utilisés peuvent constituer une indication que les parties ne sont pas

may never arise. Frequently, the several parts of a participation agreement lend themselves to different characterizations and the agreement is really a composite of cumulative legal elements. Finally, there is a significant overlap between such flexible concepts as a secured loan or trust and the sale or assignment of an undivided share of a loan, and the language of the agreement may be consistent with more than one of them. Faced with such ambiguity, the job of the adjudicator, when a dispute arises, is to find the characterization that best seems to fit the parties' intentions as derived from the total agreement and all the surrounding circumstances.

As I see it, the fact that the transaction contains both debt and equity features does not, in itself, pose an insurmountable obstacle to characterizing the advance of \$255 million. Instead of trying to pigeonhole the entire agreement between the Participants and CCB in one of two categories, I see nothing wrong in recognizing the arrangement for what it is, namely, one of a hybrid nature, combining elements of both debt and equity but which, in substance, reflects a debtor-creditor relationship. Financial and capital markets have been most creative in the variety of investments and securities that have been fashioned to meet the needs and interests of those who participate in those markets. It is not because an agreement has certain equity features that a court must either ignore these features as if they did not exist or characterize the transaction on the whole as an investment. There is an alternative. It is permissible, and often required, or desirable, for debt and equity to co-exist in a given financial transaction without altering the substance of the agreement. Furthermore, it does not follow that each and every aspect of such an agreement must be given the exact same weight when addressing a characterization issue. Again, it is not because there are equity features that it is necessarily an investment in capital. This is particularly true when, as here, the equity features are nothing more than supplementary to and not definitive of the essence of the transaction. When a court is searching for the substance of a particular transaction, it should not too easily be distracted by aspects which are, in reality, only incidental or

disposées à répondre aux questions difficiles et espèrent peut-être qu'elles n'auront jamais à le faire. Souvent, les diverses parties d'une entente de participation peuvent être qualifiées différemment et l'entente constitue réellement un ensemble d'éléments juridiques cumulatifs. Enfin, il existe un important chevauchement entre des notions souples comme le prêt garanti ou la fiducie et la vente ou la cession d'une participation indivise dans un prêt, et le langage utilisé dans l'entente peut être compatible avec plus d'une de ces notions. Lorsqu'un litige survient, il incombe au décideur qui doit clarifier une telle ambiguïté de découvrir la qualification se rapprochant le plus de l'intention des parties qui ressort de l'ensemble de l'entente et des circonstances qui ont entouré sa conclusion.

À mon avis, le fait que l'opération comporte à la fois des aspects tenant du financement par emprunt et du financement par actions ne constitue pas un obstacle insurmontable à la qualification de l'avance de 255 millions de dollars. Plutôt que de tenter de classer l'ensemble de l'entente conclue entre les participants et la BCC dans l'une de deux catégories, je ne vois rien de mal à reconnaître l'arrangement tel qu'il est, savoir un mélange hybride d'éléments de financement par emprunt et de financement par actions, mais qui traduit essentiellement une relation débiteur-créancier. Les marchés financiers ont été très créateurs sur le plan des divers investissements et titres qui ont été conçus pour répondre aux besoins et aux intérêts des acteurs sur ces marchés. Ce n'est pas parce qu'une entente comporte certaines caractéristiques propres au financement par actions qu'un tribunal doit en faire abstraction comme si elles n'existaient pas, ou encore qualifier d'investissement l'ensemble de l'opération. Il existe une autre solution. Il est acceptable, voire souvent nécessaire ou souhaitable, qu'une opération financière donnée comporte à la fois des aspects propres au financement par emprunt et des aspects propres au financement par actions, sans que cela ne modifie le fond de l'entente. Il ne s'ensuit pas non plus qu'il faut attribuer exactement la même importance à chaque aspect d'une telle entente lorsqu'on veut la qualifier. De nouveau, la présence de caractéristiques propres au financement par actions n'en fait pas nécessairement un investissement. Cela est particulièrement vrai lorsque, comme en l'espèce, les caractéristiques propres au financement par actions ne viennent

secondary in nature to the main thrust of the agreement.

The weight to be given to one aspect of the support agreements over another in assessing the true intention of the parties underlies the difference in opinion between the learned chambers judge and the Court of Appeal's characterization of the transaction. Wachowich J. emphasized both the fact that the recovery by the Participants of their contribution was dependent upon the income generated by CCB and the Participants' potential to share in the future success of CCB by the warrants, even after having been repaid, as evidencing that the essence of the transaction was that of a capital investment. The Court of Appeal, however, largely dismissed the relevance of the Equity Agreement because of its contingent nature and emphasized instead that the Participants were only entitled to receive from CCB the amount advanced to it and that the parties had included specific provisions in the Participation Agreement referring to debt; all of which amounted to a very strong indicium of a loan.

In the circumstances of this case, it is my view that the learned chambers judge and the Legal Representative give far too much weight to the equity features associated with the Equity Agreement in characterizing the overall nature of the advance of \$255 million. It is true the Participants received warrants to purchase common shares of CCB through the Equity Agreement. It is also true, at least in theory, that by fully exercising their warrants the Participants would own 75 percent of the common shares issued by CCB. However, it is evident on the face of the record that this possibility was not only a mere hypothesis, but it was unlikely to occur. As noted by the respondents and the Court of Appeal, shareholder and regulatory approval was required to permit an increase in

ment que compléter et non définir l'essence de l'opération. Lorsqu'un tribunal cherche à déterminer l'essence d'une opération particulière, il ne devrait pas se laisser trop facilement distraire par des aspects, qui, en réalité, ne sont qu'accessoires ou secondaires par rapport à l'objet principal de l'entente.

b C'est le poids à accorder à un aspect des ententes de soutien plutôt qu'à un autre dans l'évaluation de l'intention véritable des parties qui sous-tend la divergence d'opinions du juge en chambre et de la Cour d'appel quant à la qualification de l'opération. Le juge Wachowich a fait ressortir que la récupération par les participants de leur contribution dépendait du revenu généré par la BCC et que la possibilité qu'ils avaient de participer au succès futur de la BCC au moyen des bons de souscription, même après avoir été remboursés, constituait une preuve que l'opération était essentiellement un investissement. Toutefois, la Cour d'appel a, dans une large mesure, rejeté la pertinence de l'entente de financement par actions en raison de son caractère éventuel et a plutôt souligné que les participants n'avaient droit qu'au remboursement par la BCC de l'avance qu'ils lui avaient consentie, et que les parties avaient inclus, dans l'entente de participation, des dispositions spécifiques ayant trait aux dettes; tous ces éléments laissaient à penser très fortement qu'il s'agissait d'un prêt.

g Dans les circonstances de l'espèce, je suis d'avis que le juge en chambre et le représentant légal accordent trop d'importance aux caractéristiques de financement par actions liées à l'entente de financement par actions, lorsqu'ils qualifient la nature globale de l'avance de 255 millions de dollars. Il est vrai que les participants ont reçu des bons de souscription aux fins de l'achat d'actions ordinaires de la BCC dans le cadre de l'entente de financement par actions. Il est aussi exact, du moins en théorie, que, s'ils exerçaient pleinement les droits que leur confèrent les bons de souscription, les participants posséderaient 75 pour 100 des actions ordinaires émises par la BCC. Toutefois, il est évident, à la lecture du dossier, que cette possibilité n'était pas qu'une simple hypothèse, mais

CCB's authorized capital and, unless the warrants were assigned, an amendment to the *Bank Act* was necessary before the Participants who are chartered banks could fully exercise their rights to purchase shares. It is not without significance that none of the Participants ever exercised any of their warrants nor did they assign them. In these circumstances, I agree with the Court of Appeal that the true effectiveness of the Equity Agreement was highly contingent and that the learned chambers judge erred in not considering the warrants for what they really were, namely so-called "sweeteners" or "kickers" with respect to the advance of \$255 million which were simply additional features to the underlying loan arrangement between the parties. Undoubtedly, the warrants are an equity feature of the transaction supporting a conclusion that the advance was an investment. However, in the facts of this case, only minimal weight should be given to this factor in the overall characterization of the agreement. Alone, the highly contingent warrants are surely insufficient to tip the scales when faced with the strong indicia of debt present here as identified by the Court of Appeal.

qu'il était peu probable qu'elle se concrétiseraient. Comme l'ont fait remarquer les intimés et la Cour d'appel, la BCC devait obtenir l'approbation des actionnaires ainsi que l'approbation ministérielle pour augmenter son capital autorisé et, à moins que les bons de souscription ne soient cédés, il aurait été nécessaire de modifier la *Loi sur les banques* pour que les participants, qui sont des banques à charte, puissent exercer pleinement leurs droits d'acheter des actions. Il importe de signaler qu'aucun des participants n'a jamais exercé ses droits en vertu des bons de souscription, ni n'en a fait cession. Dans ces circonstances, je suis d'accord avec la Cour d'appel pour dire que la véritable efficacité de l'entente de financement par actions était fort éventuelle et que le juge en chambre a commis une erreur en ne reconnaissant pas les bons de souscription tels qu'ils étaient vraiment, savoir de soi-disant «stimulants» relatifs à l'avance de 255 millions de dollars, qui n'étaient que des caractéristiques additionnelles de la convention de prêt sous-jacente entre les parties. Il ne fait pas de doute que les bons de souscription constituent une caractéristique de financement par actions de l'opération, qui justifie la conclusion que l'avance consentie était un investissement. Toutefois, compte tenu des faits de la présente affaire, on doit accorder seulement une importance minimale à ce facteur dans la qualification globale de l'entente. Pris isolément, les bons de souscription, qui sont de nature fort éventuelle, sont certainement insuffisants pour faire pencher la balance, face aux solides indices de l'existence d'une dette en l'espèce, relevés par la Cour d'appel.

Wachowich J. also erred in concluding that the Participants would be "sharing in the profits" of CCB under the support agreements. The Participation Agreement simply referred to CCB's profits (i.e. pre-tax income) as one of the sources for repayment. The other source for repayment, the moneys recovered on the Syndicated Portion of the Portfolio Assets, was not linked with CCB's profits. While full repayment from the Portfolio Assets alone was unlikely, the fact remains that the amount of money to be paid to the Participants from both sources was fixed at the amount advanced by each for their Participation Certifi-

Le juge Wachowich a également commis une erreur en concluant que les participants [TRADUCTION] «recevraient une quote-part des bénéfices» de la BCC en vertu des ententes de soutien. L'entente de participation mentionne simplement les bénéfices de la BCC (soit le revenu avant impôts) comme l'une des sources de remboursement. L'autre source de remboursement, les sommes récupérées sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille, n'était pas liée aux bénéfices de la BCC. Même si les éléments d'actif du portefeuille n'auraient probablement pas été suffisants pour rembourser au complet, il reste que la

cate. Regardless of where the répayments were coming from, they remained mere repayments for moneys advanced. Of course, the Participants would benefit from the success of CCB's business; however, this benefit would be capped by the amount of the advance. I shall examine in greater detail the "sharing in profits" argument of the Legal Representative when I deal with s. 4 of the *Partnerships Act*. For now, it is sufficient to state that, in the circumstances of this case, the source from which CCB was to repay the advance made does not carry any weight in favour of a finding that said advance was an investment in capital rather than what it appears to be on the face of the agreements, namely a loan of \$255 million coupled with an equity "sweetener" or "kicker".

