COURT OF APPEAL OF
NEW BRUNSWICK

COUR D'APPEL DU
NOUVEAU-BRUNSWICK

109-24-CA

JASON CHIN CHEN LIU, ADRIANA DONKERSGOED, RAY GAUTHIER, JENNIFER O'CONNELL, RYAN LABONG, CHARLES KELLY, ANTHONY TSE, ROBIN STEWART, DOUG HEANEY, MICHAEL LOCK, JERRY CHINN, ANDY BROCKWAY, LESLEY MAIDENS, BRAD WARDELL, CHRIS PERRY, IRYNA GULEVYCH, FRANK COLANTONIOS, CHANTAL PETHICK, BRANT PETHICK, PETER BUEHLOW, BRENDA VANDERLEST, BEVERLEY WILLIAMS, ROB CAMPBELL, MICHELLE YOUNG, LISA RODWIN, GORD RODWIN, NIDA GRUENBERG

APPELLANTS

- and -

GRANT THORNTON LIMITED AS COURT APPOINTED RECEIVER FOR 720434 N.B. INC., CAISSE POPULAIRE ACADIENNE LTÉE, SEAN KEARNEY, JAMIE COLLARD, LESLIE COLLARD

RESPONDENTS

Jason Chin Chen Liu et al. v. Grant Thornton Limited et al., 2026 NBCA 13

CORAM:
The Honourable Justice Quigg
The Honourable Justice LeBlanc
The Honourable Justice Robichaud

Appeal from a decision of the Court of King's Bench:
November 6, 2024

History of Case:

Decision under appeal:
Unreported

JASON CHIN CHEN LIU, ADRIANA DONKERSGOED, RAY GAUTHIER, JENNIFER O'CONNELL, RYAN LABONG, CHARLES KELLY, ANTHONY TSE, ROBIN STEWART, DOUG HEANEY, MICHAEL LOCK, JERRY CHINN, ANDY BROCKWAY, LESLEY MAIDENS, BRAD WARDELL, CHRIS PERRY, IRYNA GULEVYCH, FRANK COLANTONIOS, CHANTAL PETHICK, BRANT PETHICK, PETER BUEHLOW, BRENDA VANDERLEST, BEVERLEY WILLIAMS, ROB CAMPBELL, MICHELLE YOUNG, LISA RODWIN, GORD RODWIN, NIDA GRUENBERG

APPELANTS

- et -

GRANT THORNTON LIMITED, EN SA QUALITÉ DE SÉQUESTRE DE LA 720434 N.B. INC. NOMMÉ PAR LA COUR, CAISSE POPULAIRE ACADIENNE LTÉE, SEAN KEARNEY, JAMIE COLLARD, LESLIE COLLARD

INTIMÉS

Jason Chin Chen Liu et autres c. Grant Thornton Limited et autres, 2026 NBCA 13

CORAM :
l'honorable juge Quigg
l'honorable juge LeBlanc
l'honorable juge Robichaud

Appel d'une décision de la Cour du Banc du Roi :
le 6 novembre 2024

Historique de la cause :

Décision frappée d'appel :
inédite

Preliminary or incidental proceedings:
2025 NBCA 56
2025 NBCA 83

Appeal heard:
September 11, 2025

Judgment rendered:
February 12, 2026

Reasons for judgment by:
The Honourable Justice Robichaud

Concurred in by:
The Honourable Justice Quigg
The Honourable Justice LeBlanc

Counsel at hearing:

For the appellants:
Douglas W. Schipilow

For the respondent Grant Thornton Limited:
Tony Richardson

THE COURT

The appeal is dismissed with costs of $2,500 payable to the receiver from the estate.

Procédures préliminaires ou accessoires :
2025 NBCA 56
2025 NBCA 83

Appel entendu :
le 11 septembre 2025

Jugement rendu :
le 12 février 2026

Motifs de jugement :
l’honorable juge Robichaud

Souscrivent aux motifs :
l’honorable juge Quigg
l’honorable juge LeBlanc

Avocats à l’audience :

Pour les appelants :
Douglas W. Schipilow

Pour l’intimée Grant Thornton Limited :
Tony Richardson

LA COUR

L’appel est rejeté et des dépens de 2 500 $ à payer à même l’actif sont adjugés au séquestre.