Another error committed by the learned chambers judge relates to his reliance on the decisions of *Laronge Realty, supra*, and *In re Meade, supra*. The latter case together with *In re Beale, supra*, are said to have established the common law principle applied in *Laronge Realty* and upon which Wachowich J. relied in order to deny ranking the Participants *pari passu* with CCB's unsecured creditors other than the Participants. This principle is stated as follows in *Halsbury's Laws of England*, vol. 3(2) (4th ed. 1989), (at p. 315):

If a person advances money to another, not by way of loan but as a contribution to the capital of a business carried on for their joint benefit, the person who has made the advance, even though he is not a partner in the business and has received no share of the profits as such, is debarred from proving in the bankruptcy of the recipient of the money in competition with the creditors of the business.

Briefly, I agree with Harradence J.A.'s conclusion that none of the agreements at issue in the cases relied upon by Wachowich J. contained express provisions for the repayment of the money advanced and that such a factor was crucial to the conclusions reached therein. I also agree that the express repayment scheme set out in the Participa-

somme tirée des deux sources qui devait être versée aux participants était égale à l'avance consentie par chaque participant en échange de son certificat de participation. Quelle que soit la provenance des remboursements, il s'agissait de simples remboursements d'avances consenties. Certes, les participants tireraient avantage du succès de l'entreprise de la BCC; cependant, cet avantage serait limité par le montant de l'avance consentie. J'examinerai plus en détail l'argument de la «quote-part des bénéfices», avancé par le représentant légal, au moment d'analyser l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*. Qu'il suffise pour l'instant de préciser que, dans les circonstances, la source du remboursement par la BCC de l'avance consentie ne favorise aucunement la conclusion que ladite avance constituait un investissement plutôt que ce qu'elle semble être à la lecture de l'entente, savoir un prêt de 255 millions de dollars, accompagné d'un «stimulant».

Le juge en chambre a commis une autre erreur en se fondant sur les arrêts *Laronge Realty* et *In re Meade*, précités. On dit que c'est dans ce dernier arrêt et dans *In re Beale*, précité, qu'on a établi le principe de common law appliqué dans l'arrêt *Laronge Realty*, sur lequel s'est fondé le juge Wachowich pour refuser de reconnaître aux participants l'égalité de rang avec les créanciers non garantis de la BCC autres que les participants. Ce principe est énoncé dans *Halsbury's Laws of England*, vol. 3(2d) (4^e éd. 1989), (à la p. 315):

[TRADUCTION] Il est interdit à la personne qui consent une avance de fonds à une autre, non pas sous la forme d'un prêt mais sous la forme d'un apport de capital dans une entreprise exploitée pour leur bénéfice commun, de rivaliser avec les créanciers de l'entreprise lorsqu'elle fait valoir sa réclamation en cas de faillite du bénéficiaire de cette avance, même si elle n'est pas un associé dans l'entreprise ou n'a pas reçu une quote-part des bénéfices.

Bref, je suis d'accord avec la conclusion du juge Harradence qu'aucune des ententes en cause dans les arrêts sur lesquels s'est fondé le juge Wachowich ne prévoyait explicitement le remboursement des avances consenties et que ce facteur a joué un rôle décisif dans les conclusions tirées à cet égard. Je conviens également que les modalités explicites

tion Agreement clearly distinguishes the case at bar from those in which the common law rule relied upon by Wachowich J. has been applied.

This rule was referred to, but not applied, by this Court in *Sukloff v. Rushforth, supra*, a case upon which the Legal Representative strongly relies. There, Ritchie J. declined to apply the common law rule since he found that the money advanced by Mr. Sukloff was more in the nature of a loan, thereby creating a debtor-creditor relationship between the parties. Indeed, just after citing the above excerpt, Ritchie J. stated (at p. 467): "As I have indicated, I do not construe Mr. Sukloff's role as that of one who was supplying capital for a business carried on for the joint benefit of himself and the two limited companies." Earlier, he had specifically agreed with the trial judge's finding that Mr. Sukloff's relationship with the companies in question "was confined to that of a lender or financier who had a right to share in the profits, if any, of the undertakings of these companies" (at pp. 465-66) (emphasis added). This "share in the profits" aspect was later used by Ritchie J. in order to postpone part of the money advanced by Mr. Sukloff (the unsecured \$10,000 upon which the Legal Representative asks this Court to focus) under what was then s. 98 (now s. 139) of the *Bankruptcy Act*, a provision similar to s. 4 of the *Partnerships Act*. However, this aspect had no effect whatsoever on the characterization of the true nature of the transaction involved and on the application of the common law rule set out in *In re Beale, supra*, and *In re Meade, supra*, and applied in *Laronge Realty, supra*. As found on the evidence, the advances in *Sukloff v. Rushforth, supra*, amounted to a loan.

As observed by Harradence J.A. in the case at bar, it is somewhat difficult to discern what specific evidence Ritchie J. was referring to when he agreed with the finding of the trial judge in *Sukloff*

de remboursement énoncées dans l'entente de participation établissent clairement une distinction entre la présente affaire et celles où on a appliqué la règle de common law invoquée par le juge Wachowich.

Cette règle a été mentionnée, mais non appliquée, par notre Cour dans l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, sur lequel se fonde énormément le représentant légal. Dans cet arrêt, le juge Ritchie a refusé d'appliquer la règle de common law puisqu'il a conclu que l'avance consentie par M. Sukloff participait davantage d'un prêt, créant ainsi une relation de débiteur-créancier entre les parties. En fait, après avoir cité l'extrait qui précède, le juge Ritchie a affirmé (à la p. 467): [TRADUCTION] «Comme je l'ai indiqué, je n'estime pas que le rôle de M. Sukloff consistait à fournir du capital à une entreprise exploitée à la fois pour son propre bénéfice et pour celui des deux sociétés commerciales.» Il avait déjà souscrit expressément à la conclusion du juge de première instance que M. Sukloff avait avec les sociétés en question une relation [TRADUCTION] «limitée à celle de préteur ou de financier qui avait le droit de prendre part, le cas échéant, aux bénéfices de ces sociétés» (aux pp. 465 et 466) (je souligne). Le juge Ritchie a ensuite utilisé cet aspect de la «participation aux bénéfices» pour reporter le remboursement d'une partie de l'avance consentie par M. Sukloff (le montant non garanti de 10 000 \$ sur lequel le représentant légal demande à notre Cour de concentrer son attention) en vertu de l'art. 98 (maintenant l'art. 139) de la *Loi sur la faillite*, qui constitue une disposition similaire à l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*. Toutefois, cet aspect n'a eu aucune incidence sur la qualification de la véritable nature de l'opération et sur l'application de la règle de common law énoncée dans les arrêts *In re Beale* et *In re Meade*, précités, et appliquée dans l'arrêt *Laronge Realty*, précité. Dans l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, la preuve a révélé que les avances constituaient un prêt.

Comme l'a fait remarquer en l'espèce le juge Harradence, il est quelque peu difficile de déterminer à quels éléments de preuve précis le juge Ritchie faisait allusion lorsqu'il a souscrit à la conclu-

v. *Rushforth, supra*. However, I would note, as did Harradence J.A., that the agreements involved therein contained express repayment provisions similar to those contained in the Participation Agreement. It is not unreasonable to suggest that these provisions played an important role in the characterization of the advances as a loan. In any event, what is most important for our purposes is the fact that none of the moneys advanced by Mr. Sukloff was "postponed" under the common law principle advanced by Wachowich J. and the Legal Representative. The only part which was indeed postponed (the \$10,000), was done so under the *Bankruptcy Act* and not following *In re Meade, supra*. I will explain in the context of my analysis of s. 4 of the *Partnerships Act* why, contrary to *Sukloff v. Rushforth, supra*, such statutory postponement has no application to the facts of this case (namely, because there is no profit sharing in the case at bar, simply a repayment out of profits). Suffice it here to say that, contrary to the Legal Representative's submissions, *Sukloff v. Rushforth, supra*, has no bearing on the characterization issue facing this Court.

sion du juge de première instance dans l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité. Toutefois, à l'instar du juge Harradence, je tiens à préciser que les ententes dont il était question dans cet arrêt renfermaient des dispositions explicites de remboursement semblables à celles contenues dans l'entente de participation. Il n'est pas déraisonnable d'affirmer que ces dispositions ont joué un rôle important lorsque les avances ont été qualifiées de prêt. Quoi qu'il en soit, ce qui est le plus important pour les fins qui nous intéressent, c'est que le principe de common law invoqué par le juge Wachowich et le représentant légal n'a servi à «reporter» le remboursement d'aucune des avances consenties par M. Sukloff. C'est plutôt en vertu de la *Loi sur la faillite* et non de l'arrêt *In re Meade*, précité, que le remboursement d'une partie des avances (la somme de 10 000 \$) a été reporté. J'expliquerai dans le cadre de mon analyse de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, pourquoi, contrairement à ce qui s'est passé dans l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, ce report prévu par la loi ne s'applique pas aux faits de la présente affaire (notamment parce qu'il est question en l'espèce non pas de participation aux bénéfices, mais simplement de remboursement sur les bénéfices). Qu'il suffise pour l'instant d'affirmer que, contrairement à ce que soutient le représentant légal, l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, n'a aucune incidence sur la question de la qualification que doit trancher notre Cour.

Similarly, contrary to the Legal Representative's submissions, the accounting treatment is not by itself of great weight in the characterization of the advance. I agree with the learned chambers judge that this "evidence" should be "looked at with caution" (at p. 130). I say this for the following inter-related reasons. First, CCB was following the express directives given by the Office of the Inspector General of Banks, who is not a party to any of the agreements, in using the accounting methods it did. Second, as noted by the Bank Group, the accounting methods used by CCB were beyond the control of many of the Participants. Third, the Legal Representative is really asking us to look at the conduct of one party, after an arrangement has been signed, in order to discern

g De même, contrairement à ce que soutient le représentant légal, le traitement comptable ne revêt pas en soi une grande importance dans la qualification de l'avance. Je suis d'accord avec le juge en chambre qu'il y a lieu d'[TRADUCTION] «examiner avec prudence» ces «éléments de preuve» (à la p. 130). J'affirme cela pour les raisons intimement liées qui suivent. Premièrement, en ce qui concerne les méthodes comptables utilisées par la BCC, celle-ci a suivi les directives explicites qu'elle avait reçues du Bureau de l'inspecteur général des banques, qui n'est partie à aucune des ententes. Deuxièmement, comme l'a souligné le groupe de banques, les méthodes comptables utilisées par la BCC étaient indépendantes de la volonté de bien des participants. Troisièmement, le

the common intention of all contracting parties at the time of signing. This type of unilateral and after the fact "evidence" is clearly of little relevance and reliability with respect to the issues before this Court. Fourth, as previously noted, the accounting treatment used and the success of the support program were closely linked and it is unwise to draw inferences on the legal relationship of the parties therefrom. For all these reasons, I would not place much weight on the accounting treatment used by CCB in determining the true nature of the advance of \$255 million. In so concluding, I do not wish to say that there may not be other cases where the accounting treatment could be helpful in determining the nature of a given transaction.

Finally, I cannot agree with Wachowich J. about the relevance to the characterization issue of the fact that the portion of the Portfolio Assets purchased by the Participants was of little value. Even assuming that courts are entitled to weigh the value of the consideration given for a particular promise when characterizing an agreement, there was more to the support agreements than the mere purchase of participations in bad loans. Regardless of the true value of the Syndicated Portion, the Participants were to be repaid the entire \$255 million they had advanced to purchase their Participation Certificates. The source of this repayment was also the profits of CCB and the parties agreed that any amount remaining unpaid upon insolvency would be considered an indebtedness by CCB towards the Participants.

On the other hand, the factors noted by the Court of Appeal of Alberta and the respondents as providing indicia of the "loan" nature of the advance of \$255 million are clearly relevant to the characterization issue and they strongly support such a conclusion. I have already referred to these

représentant légal nous demande en fait d'examiner la conduite d'une seule partie, après la signature d'une entente, afin de déterminer l'intention commune de toutes les parties contractantes lors de la signature de cette entente. De toute évidence, ce type de «preuve» unilatérale et après coup présente peu d'importance et de fiabilité relativement aux questions dont notre Cour est saisie. Quatrièmement, comme je l'ai déjà fait remarquer, le traitement comptable utilisé et le succès du programme de soutien étaient étroitement liés, et il est imprudent de s'en servir pour faire des déductions sur la relation juridique des parties. Pour toutes ces raisons, je n'accorderais pas une grande importance au traitement comptable utilisé par la BCC, pour déterminer la véritable nature de l'avance de 255 millions de dollars. Je ne veux pas dire par là qu'il ne peut pas y avoir d'autres cas où le traitement comptable pourrait être utile pour déterminer la nature d'une opération donnée.

Enfin, contrairement au juge Wachowich, je ne crois pas qu'il y ait un rapport entre la question de la qualification et le peu de valeur de la partie des éléments d'actif du portefeuille achetés par les participants. Même en supposant que les tribunaux aient le droit, en qualifiant une entente, d'évaluer la contrepartie consentie en échange d'une promesse particulière, il demeure que les ententes de soutien visaient plus que le simple achat d'une participation dans des prêts irrécouvrables. Indépendamment de la valeur réelle de la part consortiale, les participants devaient obtenir le remboursement intégral de l'avance de 255 millions de dollars qu'ils avaient consentie pour l'achat de leurs certificats de participation. Ce remboursement devait aussi être effectué sur les bénéfices de la BCC et les parties avaient convenu que tout montant impayé serait considéré, en cas d'insolvabilité de la BCC, comme une dette de celle-ci envers les participants.

Par contre, les facteurs mentionnés par la Cour d'appel de l'Alberta et les intimées, comme indiquant que l'avance de 255 millions de dollars constituait un «prêt», se rattachent nettement à la question de la qualification et appuient fortement cette conclusion. J'ai déjà mentionné ces facteurs

factors in summarizing the reasons of Harradence J.A. and the submissions made by Alberta and the Bank Group. To repeat the most important ones: (1) there is nothing in the express terms of the agreements which supports a conclusion that the money was advanced as an investment; and (2) there are express provisions supporting a characterization of the advance as a loan, including provisions for repayment (P.A. ss. 9-11), for an indemnity should full repayment not be made from the sources contemplated (P.A. s. 8), and for equal ranking with the ordinary creditors of CCB (P.A. s. 13).

c
It is interesting to note that my conclusion that the \$255 million advance was a loan also accords with the views of Mr. Justice Estey in his report. The relevant passages are found at pp. 115, 118 and 125 of the *Estey Report*:

e
The \$255M reduced the bank's debt to the Bank of Canada, but itself became an obligation to be retired by collections on the Support Package loans or on liquidation, out of the assets of the bankrupt bank. The receipt of the \$255M therefore is irrelevant to the presence or absence of solvency. Whatever state the bank was in at that time remained unaffected by the receipt of the Support Package moneys. The Inspector General, therefore, was in error in finding the bank to be solvent upon receipt of the \$255M. It should be borne in mind that the \$255M, by the terms of the interim and final agreements, remains an obligation in debt of the CCB.

g
The Support Package should have classified these monies as an unrecoverable purchase price, as a capital grant of some nature or as a subordinated loan, repayable out of earnings only. What CCB needed at this time of crisis was a loan without recourse in the nature of a capital grant repayable only from future profits and not a loan which would retain that characteristic and revive when the bank ran into further difficulties.

h
lorsque j'ai résumé les motifs du juge Harradence et les moyens soulevés par l'Alberta et le groupe de banques. Permettez-moi de reprendre les plus importants: (1) rien dans les conditions explicites des ententes ne justifie de conclure que les avances ont été consenties à titre d'investissement, et (2) il y a des dispositions explicites qui justifient de qualifier de prêt l'avance consentie, notamment les dispositions concernant le remboursement (art. 9 à 11 E.P.), l'indemnité à verser en cas de non-remboursement intégral sur les sources envisagées (art. 8 E.P.), et l'égalité de rang avec les créanciers ordinaires de la BCC (art. 13 E.P.).

i
Il est intéressant de noter que ma conclusion, selon laquelle l'avance de 255 millions de dollars constituait un prêt, concorde avec l'opinion que le juge Estey a exprimée dans son rapport. Les passages pertinents se trouvent aux pp. 129, 132, 133 et 141 du *rapport Estey*:

j
Les 255 millions de dollars qui ont permis à cette dernière [la BCC] de régler une partie de sa dette [envers la Banque du Canada] créaient dès lors une obligation qui devait nécessiter un prélèvement équivalant sur les prêts consentis en vertu du programme de soutien ou sur le produit de la liquidation de l'actif de la banque en faillite. Le versement de 255 millions ne saurait donc être pris en compte dans l'évaluation de la solvabilité ou de la non-solvabilité de la banque. Les fonds accordés dans le cadre du programme n'ont rien changé à la situation dans laquelle celle-ci se trouvait alors. L'inspecteur général a donc eu tort de déclarer la banque solvable sur réception des 255 millions de dollars. Il faut en effet garder à l'esprit que, aux termes des accords provisoire et définitif, cette somme venait s'ajouter aux autres obligations de la BCC.

k
Le programme de soutien aurait dû qualifier ces fonds de prix d'achat non recouvrable ou d'avance de capital, ou encore de dette de rang inférieur remboursable uniquement sur les bénéfices. Ce dont la BCC avait besoin en cette période de crise était un prêt sans recours représentant un apport de capital remboursable uniquement sur les bénéfices futurs et non un prêt qui conserverait cette qualité et deviendrait exigible au moment où la banque ferait face à d'autres difficultés.

The object of this Support Program therefore was to replace lost income and thereby protect and renew capital. The banks could not in law contribute equity capital, and the government agencies likewise were not in a position, either legally or practically, to do so. Resort was had to what amounted to a long-term loan repayable out of the prospects of collections from bad debts and future earnings. The money infused, therefore, could not be treated as capital, but only served to reduce liquidity advances.

Contrary to the Legal Representative's submissions, s. 13 of the Participation Agreement is not an attempt to enhance the ranking of the Participants upon CCB's insolvency. As evidenced by the passages from this clause which I earlier emphasized, the main purpose and effect of s. 13 is to reduce, rather than enhance, the ranking of certain of the Participants (Canada and Alberta) upon insolvency as the parties agreed to do away with s. 277 of the *Bank Act*. As for the other Participants, there is nothing in s. 13 other than a confirmation that the ordinary principles of common law and of ss. 93 to 95 of the *Winding-up Act* apply upon insolvency, namely the Participants, as unsecured creditors of CCB, are entitled to rank *pari passu* with the other ordinary creditors of CCB.

For all the foregoing reasons, I find that the Court of Appeal did not err in characterizing the advance of \$255 million to CCB as being, in substance, a loan rather than an investment of capital. While indicia supporting both conclusions are present, the overall balance clearly tilts in favour of the characterization put forward by the respondents. Accordingly, I would dismiss this first ground of appeal.

B. Postponement Under Section 4 of the Partnerships Act

In the alternative, the Legal Representative submits that, even if the advance of \$255 million was properly characterized as a loan, the Court of

Le programme de soutien visait donc à suppléer à cette lacune et, par là, à protéger et à renouveler le capital. Selon la loi, les banques ne pouvaient fournir de capitaux; de même, les organismes gouvernementaux étaient-ils empêchés de le faire, d'un point de vue tant légal que pratique. On a donc eu recours à ce qui s'est révélé être un prêt à long terme qui serait remboursé à l'aide des sommes que l'on prévoyait recouvrer des mauvaises créances et des recettes futures. L'argent ainsi injecté ne pouvait donc être considéré comme du capital et devait servir uniquement à réduire les avances de trésorerie.

Contrairement à ce que soutient le représentant légal, l'art. 13 de l'entente de participation n'est pas une tentative d'attribuer un rang supérieur aux créances des participants en cas d'insolvabilité de la BCC. Comme l'indiquent les passages de cette clause sur lesquels j'ai déjà insisté, l'art. 13 a principalement pour objet et pour effet d'accorder, en cas d'insolvabilité de la BCC, un rang inférieur, et non supérieur, aux créances de certains des participants (le Canada et l'Alberta) puisque les parties ont convenu de déroger à l'art. 277 de la *Loi sur les banques*. En ce qui concerne les autres participants, l'art. 13 ne fait que confirmer l'application des principes ordinaires de common law et des art. 93 à 95 de la *Loi sur les liquidations* en cas d'insolvabilité, c'est-à-dire que les participants, à titre de créanciers non garantis de la BCC, ont droit à l'égalité de rang avec les autres créanciers ordinaires de la BCC.

Pour tous les motifs qui précèdent, je suis d'avis que la Cour d'appel n'a pas commis d'erreur en considérant que l'avance de 255 millions de dollars consentie à la BCC était essentiellement un prêt et non un investissement. Bien qu'il existe des indices à l'appui des deux conclusions, dans l'ensemble, la balance penche nettement en faveur de la qualification proposée par les intimées. En conséquence, je suis d'avis de rejeter ce premier moyen d'appel.