The judgment of the Court was delivered by

ROBICHAUD, J.A.

I. Introduction

[1] 720434 N.B. Inc. (“720”) owns nine apartment buildings across Nova Scotia and New Brunswick, all encumbered by a first mortgage in favour of Caisse Populaire Acadienne Ltée (“the Caisse”). Eight of these properties are also encumbered by second mortgages in favour of private investors (Second Lenders).

[2] In 2023, 720 became insolvent. At the Caisse's request, the court appointed a receiver and mandated a sale process.

[3] As this process commenced, 720 notified both the receiver and the Second Lenders that it was taking steps to either exercise its right of redemption or submit a bid in the sale process.

[4] A plan was discussed in which another company (Collard Properties Inc., “CPI”), owned by Leslie Collard and Clifford Collard, two directors of 720, would refinance the first mortgage on eight of the nine properties pledged as collateral. The Second Lenders would relinquish their second mortgage in exchange for ownership of the ninth property.

[5] This plan did not materialize because CPI later became insolvent and sought protection from its creditors.

[6] Once the deadline for submitting offers had passed, the receiver reviewed the submissions and accepted three that together cover the nine properties. He then filed a motion with the court seeking approval of the agreements made with the three bidders.

[7] A few days before the hearing, the Second Lenders filed an affidavit outlining a new proposal: a new corporation would purchase the properties, settle the amounts owed to the Caisse, and finance itself by offering eight of the nine properties as security. The Second Lenders would release their mortgages in exchange for ownership of the ninth property. Unsecured creditors would receive a payment equal to 5% of their claim.

[8] The court approved the three transactions accepted by the receiver.

[9] The appellants challenge this approval. They contend that the court should have approved their bid, which better protects the interests of all creditors.

[10] For the reasons that follow, I would dismiss the appeal.

II. Factual Background

[11] As noted, 720 owns nine rental properties in Nova Scotia and New Brunswick. The Caisse holds first mortgages on all the properties and was owed approximately $16,000,000 when it applied for the appointment of the receiver in April 2024.

[12] Additionally, eight of 720's properties were subject to second mortgages. These mortgages secured eight separate loans arranged through Canada's Mortgage Choice, ("CMC)". Each loan was from a different group of lenders, mostly individuals investing their retirement savings.

[13] The mortgages remained in good standing until early 2023, when 720 began defaulting on its debt obligations and sought refinancing from other lenders. Subsequently, the second mortgages and the Caisse's mortgage also went into default.

[14] At the Caisse's request, on April 15, 2024, the court appointed Grant Thornton Limited as receiver and receiver-manager of 720's assets and ordered a Sale and

Investment Solicitation Process ("SISP"). The process was initiated by the receiver on June 21, 2024, with a deadline of August 21, 2024, for submitting bids on 720's nine properties, either individually or collectively. Some of the conditions contained in the SISP included:

> i) The execution by interested parties of a Non-disclosure Agreement by interested parties.
>
> ii) If the receiver deemed it necessary, such a form of financial disclosure that would allow the receiver to reasonably determine the interested party's financial and other capabilities to complete a transaction. The receiver was entitled, in its reasonable business judgment, to eliminate a potential bidder.
>
> iii) Bids were to be submitted in accordance with the sale conditions and using the approved tender forms. Bids not on the attached form could, at the sole discretion of the receiver, be accepted or rejected. Bids that did not strictly adhere to the terms and conditions or that proposed to vary, amend, or supplement these terms and conditions could, in the absolute discretion of the receiver, be rejected.
>
> iv) Bids had to include the payment of outstanding property taxes.
>
> v) Bids had to be accompanied by a deposit of at least 10% of the purchase price.
>
> vi) Neither the highest bid nor any other bid would necessarily be accepted.
>
> vii) Acceptance of bids was conditional on court approval. Transactions were to close within ten calendar days after approval, unless both parties agreed to extend this period.