B. Le report en vertu de l'art. 4 de la Loi sur les sociétés en nom collectif

Subsidiairement, le représentant légal soutient que, même si l'avance de 255 millions de dollars était qualifiée à bon droit de prêt, la Cour d'appel a

Appeal erred in declining to postpone, under existing statutory and common law principles, the respondents' claims for the moneys not repaid until the claims of the other ordinary creditors of CCB were satisfied. Relying on ss. 3(3)(d) and 4 of the *Partnerships Act*, he argues that, where a lender advances money to a business borrower under a contract providing that the lender shall "participate in the profits of that business", and the borrower subsequently becomes insolvent, the lender is not entitled to recover anything in respect of the loan until the claims of all other creditors of the borrower have been satisfied. It is submitted that the support agreements in question are contracts of such a nature because the Participants contracted to be repaid their advances out of CCB's pre-tax income (either 50 percent or 100 percent plus interest, depending on whether the Equity Agreement could be carried out), and because of the potential for profits inherent in the warrants granted to the Participants under the Equity Agreement.

As noted earlier, the Alberta Court of Appeal rejected a similar argument on the grounds that, notwithstanding the source for repayment and the warrants, the Participants were not to receive under the agreements a "rate of interest varying with the profits" or a "share of profits" (at p. 212). In other words, the loan in question was not one to which s. 4 of the *Partnerships Act* applied. The respondents before this Court adopt a similar position on this issue.

Alberta argues, persuasively in my view, that a lender does not receive a "share of the profits" within the meaning of ss. 3(3)(d) and 4 of the Ontario *Partnerships Act* unless he or she is entitled to be paid amounts referable to profits other than in repayment of the principal amount of the loan. It is submitted that a lender does not share in profits merely by having a contingent right to acquire or possibly even by having the right to

commis une erreur en refusant de reporter, en vertu des principes légaux et des principes de common law existants, le remboursement des créances des intimées jusqu'au règlement des autres créances ordinaires de la BCC. Se fondant sur l'al. 3(3)d) et l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, il fait valoir que, dans le cas où un prêteur avance des fonds à un emprunteur commercial en vertu d'un contrat prévoyant que le prêteur [TRADUCTION] «recevra une quote-part des bénéfices de cette entreprise», et où l'emprunteur devient par la suite insolvable, le prêteur ne peut rien recouvrer à l'égard du prêt tant que les créances des autres créanciers de l'emprunteur n'ont pas été réglées. On prétend que les ententes de soutien constituent des contrats de cette nature parce que les participants y ont accepté de se faire rembourser les avances qu'ils avaient consenties sur le revenu avant impôts de la BCC (la moitié du revenu avant impôts ou la totalité de ce revenu plus les intérêts, selon la possibilité d'exécuter ou non l'entente de financement par actions) et en raison de la possibilité de réaliser des bénéfices que comportent en soi les bons de souscription accordés aux participants en vertu de l'entente de financement par actions.

Comme je l'ai déjà fait remarquer, la Cour d'appel de l'Alberta a rejeté un argument similaire pour le motif que, nonobstant la source de remboursement et les bons de souscription, les participants ne devaient pas recevoir [TRADUCTION] «un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices» ni «une quote-part des bénéfices» (à la p. 212). En d'autres termes, le prêt en question n'en était pas un auquel s'appliquait l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*. Les intimées devant notre Cour adoptent un point de vue semblable sur cette question.

L'Alberta fait valoir, de façon convaincante selon moi, qu'un prêteur ne reçoit pas une «quote-part des bénéfices» au sens de l'al. 3(3)d) et de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* de l'Ontario, sauf s'il a le droit de recevoir des versements imputables aux bénéfices à des fins autres que le remboursement du capital emprunté. On prétend qu'un prêteur ne reçoit pas une quote-part des bénéfices simplement parce qu'il possède un

acquire or by owning shares of the borrower. In the case at bar, Alberta submits that all amounts which the Participants were entitled to be paid were to be applied only in repayment of the principal amount due and hence they were not entitled to and did not share in CCB's profits. As for the Bank Group, it is submitted that in the case of the insolvency of a bank, the *Winding-up Act* and not the *Partnerships Act* or the *Bankruptcy Act* determines the priority of claims. Moreover, they argue that the transaction at hand is not one to which the *Partnerships Act* applies because the Participation Agreement referred to profits only as a means of determining the source of the Participants' right to repayment, and because any alleged "share of the profits" would stop when the sum advanced was repaid.

I have already found that the Court of Appeal was correct in characterizing the advance of \$255 million under the support program as a loan. In order to determine the applicability of s. 4 of the *Partnerships Act* to the facts of this case, a provision which may apply regardless of whether a partnership exists, the general question to be answered is whether this loan was made "upon such a contract as is mentioned in section 3" of the Act. If so, then, subject to any constitutional arguments not made herein, the respondents would not be entitled to recover anything in respect of the loan until the claims of the other ordinary creditors of CCB are satisfied.

The only provisions in s. 3 of the *Partnerships Act* which make specific reference to a "contract" are ss. 3(3)(b) and (d). Section 3(3)(b) is clearly irrelevant to this appeal. Thus, at least at first glance, the contracts in the case at bar must fall within the ambit of s. 3(3)(d) of the *Partnerships Act* in order to trigger the application of s. 4. The

droit éventuel ou peut-être même réel d'acquérir les actions de l'emprunteur ou parce qu'il est propriétaire de telles actions. En l'espèce, l'Alberta soutient que tous les montants auxquels avaient droit les participants ne devaient servir qu'au remboursement du capital dû et que c'est pourquoi ils n'avaient pas le droit de recevoir, et n'ont pas reçu, une quote-part des bénéfices de la BCC. Le groupe de banques soutient qu'en cas d'insolvabilité d'une banque, c'est la *Loi sur les liquidations* et non la *Loi sur les sociétés en nom collectif* ou la *Loi sur la faillite* qui détermine l'ordre de priorité des créances. De plus, le groupe soutient que l'opération ici en cause n'en est pas une à laquelle s'applique la *Loi sur les sociétés en nom collectif* parce que l'entente de participation mentionne les bénéfices de la BCC seulement comme un moyen de déterminer la source du droit des participants au remboursement, et que les participants cesseraient de recevoir toute présumée «quote-part des bénéfices» lorsque les avances consenties seraient remboursées.

J'ai déjà conclu que la Cour d'appel a eu raison de qualifier de prêt l'avance de 255 millions de dollars consentie en vertu du programme de soutien. Afin de déterminer si l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* est applicable aux faits de l'espèce, laquelle disposition peut s'appliquer indépendamment de la question de savoir si une société en nom collectif existe, la question générale à laquelle il faut répondre est de savoir si le prêt a été consenti «suivant un contrat du genre mentionné à l'article 3» de la Loi. Dans l'affirmative, sous réserve de tout argument fondé sur la Constitution qui n'a pas été invoqué en l'espèce, les intimées ne pourraient rien recouvrer à l'égard du prêt consenti tant que les créances des autres créanciers ordinaires de la BCC n'auraient pas été réglées.

Les alinéas 3(3)b) et d) de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* sont les seules dispositions de cet article de la Loi qui parlent expressément d'un «contrat». L'alinéa 3(3)b) est nettement sans importance en l'espèce. En conséquence, du moins à première vue, l'art. 4 ne pourra s'appliquer que si les contrats en l'espèce sont visés par l'al. 3(3)d)

specific question then becomes whether or not the support agreements provided that the Participants were to receive a "rate of interest varying with the profits" of CCB, or a "share of the profits arising from carrying on the business" of CCB. While the Legal Representative originally structured his s. 4 argument exclusively around the wording in s. 3(3)(d) of the *Partnerships Act*, he expanded this argument during oral submissions to include s. 3(3)(a). He submitted that, even if the transaction does not fall within the ambit of the former subsection, it clearly falls within the latter. Accordingly, another specific question to be considered is whether s. 4 of the *Partnerships Act* can be triggered by "the receipt by a person of a debt or other liquidated amount by instalments or otherwise out of the accruing profits of a business" which does not involve a contract of the sort described in s. 3(3)(d). I will deal with both of these questions in turn.

Sections 3(3)(d) and 4 of the *Partnerships Act* originate from the now repealed 1865 *Act to Amend the Law of Partnership* (U.K.), 28 & 29 Vict., c. 86 ("*Bovill's Act*"). The intent of what is now s. 3 of the *Partnerships Act* was evidently to mitigate the harshness of the old common law rule, which was that any person who shared in the profits of the partnership was deemed to be a partner, and so liable for any debts of the partnership on insolvency: *Grace v. Smith* (1775), 2 Wm. Bl. 997, 96 E.R. 587 (at p. 588 *per* De Grey C.J.: "[e]very man who has a share of the profits of a trade ought also to bear his share of the loss"); and *Waugh v. Carver* (1793), 2 Hy. Bl. 235, 126 E.R. 525.

The old common law rule was first modified by the decision in *Cox v. Hickman* (1860), 8 H.L.C. 268, 11 E.R. 431, which in some respects was very similar on the facts to the present case. The company of Smith and Son fell into financial difficul-

de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*. Il convient alors de se demander précisément si les ententes de soutien prévoyaient que les participants toucheraient un «taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices» de la BCC ou «une quote-part des bénéfices provenant de l'entreprise» de la BCC. Bien que le représentant légal ait initialement formulé son argument relativ à l'art. 4 exclusivement par rapport au texte de l'al. 3(3)d) de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, il l'a développé, au cours de sa plaidoirie, de manière à inclure l'al. 3(3)a). Il a soutenu que, même si l'opération n'est pas visée par l'al. 3(3)d), elle l'est certainement par l'al. 3(3)a). En conséquence, il faut passer à l'autre question précise de savoir si l'application de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* peut être déclenchée par «la réception par une personne du paiement d'une créance ou d'une autre somme déterminée, sous forme de versements ou autrement, sur les bénéfices que réalise une entreprise», qui ne comporte pas un contrat du genre décrit à l'al. 3(3)d). J'examinerai ces deux questions à tour de rôle.

L'alinéa 3(3)d) et l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* ont leur origine dans l'*Act to Amend the Law of Partnership* de 1865 (R.-U.), 28 & 29 Vict., ch. 86 ("*Bovill's Act*"), maintenant abrogée. La disposition qui constitue maintenant l'art. 3 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* visait de toute évidence à atténuer la rigueur de l'ancienne règle de common law selon laquelle toute personne qui recevait une quote-part des bénéfices de la société en nom collectif était réputée être un associé et ainsi responsable des dettes de la société en cas d'insolvabilité: *Grace c. Smith* (1775), 2 Wm. Bl. 997, 96 E.R. 587 (à la p. 588, le juge en chef De Grey affirme que [TRADUCTION] «[q]uiiconque reçoit une quote-part des bénéfices d'une entreprise doit aussi assumer une part de ses pertes»), et *Waugh c. Carver* (1793), 2 Hy. Bl. 235, 126 E.R. 525.

L'ancienne règle de common law a été modifiée pour la première fois dans l'arrêt *Cox c. Hickman* (1860) 8 H.L.C. 268, 11 E.R. 431, dont les faits sont, à certains égards, très semblables à ceux de l'espèce. La compagnie Smith & Son éprouvait des

ties and was unable to pay its creditors. The Smiths entered into an arrangement with five of its creditors assigning the company to them (as trustees for all of the creditors), for a term of 21 years. During that period, the trustees were to carry on the business of the company "and to pay the net income, after answering all expenses; which net income was always to be deemed the property of the two Smiths, among [all] the creditors of the Smiths" (at p. 432 E.R.). In other words, the creditors "were to be paid their debts out of the profits of their debtors' business" (*Lindley on the Law of Partnership* (15th ed. 1984), at p. 104). The most significant fact for our purposes is that the repayment was to be only to the extent of the debts; when all the debts had been paid, the trustees were to hold the estate in trust for the Smiths. Financial troubles continued under the new management, and the company once again became unable to pay its debts.

Since at that time the law was thought to be that a person who shared in the profits was liable as a partner, the question in *Cox v. Hickman, supra*, was not, as here, whether those creditors who were being paid out of profits were to be ranked equally with subsequent creditors, but whether the former group were to be themselves liable as partners to subsequent creditors. In deciding that they were not so liable, the House of Lords is considered to have established, amongst other things, that receipt of a share of the profits is not conclusive proof of a partnership as was previously thought (*Lindley on the Law of Partnership, supra*, at p. 104).

However, it is interesting to note one excerpt of the opinion of Wightman J. (one of the judges who came to advise the House of Lords in *Cox v. Hickman*) who, instead of modifying the old common

difficultés financières et était incapable de rembourser ses créanciers. Les Smith ont conclu une entente avec cinq de ses créanciers, en vertu de laquelle ils leur cédaient la société (en tant que fiduciaires pour l'ensemble des créanciers) pour une période de 21 ans. Au cours de cette période, les fiduciaires devaient exploiter l'entreprise [TRADUCTION] «et rembourser [tous] les créanciers des Smith sur le revenu net, une fois payées toutes les dépenses, lequel revenu net était toujours réputé appartenir aux deux Smith» (à la p. 432 E.R.). En d'autres termes, les créanciers [TRADUCTION] «devaient être remboursés sur les bénéfices de l'entreprise de leurs débiteurs» (*Lindley on the Law of Partnership* (15^e éd. 1984), à la p. 104). Pour les fins qui nous préoccupent, le fait le plus important est que le montant du remboursement devait être limité à celui des dettes; une fois toutes les dettes remboursées, les fiduciaires devaient détenir les biens en fiducie pour les Smith. Sous la nouvelle administration, les difficultés financières se sont poursuivies et de nouveau la société est devenue incapable de payer ses dettes.

Étant donné qu'à l'époque on croyait que la règle applicable était celle voulant qu'une personne qui recevait une quote-part des bénéfices était responsable en tant qu'associée, il s'agissait, dans l'arrêt *Cox c. Hickman*, précité, de déterminer non pas, comme en l'espèce, si les créanciers remboursés sur les bénéfices devaient avoir égalité de rang avec les créanciers subséquents, mais bien si ce premier groupe de créanciers devaient, en tant qu'associés, être responsables envers les créanciers subséquents. On estime qu'en décidant qu'ils n'étaient pas ainsi responsables, la Chambre des lords a notamment établi que la réception par une personne d'une quote-part des bénéfices ne constitue pas une preuve concluante qu'elle est un associé, comme on le croyait auparavant (*Lindley on the Law of Partnership, op. cit.*, à la p. 104).

Toutefois, il est intéressant de citer un extrait de l'opinion du juge Wightman (un des juges qui est venu conseiller la Chambre des lords dans l'arrêt *Cox c. Hickman*) qui, plutôt que de modifier l'an-

rule, would simply have not applied it to the facts of the case (at p. 443 E.R.):

It is said that a person who shares in net profits is a partner; that may be so in some cases, but not in all; and it may be material to consider in what sense the words, "sharing in the profits" are used. In the present case, I greatly doubt whether the creditor, who merely obtains payment of a debt incurred in the business by being paid the exact amount of his debt, and no more, out of the profits of the business, can be said to share the profits. If in the present case, the property of the Smiths had been assigned to the trustees to carry on the business, and divide the net profits, not amongst those creditors who signed the deed, but amongst all the creditors, until their debts were paid, would a creditor, by receiving from time to time a rateable proportion out of the net profits, become a partner? I should think not.

In my view, the undesirability of the result foreseen by Wightman J. is equally compelling in the context of ss. 3(3)(d) and 4 of the *Partnerships Act*.

Historically, s. 3(3)(d) of the *Partnerships Act* appears to refer to loans similar to those involved in *Sukloff v. Rushforth, supra*, namely loans in which the creditor advances money to the debtor on the terms that it shall be repaid with interest, and in addition the creditor is to receive a share of the profits over and above any payments on principal until the amount is paid off, as opposed to loans such as those in the present case where the share of the profits is used solely to repay the principal. In other words, s. 3(3)(d) applied to loans which had no cap or limit on the amount to be paid to the creditor from the profits of the debtor's business or which had a cap unrelated to the principal owing on the debt.

It is not entirely clear in *Sukloff v. Rushforth, supra*, whether the lender actually received any of the profits of the company via the arrangement for 50 percent of the profits. However, in many older cases it is clear that the lender did receive interest and the stated share of the profits for a period, and

cienne règle de common law, ne l'aurait simplement pas appliquée aux faits de l'espèce (à la p. 443 E.R.)

[TRADUCTION] On affirme qu'une personne qui reçoit une quote-part des bénéfices nets est un associé; cela peut être vrai dans certains cas, mais pas toujours; il peut être important d'examiner ce que l'on entend par «recevoir une quote-part des bénéfices». En l'espèce, je doute fort que l'on puisse affirmer que, sur les bénéfices de l'entreprise, le créancier qui est simplement remboursé, sur les bénéfices de l'entreprise, du montant exact d'une dette contractée dans le cours des affaires, sans plus, reçoit une quote-part des bénéfices. En l'espèce, si les biens des Smith avaient été cédés aux fiduciaires pour qu'ils exploitent l'entreprise et répartissent les bénéfices nets non pas seulement entre les créanciers qui ont signé l'entente, mais entre tous les créanciers, jusqu'au remboursement de leurs créances, le fait qu'un créancier reçoive à l'occasion une quote-part imposable des bénéfices nets en ferait-il un associé? Je ne le crois pas.

À mon avis, le caractère peu souhaitable du résultat envisagé par le juge Wightman vaut tout autant dans le contexte de l'al. 3(3)d et de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*.

Historiquement, l'al. 3(3)d de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* paraît viser des prêts semblables à ceux dont il est question dans l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, savoir les prêts où le créancier consent une avance au débiteur à la condition d'être remboursé avec intérêts et de recevoir une quote-part des bénéfices en sus du remboursement du capital jusqu'à l'acquittement complet de la créance, comparativement aux prêts où, comme en l'espèce, la quote-part des bénéfices ne sert qu'au remboursement du capital. En d'autres termes, l'al. 3(3)d s'appliquait aux prêts qui n'étaient assortis d'aucune limite quant au montant à verser au créancier sur les bénéfices de l'entreprise du débiteur ou dont la limite n'était pas reliée au capital emprunté.

Il n'est pas tout à fait clair, dans l'arrêt *Sukloff c. Rushforth*, précité, si le prêteur a vraiment reçu une quote-part des bénéfices de la compagnie grâce à l'entente lui accordant le droit à la moitié des bénéfices. Toutefois, dans un grand nombre d'arrêts plus anciens, il est évident que le prêteur a tou-

then claimed for the entire amount of the principal on bankruptcy of the debtor. In these cases ss. 2(3)(d) and 3 of the *Partnership Act, 1890* (U.K.), 53 & 54 Vict., c. 39 (similar to ss. 3(3)(d) and 4 of the *Partnerships Act*) were applied to subordinate the claims: see *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; and *In re Fort*; *Ex parte Schofield*, [1897] 2 Q.B. 495. These sections of the *Partnership Act, 1890* essentially repeated *Bovill's Act* so it seems reasonable that this was the specific situation envisaged by the Act.

Contrary to the oral submission of the Legal Representative, *In re Young*; *Ex parte Jones*, [1896] 2 Q.B. 484, is not inconsistent with the distinction I am drawing. There, Mr. Jones lent money to Mr. Young which was to be used to pay the expenses of Mr. Young's business. The terms of the agreement provided that, in return for the use of this sum, Jones was to be paid a fixed weekly sum out of the profits of the business. When Young became insolvent, Jones claimed for the entire amount of principal, without making allowance for the amounts received by virtue of the weekly payments. In other words, the weekly sum received by Jones out of profits was not for the purpose of repaying the principal sum on the debt. Thus, *In re Young* is clearly distinguishable from the facts of this case and should not be seen as foreclosing the interpretation of s. 3(3)(d) that I am advancing.

In addition, s. 3(3)(a) of the *Partnerships Act* provides strong support for the distinction between profits as the source of repayment, and a share in the profits, with any repayment of a fixed debt falling into the former category. Indeed, it provides that:

- (a) the receipt by a person of a debt or other liquidated amount by instalments or otherwise out of the accruing profits of a business does not of itself make

ché des intérêts et la quote-part prévue des bénéfices pendant une certaine période et qu'il a ensuite réclamé la totalité du capital au moment de la faillite du débiteur. Dans ces cas, l'al. 2(3)d) et l'art. 3 de la *Partnership Act, 1890* (R.-U.), 53 & 54 Vict., ch. 39 (semblables à l'al. 3(3)d) et à l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*) ont été appliqués de façon à subordonner les réclamations: voir *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, et *In re Fort*; *Ex parte Schofield*, [1897] 2 Q.B. 495. Ces dispositions de la *Partnership Act, 1890* reproduisaient essentiellement la *Bovill's Act*, de sorte qu'il semble raisonnable de croire que c'est la situation précise qu'envisageait la Loi.

Contrairement à ce que soutient le représentant légal dans sa plaidoirie, l'arrêt *In re Young*; *Ex parte Jones*, [1896] 2 Q.B. 484, n'est pas incompatible avec la distinction que j'établis. Dans cette affaire, M. Jones avait prêté à M. Young des fonds qui devaient servir au paiement des dépenses de l'entreprise de M. Young. L'entente prévoyait que M. Jones devait en contrepartie recevoir une somme hebdomadaire fixe sur les bénéfices de l'entreprise. Lorsque M. Young est devenu insolvable, M. Jones a réclamé le montant intégral du capital, sans tenir compte des montants hebdomadaires qu'il avait reçus. En d'autres termes, le montant hebdomadaire reçu par M. Jones sur les bénéfices n'avait pas servi au remboursement du capital emprunté. En conséquence, l'arrêt *In re Young* se distingue clairement des faits en l'espèce et ne devrait pas être considéré comme empêchant d'interpréter l'al. 3(3)d) de la façon que je propose.