[15] The bid form was simple. It listed all nine properties with space to indicate the tender amount beside each one.

[16] CMC immediately began exploring options to secure recovery for the Second Lenders. According to the Collards, they, along with CPI, were actively working

on a proposal to refinance its debt with the Caisse to discharge the receivership order. The receiver's second report, dated July 29, 2024, stated:

> Corresponded with CPI, its counsel, and counsel for the second lien mortgagees, Olympia Mortgage Trust, in respect of their collective participation in the Sales Process and progress in advancing a proposal therein for the Receiver's consideration. While the Receiver understands that the parties continue to advance the concept of a refinancing or buyout proposal within the Sales Process prior to July 31st, as at the date of this Second Report, no such proposal has been provided to the Receiver.

[17] In its third report, dated September 19, 2024, the receiver stated:

> The Receiver noted in its previous Reports that it continued correspondence with CPI in respect of its participation in the Sales Process and CPI's intended proposal to work with the Second Mortgage Holders on a potential refinancing offer for the 720 Properties. While the outline of a plan was provided to the Receiver by CPI, and the Receiver understands the Second Mortgage Holders are supportive of the outline, no further evidence was provided for the Receiver to consider in respect of CPI's proposal, including proof of financing.
>
> […] While certain individuals who the Receiver understands form part of the Second Mortgage Holders submitted Bids in the Sales Process on individual properties, no Bid was submitted by the Second Mortgage Holders in respect to its collective position. The Receiver understands that a representative for the Second Mortgage Holders executed [a Non-disclosure Agreement], had access to the [Virtual Data Room], was provided regular updates on information along with all other bidders in the process, however no bid was received before or after the Bid Deadline.

[18] The Collards obtained a financing commitment from Peakhill Capital Inc. ("Peakhill") to submit a bid as part of the SISP.

[19] In late May 2024 and early June 2024, CMC worked with the Collards to develop a proposal whereby the Collards would submit a bid as part of the sales process. The plan (dubbed the "McKnight Plan") was outlined by CMC as follows:

> i) The Collards would obtain approximately $16,000,000 in financing from Peakhill to settle the Caisse and assume its mortgage.
>
> ii) Peakhill would not take security on the property located at 35 McKnight Street, Fredericton, NB. Instead, a partial release would be executed to release this property from the first mortgage.
>
> iii) The Second Lenders would release their mortgages on all properties in exchange for shares in a new corporation, which would obtain clear title to 35 McKnight Street.

[20] The receiver carried out an extensive marketing campaign, reaching out to 273 potential bidders and advertising broadly. This led to 50 parties signing non-disclosure agreements, with 40 deemed qualified bidders. By August 21, 2024, the receiver had received 21 bids.

[21] On the same day, counsel for the Second Lenders wrote to the receiver, stating:

> My clients understand that the Collards will be submitting a formal tender proposal to the Receiver, which, *inter alia*, will include the following terms: (1) That the first mortgage holder and Receiver fees on the Properties will be paid in full via refinancing provided by PeakHill Capital, (2) that my clients will agree to release their mortgage interests on the Properties, and (3) that title to the 35 McKnight property will be transferred to my clients.
>
> My clients wish to advise that they fully support this proposal/tender and understand that all known unsecured creditors support the proposal as well.

> However, should the Collard's tender not be accepted, and/or should the Receiver accept another tender which does not pay off my clients' mortgages in full, my clients have instructed me to advise that (a) they would challenge the acceptability of any sale of the Properties that does not pay off their interest in full, and (b) would consider paying out the first mortgage and Receiver's fees in exchange for title to the Properties within 60 days of approval from the Court.

[22] Unbeknownst to the Second Lenders, CPI had filed an application for relief under the *Companies' Creditors Arrangement Act*, RSC 1985, c. C-36 ("CCAA"), stating it was insolvent. As a result, CPI was no longer able to participate in the SISP. CMC contacted Peakhill to inquire about financing a revised McKnight plan, replacing CPI with a new company owned by Kyle Ford, a CMC agent.