En outre, l'al. 3(3)a) de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* appuie solidement la distinction entre les bénéfices comme source de remboursement et la réception d'une quote-part des bénéfices, le remboursement d'une créance fixe tombant dans la première catégorie. Cet alinéa prévoit que:

- a) la réception par une personne du paiement d'une créance ou d'une autre somme déterminée, sous forme de versements ou autrement, sur les bénéfices

him or her a partner in the business or liable as such;

This seems to preclude any reading of s. 3(3)(d) which would catch debts which are to be repaid "out of profits". In this respect, it is interesting to note that the authors of *Lindley on the Law of Partnership* are of the view that the equivalent of s. 3(3)(a), not s. 3(3)(d), applies to cases such as *Cox v. Hickman, supra*, where, as we have seen, an arrangement similar to the one at bar was involved (at p. 108).

For the foregoing reasons, I would conclude that any fixed debt to be repaid out of profits does not in itself constitute a "share of the profits" within the meaning of s. 3(3)(d) of the *Partnerships Act*. As argued by Alberta, a lender does not receive a "share of the profits" under this provision unless he or she is entitled to be paid amounts referable to profits other than in repayment of the principal amount of the loan.

Having said this, the question of whether the support agreements provided that the Participants were to receive a "rate of interest varying with the profits" of CCB, or a "share of the profits arising from carrying on the business" of CCB, as to trigger s. 4 of the *Partnerships Act*, may be readily answered. Clearly, the Participants were not to receive in return for the advance of \$255 million a rate of interest varying with CCB's profits. The rate of interest to be paid was fixed according to the prime rate and was contingent on whether or not the Equity Agreement could be carried out. As for CCB's profits, they merely represented the source from which the Participants were to be repaid their advance. In this respect, I entirely agree with the following excerpt taken from the reasons of Harradence J.A. in the case at bar (at p. 211):

It is important to recognize that while repayment was to be made from pre-tax income of C.C.B., there was no

que réalise une entreprise ne fait pas, en soi, de cette personne un associé dans cette entreprise et ne lui impose à ce titre aucune responsabilité;

Cela semble écarter toute interprétation de l'al. 3(3)d qui engloberait les créances qui doivent être payées «sur les bénéfices». À cet égard, il est intéressant de noter que les auteurs de l'ouvrage *Lindley on the Law of Partnership* sont d'avis que la disposition équivalente à l'al. 3(3)a, et non à l'al. 3(3)d, s'applique dans des cas comme l'arrêt *Cox c. Hickman*, précité, où, comme nous l'avons vu, il était question d'une entente semblable à celle visée en l'espèce (à la p. 108).

Pour les motifs qui précèdent, je conclus que le remboursement d'une créance fixe sur les bénéfices ne constitue pas en soi la réception d'une «quote-part des bénéfices» au sens de l'al. 3(3)d) de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*. Comme le soutient l'Alberta, un prêteur ne reçoit pas une «quote-part des bénéfices» en vertu de cette disposition, sauf s'il a droit de recevoir des montants imputables sur les bénéfices à une fin autre que celle du remboursement du capital prêté.

Ceci dit, on peut facilement répondre à la question de savoir si les ententes de soutien prévoyaient que les participants devaient toucher «un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices» de la BCC ou recevoir «une quote-part des bénéfices provenant de l'entreprise» de la BCC, de manière à déclencher l'application de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*. De toute évidence, les participants ne devaient pas toucher, en contrepartie de l'avance de 255 millions de dollars, un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices de la BCC. Le taux d'intérêt à payer était fixé en fonction du taux d'intérêt préférentiel et dépendait de la question de savoir si l'entente de financement par actions pouvait être exécutée. En ce qui concerne les bénéfices de la BCC, ils constituaient simplement la source des fonds devant servir au remboursement des avances consenties par les participants. À cet égard, je suis entièrement d'accord avec l'extrait suivant des motifs rédigés en l'espèce par le juge Harradence (à la p. 211):

[TRADUCTION] Il importe de reconnaître que, même si le remboursement devait être effectué sur le revenu avant

direct link between the success of the C.C.B. and the overall quantum of the amount due to or payable to the Support Group Participants. I have been referred to no authority which supports the proposition that a repayment, the instalments of which are referable to the quantum of the income of the debtor, is a situation of "joint benefit". Since the sums to be received by the Participants were limited to repayment of monies advanced, with a contingent right to interest, the source of the repayment monies is not relevant and, with respect, the learned Chambers Judge erred in concluding the Participants were "sharing the profits" in this respect.

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. All amounts that the Participants were entitled to be paid were to be applied only in repayment of the principal amount of the loan. Once the loan was fully repaid, all payments from CCB's pre-tax income were to stop. Accordingly, I find that the Participants were not to receive a "share of the profits" of CCB within the meaning of s. 3(3)(d) of the *Partnerships Act* by virtue of the repayment scheme for the \$255 million advance. I also do not accept that the contemplated granting of warrants under the highly contingent circumstances of this case alters this conclusion.

The question then is whether s. 4 of the *Partnerships Act* can be triggered by an arrangement falling under s. 3(3)(a). Indeed, as previously noted, the Legal Representative takes the alternative position that, even if s. 3(3)(d) does not apply, the transaction in this case is surely one contemplating "the receipt by a person of a debt or other liquidated amount by instalments or otherwise out of the accruing profits of a business". While one cannot seriously dispute this proposition, the fact remains that s. 4 cannot apply unless "money has been advanced by way of loan upon such a contract as is mentioned in section 3". The first point

impôts de la B.C.C., il n'existait aucun lien direct entre le succès de la B.C.C. et le montant global dû ou payable aux participants du groupe de soutien. On ne m'a cité aucune jurisprudence à l'appui de la proposition voulant que le remboursement d'une somme, dont les versements peuvent dépendre du revenu même du débiteur, constitue une situation de «bénéfice commun». Puisque les participants ne devaient recevoir que le montant de l'avance qu'ils avaient consentie, assorti d'un droit éventuel à des intérêts, la provenance des fonds du remboursement n'a pas d'importance et, en toute déférence, le juge en chambre a commis une erreur lorsqu'il a conclu que les participants «recev[aient] une quote-part des bénéfices» à cet égard.

^c 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. Tous les montants auxquels les participants avaient droit ne devaient servir qu'à rembourser le capital prêté. Une fois le prêt remboursé au complet, tous les paiements sur le revenu avant impôts de la BCC devaient cesser. Je conclus donc que les participants ne devaient pas recevoir une «quote-part des bénéfices» de la BCC au sens de l'al. 3(3)d) de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, selon le plan de remboursement de l'avance de 255 millions de dollars. Je n'accepte pas non plus que l'attribution prévue des bons de souscription, dans les circonstances fort éventuelles de l'espèce, modifie cette conclusion.

ⁱ Il faut alors déterminer si l'application de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* peut être déclenchée par une entente relevant de l'al. 3(3)a). En fait, comme je l'ai déjà souligné, le représentant légal soutient subsidiairement que, même si l'al. 3(3)d) ne s'applique pas, l'opération en l'espèce envisage certainement «la réception par une personne du paiement d'une créance ou d'une autre somme déterminée, sous forme de versements ou autrement, sur les bénéfices que réalise une entreprise». Bien qu'il ne soit pas possible de contester sérieusement cette proposition, il reste que l'art. 4 n'est pas applicable sauf si «les fonds

to note is that s. 3(3)(a) of the *Partnerships Act* makes no reference whatsoever to a "contract" and thus appears to be beyond the realm of s. 4. Clearly, the legislature could have chosen a more general term than "contract" in s. 4 had it wished this postponement provision to apply to every transaction described in s. 3. The same could also be said about the absence of the word "loan" in s. 3(3)(a). It is not without significance that we were not presented with any jurisprudence in which a person who had a fixed debt to be paid out of profits (i.e., who would fall under s. 3(3)(a) and not s. 3(3)(d)) was subordinated under the Act.

Further, if the policy on which s. 4 of the *Partnerships Act* is based is that a person who reaps the rewards of profits must share some risk, then this would not apply to a creditor with a fixed debt, notwithstanding that the fund or source of repayment is profits, because his or her total return will not vary with the profitability of the company.

From the above, I conclude that s. 4 of the *Partnerships Act* cannot be triggered by what is described in s. 3(3)(a) as "the receipt by a person of a debt or other liquidated amount by instalments or otherwise out of the accruing profits of a business", which does not involve a contract of the sort described in s. 3(3)(d). The present case may very well fall within s. 3(3)(a) of the Act. However, that section only deals with a guideline for determining whether or not a partnership has been created, an issue which is not raised in this appeal. Contrary to s. 3(3)(d) of the *Partnerships Act*, s. 3(3)(a) does not have the added function of triggering the postponement provision of the Act. As the Participants were not to receive a "rate of interest varying with the profits" of CCB or a "share of the profits arising from carrying on the business" of CCB, their

ont été avancés sous forme de prêt suivant un contrat du genre mentionné à l'article 3». Le premier point à souligner est que l'al. 3(3)a de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* ne renferme aucune mention d'un «contrat» et qu'il paraît donc échapper à l'application de l'art. 4. De toute évidence, le législateur aurait pu choisir d'utiliser à l'art. 4 un terme plus général que le mot «contrat» s'il avait voulu que cette disposition de report s'applique à toutes les opérations décrites à l'art. 3. On pourrait en dire autant de l'absence du terme «prêts» à l'al. 3(3)a. Il importe également de souligner qu'on ne nous a pas présenté de décisions dans lesquelles il y a eu subordination en vertu de la Loi d'une créance fixe payable sur les bénéfices (c'est-à-dire qui relèverait de l'al. 3(3)a) et non de l'al. 3(3)d).

En outre, si l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* repose sur le principe qu'une personne qui reçoit des bénéfices doit assumer certains risques, cet article ne s'appliquerait pas alors au détenteur d'une créance fixe, même si le remboursement de celle-ci doit être effectué sur les bénéfices, parce que le montant total qu'il recevra ne variera pas en fonction de la rentabilité de la société.

D'après ce qui précède, je conclus que l'application de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif* n'est pas déclenchée par ce qui est décrit à l'al. 3(3)a comme «la réception par une personne du paiement d'une créance ou d'une autre somme déterminée, sous forme de versements ou autrement, sur les bénéfices que réalise une entreprise», qui ne met pas en cause un contrat du genre décrit à l'al. 3(3)d). La présente affaire peut très bien relever de l'al. 3(3)a de la Loi. Toutefois, cette disposition n'énonce qu'une ligne directrice applicable pour déterminer si une société en nom collectif a été créée, une question qui n'est pas soulevée dans le présent pourvoi. Contrairement à l'al. 3(3)d de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, l'al. 3(3)a n'a pas pour fonction supplémentaire de déclencher l'application de la disposition de report contenue dans la Loi. Comme les participants ne devaient pas toucher «un taux d'intérêt variant en fonction des bénéfices» de la BCC ni

claims for the return of the moneys advanced cannot be postponed under s. 4.