[23] Mr. Ford stated in his affidavit that he received an email from Peakhill on August 26, 2024, indicating its willingness to finance his proposal in the same manner as the First McKnight Plan. That email was not attached, but a Commitment Letter was issued by Peakhill on October 29, 2024.

[24] On September 4, 2024, after reviewing all submissions, the receiver accepted and confirmed acceptance of bids from three parties, namely MS Acadia Inc., Property Investment Atlantic Ltd., and Goji Properties Inc. ("Successful Bidders"). The receiver regarded these proposed transactions as the "best executable offers" that were commercially reasonable, not improvident, and in compliance with the SISP.

[25] On September 9, 2024, counsel for the Second Lenders sent an email to the receiver indicating that the Second Lenders were in a position to redeem and pay off the first mortgage, and inquiring about the payout amount. The receiver replied that bidding had closed and he was preparing to seek court approval.

[26] On September 27, 2024, the receiver filed a motion to approve the sale to the three successful bidders. The hearing for the motion was scheduled for November 5, 2024.

[27] On October 29, 2024, Peakhill issued a commitment letter in favour of a corporation to be incorporated for $16,000,000 to assist with the acquisition of all 720 properties except for 35 McKnight. Peakhill required a first-rank position, a $160,000 commitment fee, and a non-refundable inspection fee of $3,000. The loan had to be insured with CMHC, covered by title insurance, and the offer included several conditions, such as the receipt of financial statements, credit reports, appraisal reports, environmental site assessments, building condition reports, and inspections.

[28] Mr. Ford signed an affidavit on the same day, describing the revised McKnight plan as follows:

> i) Banox Investment Trust ("Banox"), a corporation he incorporated and owns would pay a deposit of $250,000 within 10 days of plan approval.
>
> ii) Banox would settle the Caisse's debt using the financing provided by Peakhill and take ownership of all properties.
>
> iii) The second mortgages would be discharged and unsecured creditors would receive 5% of their initial investment.
>
> iv) The transaction would close on or before December 15, 2024.

[29] Mr. Ford's affidavit and other supporting affidavits were filed with the court and served on the receiver on November 1, 2024.

[30] The hearing took place on November 5, 2024. The Second Lenders, who supported the revised McKnight plan, explained that this plan would (1) cover all the receiver's fees and professional charges; (2) pay off the Caisse's first mortgage; (3) secure a release from the Second Lenders of their second-ranking mortgages in exchange for equity in Banox Investment Trust; and (4) pay 5% of their debts to the unsecured creditors.

[31] The judge rejected the request to approve the revised McKnight plan and approved the sales accepted by the receiver.

III. The Decision

[32] The motion judge made several findings, including:

a) He was satisfied that the bids accepted by the receiver came from the approved process outlined in the SISP and adhered to the principles in *Royal Bank of Canada v. Soundair Corp.*, [1991] O.J. No. 1137 (QL) (*Soundair*).

b) The receiver adhered to the Court-approved sales process and sufficiently canvassed the market.

c) The Successful Bidders committed significant capital through security deposits and other expenses, which may include legal and due diligence fees.

d) The transactions proposed by the receiver were not improvident based on the appraisal values outlined in the receiver's confidential supplement to his report.

e) Refusing to approve the proposed transactions in favour of the revised McKnight plan would make a mockery of the Court-approved sales process and send a negative signal to the market about future insolvency proceedings.

f) Rejecting the proposed transactions could cause the Successful Bidders to allege that the receiver acted in bad faith.

g) The revised McKnight plan was submitted at the last minute, just before the motion for approval. The Second Lenders had the opportunity to participate in the sales process and had been generally advised by the receiver of the sales process results.

h) The revised McKnight plan was not firm and lacked certainty because

i) The commitment letter provided by Peakhill was not sufficient proof of financing and had many conditions.

ii) Banox Investment Trust had no capital of its own, which limited its ability to secure the financing outlined in the commitment letter.

iii) The financing commitment from Peakhill did not provide enough capital to implement the revised McKnight plan, let alone cover the first mortgage.

iv) The proposed timeline was unrealistic.