Accordingly, I would dismiss this ground of appeal. The Court of Appeal did not err in declining to postpone the respondents' claims under s. 4 of the *Partnerships Act*.

C. Equitable Subordination

In the further alternative, the Legal Representative submits that even if the transaction in question is a loan and the *Partnerships Act* does not apply, the Participants' claims should be subordinated on equitable grounds based on the United States doctrine of "equitable subordination".

More specifically, it is argued that the equitable jurisdiction of superior courts gives them authority in insolvency matters to subordinate claims that, while valid as against the insolvent's estate, arise from or are connected with conduct prejudicial to the interests of other creditors. While the Legal Representative does not assert that the conduct of the Participants was fraudulent or worthy of censure, he argues that the Participants acted to the detriment of the ordinary creditors of CCB in ways (which I shall outline below) that should invoke this equitable jurisdiction. Both the Bank Group and Alberta challenge the proposition that equitable subordination is available under Canadian law in insolvency matters. In addition, the respondents argue that the facts of this case do not call for the application of equitable principles.

This issue does not appear to have been raised before Wachowich J. or the Court of Appeal and consequently this Court does not have the benefit of any findings of fact as to the actual or potential prejudice suffered by CCB's depositors and other creditors as a result of the conduct of the Participants. In this respect, the evidence presented to this Court by the Legal Representative is limited to cer-

recevoir «une quote-part des bénéfices provenants de l'entreprise» de la BCC, le remboursement des avances qu'ils avaient consenties ne saurait être reporté en vertu de l'art. 4.

^a En conséquence, je suis d'avis de rejeter ce moyen d'appel. La Cour d'appel n'a pas commis d'erreur en refusant de reporter le remboursement des créances des intimées en vertu de l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*.

C. La subordination reconnue en equity

^b Subsiliairement aussi, le représentant légal soutient que, même en supposant que l'opération constitue un prêt et que la *Loi sur les sociétés en nom collectif* ne s'applique pas, les créances des participants devraient être subordonnées pour des motifs d'*equity* fondés sur le principe américain de la «subordination reconnue en *equity*».

^c On soutient plus précisément que la compétence d'*equity* des cours supérieures leur permet, en matière d'insolvabilité, de subordonner les réclamations qui sont faites validement à l'égard de l'actif de la personne insolvable, mais qui découlent d'une conduite préjudiciable aux intérêts des autres créanciers ou y sont reliées. Bien que le représentant légal n'affirme pas que la conduite des participants était frauduleuse ou blâmable, il soutient que les participants ont agi au détriment des créanciers ordinaires de la BCC d'une façon (que j'exposerai plus loin) qui devrait donner lieu à l'exercice de cette compétence d'*equity*. Le groupe de banques et l'Alberta contestent la proposition selon laquelle le principe de la subordination reconnue en *equity* peut être invoqué en droit canadien en matière d'insolvabilité. De plus, les intimées soutiennent que les faits de la présente affaire n'exigent pas l'application de principes d'*equity*.

^d Cette question ne paraît pas avoir été soulevée devant le juge Wachowich ni devant la Cour d'appel, et notre Cour ne bénéficie donc d'aucune conclusion de fait quant au préjudice qu'ont subi ou que peuvent subir les déposants et les autres créanciers de la BCC en raison de la conduite des participants. À cet égard, le représentant légal s'est contenté de déposer en preuve devant notre Cour

tain excerpts of the *Estey Report*, incorporated by reference in the affidavit of Mr. Allan Taylor of the Royal Bank of Canada (C.O.A. at pp. 236-41). The excerpts in question are those found at pp. 114-21 of the *Estey Report* under the heading "Flaws in the Support Program".

This Court also does not have the benefit of the insight of the courts below as to whether or not, in the first place, the doctrine of equitable subordination should become part of Canadian insolvency law. As I see the matter, however, it is not necessary in the circumstances of this case to answer the question of whether a comparable equitable doctrine should exist in Canadian law and I expressly refrain from doing so. Assuming, for the sake of argument only, 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*, this Court has been presented with insufficient grounds to justify the exercise of such a power in the case at bar. Briefly put, the reasons and limited evidence advanced by the Legal Representative 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.

As I understand it, in the United States there are three requirements for a successful claim of equitable subordination: (1) the claimant must have engaged in some type of inequitable conduct; (2) the misconduct must have resulted in injury to the creditors of the bankrupt or conferred an unfair advantage on the claimant; and (3) equitable subordination of the claim must not be inconsistent with the provisions of the bankruptcy statute. See *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977), at p. 700; *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709 (5th Cir. 1980); A. DeNatale and P. B. Abram, "The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors" (1985), 40 *Bus. Law.* 417, at p. 423; and L. J. Crozier, "Equitable Subordination of Claims in Canadian Bankruptcy Law" (1992), 7 C.B.R. (3d) 40, at

certaines passages du *rapport Estey*, incorporés par renvoi dans l'affidavit de M. Allan Taylor de la Banque Royale du Canada (dossier d'appel, aux pp. 236 à 241). Ces passages figurent aux pp. 128 à 136 du *rapport Estey* sous la rubrique «Les lacunes du programme de soutien».

Notre Cour ne bénéficie pas non plus du raisonnement des tribunaux d'instance inférieure sur la question de savoir si le principe de la subordination reconnue en *equity* devrait faire partie du droit canadien en matière d'insolvabilité. Toutefois, je ne crois pas qu'il soit utile dans les circonstances de l'espèce de répondre à la question de savoir si un principe d'*equity* comparable devrait exister en droit canadien et je m'abstiens expressément de le faire. En supposant, pour les fins de la discussion seulement, 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, on n'a pas présenté à notre Cour des motifs suffisants pour justifier l'exercice de ce pouvoir en l'espèce. Bref, les motifs et la preuve limitée soumis à notre Cour par le représentant légal 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.

Si je comprends bien, il existe aux États-Unis trois conditions pour pouvoir invoquer avec succès le principe de la subordination reconnue en *equity*: (1) il doit y avoir eu un type quelconque de conduite inéquitable de la part du réclamant, (2) l'inconduite doit avoir causé des préjudices aux créanciers de la faillite ou conféré un avantage injuste au réclamant, et (3) la subordination en *equity* de la réclamation ne doit pas être incompatible avec les dispositions de la loi en matière de faillite. Voir *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977), à la p. 700, *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709 (5th Cir. 1980), A. DeNatale et P. B. Abram, «The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors» (1985), 40 *Bus. Law.* 417, à la p. 423, et L. J. Crozier, «Equitable Subordination of Claims in Canadian

pp. 41-42. Even if this Court were to accept that a comparable doctrine to equitable subordination should exist in Canadian law, I do not view the facts of this case as giving rise to the "inequitable conduct" and ensuing "detriment" necessary to trigger its application.

In this regard, the actions cited by the Legal Representative as being detrimental to the ordinary creditors of CCB, thereby giving rise to equitable subordination, come down to two elements: (1) the press release of March 25, 1985, issued by the Department of Finance announcing to the general public that the support program would leave CCB "in a strong position of solvency" and that sufficient funds were being advanced "to ensure solvency"; and (2) the flaws in the support program outlined in the *Estey Report* and described by the Legal Representative as (a) the inadequacy of the support program to ensure CCB's solvency, (b) the accounting treatment disguised the fact that the Participation Agreement required the entire amount advanced to be repaid, (c) the accounting treatment used by the Bank Group gave rise to tax benefits not available to ordinary depositors, (d) the Participation Agreement allegedly obliged CCB to apply all amounts received on the Syndicated Portion of the Portfolio Assets to the Participants, (e) the warrants would have the effect of prohibiting CCB from raising funds in the equity market since they would enable the Participants to acquire 75 percent of the common shares of CCB up to 10 years after the advances had been paid in full, and (f) after making their advances and receiving their Participation Certificates, the Bank Group ceased dealing with CCB in the normal manner.

At the outset, I note that many of the actions relied on by the Legal Representative cannot be attributable to the Participants. For example, the press release was not issued by the respondents

Bankruptcy Law» (1992), 7 C.B.R. (3d) 40, aux pp. 41 et 42. Même si notre Cour reconnaissait qu'il devrait exister en droit canadien un principe comparable à celui de la subordination reconnue en *equity*, je ne crois pas que les faits de l'espèce révèlent l'existence de la «conduite inéquitable» et du «détriment» consécutif nécessaires pour déclencher son application.

À cet égard, les actes que le représentant légal a considérés comme nuisibles aux créanciers ordinaires de la BCC et qui déclenchaient ainsi l'application de la doctrine de la subordination reconnue en *equity*, se résument à deux éléments: (1) le communiqué de presse du 25 mars 1985, diffusé par le ministère des Finances, dans lequel on annonçait au grand public que le programme de soutien allait permettre à la BCC de demeurer «fermement solvable» et que des avances suffisantes étaient consenties pour «maintenir sa solvabilité», et (2) les lacunes du programme de soutien exposées dans le *rapport Estey* et décrites ainsi par le représentant légal: a) l'insuffisance du programme de soutien pour maintenir la solvabilité de la BCC, b) le traitement comptable cachait le fait que l'entente de participation prescrivait le remboursement intégral des avances consenties, c) le traitement comptable utilisé par le groupe de banques donnait lieu à des avantages fiscaux dont ne pouvaient pas bénéficier les déposants ordinaires, d) l'entente de participation obligeait présumément la BCC à imputer aux participants toutes les sommes reçues sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille, e) les bons de souscription auraient eu pour effet d'empêcher la BCC d'obtenir des fonds sur le marché des capitaux puisqu'ils permettraient aux participants d'acquérir 75 pour 100 des actions ordinaires de la BCC, au cours d'une période pouvant aller jusqu'à 10 ans après le remboursement complet des avances consenties, et f) après avoir consenti ses avances et reçu les certificats de participation, le groupe de banques a cessé d'avoir des rapports normaux avec la BCC.

Je tiens tout d'abord à faire remarquer qu'un bon nombre des actes invoqués par le représentant légal ne sont pas imputables aux participants. Par exemple, le communiqué de presse n'a pas été dif-

and the accounting treatment given by CCB to the advance of \$255 million simply followed the instructions given by the Office of the Inspector General of Banks. Thus, even if some inequitable connotation could be given to these actions, they would not represent misconduct on the part of the respondents to whom the ordinary creditors of CCB are now attempting to rank in priority.

fusé par les intimées et la BCC n'a suivi que les directives du Bureau de l'inspecteur général des banques dans son traitement comptable de l'avance de 255 millions de dollars. En conséquence, même s'il était possible d'attribuer une connotation inéquitable à ces actes, ils ne représenteraient pas une inconduite de la part des intimées par rapport auxquels les créanciers ordinaires de la BCC tentent maintenant d'obtenir priorité de rang.