[33] The motion judge also commented on the court's primary consideration when deciding whether to approve a sale of the receiver. This is what was said:

> MR. SCHIPILOW: Well, if I may, Justice. We are not suggesting that the receiver did anything improper. What we're saying is the process itself doesn't actually allow for optimal recovery for the creditors. And as you have seen in the case law, the primary consideration of the Court is the recovery of the creditors and especially to the owner as well. So –
>
> THE COURT: The primary consideration for the Court –
>
> MR. SCHIPILOW: Yes.
>
> THE COURT: is the integrity of the process, provided that you get fair -- well, look, I'll knock off […]

IV. Issues on Appeal

[34] The appellants raise the following grounds of appeal:

a) The motion judge erred in fact and law when he approved the successful bid, which was not in the best interest of all creditors (both secured and unsecured)

> because the successful bid was monetarily inferior to that which was submitted by the Appellants.
>
> b) The motion judge erred in fact and law in his application of the test set out in *Royal Bank v. Soundair* in approving the successful bid over the bid submitted by the Appellants.

V. Analysis

A. *The standard of review*

[35] The court's approval of a sale in a receivership proceeding is a discretionary decision: *Reciprocal Opportunities Incorporated v. Sikh Lehar International Organization*, 2018 ONCA 713, [2018] O.J. No. 4472 (QL), at para. 54; *Regal Constellation Hotel Ltd. (Re)*, [2004] O.J. No. 2744 (QL), at para. 22.

[36] In *Babineau et al. v. Crossman et al.*, 2025 NBCA 71, [2025] N.B.J. No. 174 (QL), this court stated:

> Discretionary decisions may only be interfered with on appeal if the decision "is founded upon an error of law, an error in the application of the governing principles or a palpable and overriding error in the assessment of the evidence": *Beaverbrook Canadian Foundation v. Beaverbrook Art Gallery*, 2006 NBCA 75, 302 N.B.R. (2d) 161, at para. 4. See also *Trifidus Inc. v. Samgo Innovations Inc. et al*., 2011 NBCA 59, 375 N.B.R. (2d) 141, at paras. 13-14, and *British Columbia (Minister of Forests) v. Okanagan Indian Band*, 2003 SCC 71, [2003] 3 S.C.R. 371, at para. 43. [para. 13]

[37] The Supreme Court restated the standard of review for appeals of discretionary orders in *R. v. J.W.*, 2025 SCC 16, [2025] S.C.J. No. 16 (QL):

> The standard of review for the exercise of discretion is different from that applied to questions of law, questions of fact or questions of mixed fact and law (see *Housen v.*

> *Nikolaisen*, 2002 SCC 33, [2002] 2 S.C.R. 235). It is a standard of review tailored to discretionary decision-making, which involves a framework of principles, relevant factors to be considered, and a range of acceptable outcomes. The standard of review for discretionary decision-making in general is set out in *Canada (Transportation Safety Board) v. Carroll-Byrne*, 2022 SCC 48:
>
> > A discretionary decision, such as the one contemplated by Parliament in s. 28(6)(c), is generally entitled to deference and may only be interfered with if there is a legal error (considered to be an error in principle), a palpable and overriding factual error (viewed as a material misapprehension of the evidence) or a failure to exercise discretion judicially (which includes acting arbitrarily or being "so clearly wrong as to amount to an injustice") […]. [References omitted, para. 41] [para. 50]

[38] In the context of bankruptcy, the Supreme Court stated in *9354-9186 Québec Inc. v. Callidus Capital Corp.*, 2020 SCC 10, 2020 1 S.C.R. 521:

> A high degree of deference is owed to discretionary decisions made by judges supervising *CCAA* proceedings. As such, appellate intervention will only be justified if the supervising judge erred in principle or exercised their discretion unreasonably (see *Grant Forest Products Inc. v. Toronto- Dominion Bank*, 2015 ONCA 570, 387 D.L.R. (4th) 426, at para. 98; *Bridging Finance Inc. v. Béton Brunet 2001 inc.*, 2017 QCCA 138, 44 C.B.R. (6th) 175, at para. 23). Appellate courts must be careful not to substitute their own discretion in place of the supervising judge's (*New Skeena Forest Products Inc., Re*, 2005 BCCA 192, 39 B.C.L.R. (4th) 338, at para. 20). [para. 53]

[39] The Court of Appeal for Saskatchewan applied this passage to cases where an appellate court reviews the exercise of discretion in a receivership setting: Re Harmon International Industries Inc., 2020 SKCA 95, [2020] S.J. No. 297 (QL). See also Peakhill Capital Inc. v. 1000093910 Ontario Inc., 2024 ONCA 261, [2024] O.J. No. 1535 (QL), at para. 3.

B. *Did the motion judge err by approving the sales recommended by the receiver?*

[40] I will be addressing both grounds of appeal together.

[41] The appellants argue that the primary purpose of receivership is to maximize recovery for creditors and that the motion judge erred by prioritizing the integrity of the sale process over this "overarching" principle. They also contend this primary purpose is reflected in the *Soundair* test.

[42] They argue that when the proper test is used, the revised McKnight plan should have received approval, as it was a substantially better bid than those accepted by the receiver.

[43] According to the appellants, the McKnight plan maximizes creditor recovery because it fully pays the first mortgage, discharges the second mortgages, and provides partial recovery for unsecured creditors, whereas the accepted bids only cover the first mortgage and part of the Second Lenders' claims.

[44] The receiver submits the revised McKnight plan is not a substantially higher bid, but rather an inferior one. It also argues that the motion judge considered the interests of all creditors and correctly applied the Soundair test.

(1) The *Soundair* test

[45] In 1991, the Court of Appeal for Ontario issued *Soundair*, which established criteria for assessing the appropriateness of a receiver's actions regarding asset sales. It was developed with the primary aim of safeguarding creditors' interests. As Fitzpatrick J. noted in *Good Natured Products Inc. (Re)*, 2024 BCSC 2126, [2024] B.C.J. No. 2165 (QL):

> Numerous courts across Canada, including BC, refer to well-known factors to consider in assessing the efficacy and result

> of a sales process, as set out in *Royal Bank of Canada v. Soundair Corp*. […] [para. 31]

[46] *Soundair* has been favourably cited in three decisions from our Court of King's Bench: *Canadian Cooperative Leasing Services et al. v. Price Waterhouse Ltd*. (1992), 128 N.B.R. (2d) 1, [1992] N.B.J. No. 399 (QL); *Cansugar Inc. re BDC Application*, 2006 NBQB 201, 298 N.B.R. (2d) 303; *Farm Credit Canada v. Ocean Legacy Inc.*, 2011 NBQB 194, [2011] N.B.J. No. 255 (QL).

[47] In *Re Blue Lobster Capital Limited et al.*, 2025 NSSC 243, [2025] N.S.J. No. 332 (QL), Jamieson J. stated:

> […] [*Soundair*] sets out the principles for consideration by the Court on a motion to approve the sale of assets in an insolvency proceeding. […] [para. 78]

[48] In *Soundair*, the court summarized the court's duties when deciding whether a receiver who has sold a property acted properly as follows:

> 1. It should consider whether the receiver has made a sufficient effort to get the best price and has not acted improvidently.
>
> 2. It should consider the interests of all parties.
>
> 3. It should consider the efficacy and integrity of the process by which offers are obtained.
>
> 4. It should consider whether there has been unfairness in the working out of the process. [para. 16]

[49] In its analysis of the first criterion, *Soundair* also addressed the situation where a higher bid is submitted after the receiver has accepted other bids:

> I also agree with and adopt what was said by Macdonald J.A. in *Cameron v. Bank of Nova Scotia* (1981), 38 C.B.R. (N.S.) 1, 45 N.S.R. (2d) 303 (C.A.), at p. 11 C.B.R., p. 314 N.S.R.:

> In my opinion if the decision of the receiver to enter into an agreement of sale, subject to court approval, with respect to certain assets is reasonable and sound under the circumstances at the time existing it should not be set aside simply because a later and higher bid is made. To do so would literally create chaos in the commercial world and receivers and purchasers would never be sure they had a binding agreement.