Another difficulty with the Legal Representative's submission, however, is that I fail to see anything remotely inequitable in the conduct complained of. With respect to the press release, the evidence does not show that the Participants were necessarily of a different opinion from that set out in the press release. Certainly, they advanced the funds on the condition that the Inspector General of Banks provide them with an opinion letter confirming the solvency of CCB on the infusion of the proposed funds. As for the flaws in the support program, there is nothing to show that the Participants' plans were other than well intentioned. As stated at the beginning of these reasons, it is beyond the scope of this appeal to engage in a detailed review of the reasons which led to the failure of the support program. Suffice it to say that the assertions of the Legal Representative in substance do not show wrongdoing or unfairness on the part of the Participants, but merely show that the support program did not work and, perhaps with hindsight, offer some explanations as to why.

Toutefois, l'argument du représentant légal soulève une autre difficulté du fait que je ne vois rien qui soit le moindrement inéquitable dans la conduite reprochée. En ce qui concerne le communiqué de presse, la preuve ne démontre pas que les participants avaient nécessairement une opinion différente de celle exprimée dans le communiqué. Certes, ils ont avancé des fonds à la condition que l'inspecteur général des banques leur fournisse une lettre d'opinion attestant que, sur réception des fonds proposés, la banque serait solvable. En ce qui concerne les lacunes du programme de soutien, rien n'indique que les participants n'étaient pas bien intentionnés. Comme je l'ai mentionné au début des présents motifs, il n'entre pas dans le cadre du présent pourvoi d'examiner en détail les raisons pour lesquelles le programme de soutien a échoué. Qu'il suffise d'affirmer que, pour l'essentiel, les arguments du représentant légal ne révèlent aucune inconduite ou injustice de la part des participants, mais qu'ils démontrent simplement que le programme de soutien n'a pas fonctionné et offrent, peut-être rétrospectivement, certaines explications quant aux raisons de cet échec.

In any event, it does not appear to have been suggested at any time in the courts below nor was any evidence led to suggest that any creditor of CCB was misled by any of the above actions or that the press release, accounting treatment or any flaw in the support program operated to cause any creditor to act to its detriment. Thus, even if this Court were to find that the Participants acted in an inequitable manner in their dealings with CCB and its depositors and other creditors, we do not have a shred of evidence upon which to conclude that the improper conduct resulted in actual harm to the ordinary creditors of CCB now before this Court.

Quoiqu'il en soit, il ne semble pas qu'on ait laissé entendre à quelque moment que ce soit devant les tribunaux d'instance inférieure ni qu'on ait présenté d'élément de preuve laissant entendre qu'un créancier de la BCC a été induit en erreur par l'un ou l'autre des actes susmentionnés, ou que le communiqué de presse, le traitement comptable de l'opération ou une lacune quelconque du programme de soutien ont amené un créancier à agir à son détriment. En conséquence, même si notre Cour devait décider que les participants ont agi d'une manière inéquitable dans leurs rapports avec la BCC, ses déposants et ses autres créanciers,

One can only speculate that depositors and other creditors relied on the press release or accounting treatment and thereby suffered damages. We have been offered no United States decision in which mere speculation of harm to other creditors has been found sufficient to meet the second requirement of the doctrine of equitable subordination. Of course, the ordinary creditors of CCB who appear before this Court have, to a varying extent, suffered from the winding-up of CCB, just as any creditor (including the Participants) suffer following an insolvency or bankruptcy. The Legal Representative has not shown, however, that these ordinary creditors have suffered identifiable prejudice attributable specifically to the alleged misconduct of the Participants.

nous n'avons pas la moindre preuve qui nous permettrait de conclure que la mauvaise conduite des participants a vraiment causé un préjudice aux créanciers ordinaires de la BCC qui comparaissent maintenant devant notre Cour. On ne peut que supposer que les déposants et les autres créanciers se sont fiés au communiqué de presse ou au traitement comptable et qu'ils ont de ce fait subi un préjudice. On ne nous a pas présenté de décisions américaines dans lesquelles on a jugé qu'une simple supposition que d'autres créanciers ont subi un préjudice était suffisante pour satisfaire à la deuxième exigence du principe de la subordination reconnue en *equity*. Il va sans dire que les créanciers ordinaires de la BCC, qui comparaissent devant notre Cour, ont à divers degrés souffert de la liquidation de la BCC, comme c'est le cas de tout créancier (y compris les participants) en cas d'insolvabilité ou de faillite. Toutefois, le représentant légal n'a pas démontré que ces créanciers ordinaires ont subi un préjudice concret spécifiquement attribuable à la présumée inconduite des participants.

Accordingly, I would reject this alternative ground of appeal. Even if equitable subordination is available under Canadian law, a question which I leave open for another day, the facts of this case do not call for an intervention with the *pari passu* ranking of the respondents in the name of equity.

D. The \$5 Million Attributable to the Syndicated Portion of the Portfolio Assets

The last matter to be addressed pertains to the moneys recovered from the Portfolio Assets and attributable to the Syndicated Portion thereof. In his oral submissions, the Legal Representative argued that the learned chambers judge erred in allowing the Participants to recover funds from the Syndicated Portion of the Portfolio Assets. A similar submission was made in the Alberta Court of Appeal but was summarily rejected (at p. 212). As I understand it, the argument is one of inconsistency between the treatment given, on the one hand, to the respondents' claim for their portion of

En conséquence, je suis d'avis de rejeter ce moyen d'appel subsidiaire. Même si le principe de la subordination reconnue en *equity* pouvait être invoqué en droit canadien, question que je ne trancherai pas maintenant, les faits de la présente affaire n'exigent pas de modifier, au nom de l'*equity*, l'égalité de rang dont bénéficient les intimées.

D. Les cinq millions de dollars imputables à la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille

La dernière question qu'il nous faut aborder concerne les sommes récupérées sur les éléments d'actif du portefeuille, qui sont imputables à la part consortiale. Dans sa plaidoirie, le représentant légal a fait valoir que le juge en chambre a commis une erreur en permettant aux participants de récupérer des fonds sur la part consortiale des éléments d'actif du portefeuille. Un argument similaire a été présenté devant la Cour d'appel de l'Alberta qui l'a rejeté sommairement (à la p. 212). Si je comprends bien, cet argument porte sur l'incompatibilité entre le traitement accordé, d'une part, à la

the moneys recovered from the Portfolio Assets and, on the other hand, to the respondents' claim for all moneys advanced to CCB pursuant to the Participation Agreement and not repaid by moneys recovered from the Portfolio Assets. According to the Legal Representative, these two claims stem from the same financial arrangement and cannot be given different legal effects. It is argued that, if the advance of \$255 million is really an investment of capital, as found by Wachowich J., then it is wrong to rank the respondents behind the ordinary creditors of CCB only with respect to the claim for what is not repaid by moneys recovered from the Portfolio Assets. Similarly, if the transaction is really a loan but the loan is one to which s. 4 of the *Partnerships Act* applies, then both claims ought to be postponed.

réclamation par les intimées de leur part des sommes récupérées sur les éléments d'actif du portefeuille et, d'autre part, à la réclamation par les intimées de tous les fonds avancés à la BCC conformément à l'entente de participation, qui n'ont pas été remboursés au moyen des sommes récupérées sur les éléments d'actif du portefeuille. Selon le représentant légal, ces deux réclamations découlent du même arrangement financier et ne peuvent avoir des effets différents sur le plan juridique. On soutient que, si l'avance de 255 millions de dollars constitue véritablement un investissement, comme l'a conclu le juge Wachowich, alors il est erroné d'accorder aux intimées un rang inférieur à celui des créanciers ordinaires de la BCC seulement à l'égard de la réclamation du montant qui n'a pas été remboursé au moyen des sommes récupérées sur les éléments d'actif du portefeuille. De même,

^a si l'opération constitue véritablement un prêt, mais que ce prêt en est un auquel s'applique l'art. 4 de la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, alors il doit y avoir report des deux réclamations.

^e J'ai déjà répondu à cet argument lorsque j'ai conclu que l'avance de 255 millions de dollars consentie à la BCC participait essentiellement d'un prêt et que la *Loi sur les sociétés en nom collectif* ne s'applique pour reporter le remboursement du prêt.

VI. Disposition

For the foregoing reasons, I would dismiss the appeal with costs here and in the courts below. As found by the learned chambers judge and upheld by the Court of Appeal, the Participants are entitled to their proportionate share of the moneys recovered from the Portfolio Assets of CCB in the manner set out in the Participation Agreement, that is, to the extent such recoveries exceed the CCB Portion of each of the Portfolio Assets. Moreover, as found by the Court of Appeal, the respondents are entitled to rank *pari passu* with the ordinary creditors of CCB for all moneys advanced pursu-

^g Pour les motifs qui précèdent, je suis d'avis de rejeter le pourvoi avec dépens dans toutes les cours. Comme l'a conclu le juge en chambre et l'a confirmé la Cour d'appel, les participants ont droit, ^h au prorata de leurs participations respectives, au remboursement des sommes récupérées sur les éléments d'actif du portefeuille de la BCC de la manière énoncée dans l'entente de participation, c'est-à-dire dans la mesure où le montant récupéré excède la part de la BCC à l'égard de chacun des éléments d'actif du portefeuille. De plus, comme l'a conclu la Cour d'appel, les intimées ont droit à l'égalité de rang avec les créanciers ordinaires de la BCC relativement à toutes les avances qui ont été consenties conformément à l'entente de participation et qui n'ont pas été remboursées au moyen

ant to the Participation Agreement and not repaid by moneys recovered from the Portfolio Assets.

Appeal dismissed with costs.

Solicitors for the Liquidator: Cruickshank, Karvellas, Layton & Connauton, Edmonton.

Solicitors for the general body of creditors of the estate of Canadian Commercial Bank: Lerner & Associates, Toronto.

Solicitor for the respondent Her Majesty The Queen in right of Alberta: The Attorney General for Alberta, Edmonton.

Solicitors 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: McCarthy Tétrault, Toronto.

des sommes récupérées sur les éléments d'actif du portefeuille.

Pourvoi rejeté avec dépens.

Procureurs du liquidateur: Cruickshank, Karvellas, Layton & Connauton, Edmonton.

Procureurs de l'ensemble des créanciers de l'actif de la Banque Commerciale du Canada: Lerner & Associates, Toronto.

Procureur de l'intimée Sa Majesté la Reine du chef de l'Alberta: Le procureur général de l'Alberta, Edmonton.

Procureurs des 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: McCarthy Tétrault, Toronto.