(Emphasis present in *Soundair*)

[…]

> What those cases show is that the prices in other offers have relevance only if they show that the price contained in the offer accepted by the receiver was so unreasonably low as to demonstrate that the receiver was improvident in accepting it. I am of the opinion, therefore, that if they do not tend to show that the receiver was improvident, they should not be considered upon a motion to confirm a sale recommended by a court-appointed receiver. If they were, the process would be changed from a sale by a receiver, subject to court approval, into an auction conducted by the court at the time approval is sought. In my opinion, the latter course is unfair to the person who has entered bona fide into an agreement with the receiver, can only lead to chaos, and must be discouraged.
>
> If, however, the subsequent offer is so substantially higher than the sale recommended by the receiver, then it may be that the receiver has not conducted the sale properly. In such circumstances, the court would be justified itself in entering into the sale process by considering competitive bids. However, I think that that process should be entered into only if the court is satisfied that the receiver has not properly conducted the sale which it has recommended to the court. [Emphasis added; paras. 22, 30-31]

[50] At this stage, I should clarify that this case does not involve a right of redemption. Therefore, I do not need to determine whether, in New Brunswick, the right of redemption is preserved during the period between the acceptance of bids by a receiver and the hearing of a motion for approval.

(2) Was the revised McKnight Plan a substantially higher bid than those accepted by the receiver?

[51] No, the revised McKnight plan was not a substantially higher bid than those accepted by the receiver.

[52] At first glance, it seems to be a higher or better offer, as it would not only cover the first mortgage but also provide some recovery for the unsecured creditors, while potentially resulting in a better outcome for the Second Lenders in the long term. However, upon closer examination, the late offer is so conditional and unrealistic that, as the motion judge found, it could not be considered a higher or superior bid compared to those accepted by the receiver.

[53] Without disclosing any confidential information contained in the sealed portion of the record, the $16,000,000 bid is not higher than the amounts accepted by the receiver.

[54] The late bid did not adhere to the court-approved process. It was not only submitted after the deadline but also in the wrong format and without the required 10% deposit.

[55] The financing for the revised McKnight plan was also heavily conditional. This was not true for the accepted bids. As mentioned earlier, the Peakhill commitment letter required the loan to be insured with CMHC, and the borrower had to submit satisfactory financial statements, credit reports, appraisal reports, environmental site assessments, and building inspection and condition reports. *Bennett on Receiverships*, 4th ed. (Toronto: Thomson Reuters, 2021) states:

> Naturally, the court prefers unconditional offers rather than conditional ones. As a general matter, conditions tend to delay the sale process and leave the receivership open if the condition is not satisfied. […] If the improvement on the

> price is not significant or where it appears that the late offer is less firmly secured or has more conditional terms than the receiver's recommended offer, the court will reject it. [Emphasis added; p. 414]

[56] The authors of *Bankruptcy and Insolvency Law in Canada*, 4th ed. (Toronto: Thomson Reuters, 2021) vol. 3, state:

> […] To justify re-opening the bidding, a new offer must be a firm, unconditional offer; if it contains too many conditions, the court will not re-open the bidding […]. [p. 7-304]

[57] Had the financing been firm and unconditional, the $16,000,000 commitment letter still proved insufficient to cover even the first mortgage, let alone a portion of the unsecured creditors' claims.

[58] As of August 1, 2024, about three months before the hearing of the motion, the amount owed to the Caisse was $16,030,271. The receiver's fees and expenses had priority and were required to be paid first. To secure a first-ranking mortgage for Peakhill, the real property taxes had to be paid, which, as of August 1, 2024, totalled $667,187. Banox was required to pay a commitment fee of $160,000, along with the CHMC insurance premiums and all costs related to inspections, appraisals, and assessments. The amount payable to unsecured creditors could exceed $200,000. As the motion judge stated, Peakhill would need a sufficiently capitalized borrower, able to meet its future obligations.

[59] When asked about the source of the missing several million dollars, Mr. Ford replied:

> So some folks that are with me today are some of the investors that have some of the additional capital, as well as those -- those heartfelt letters, those – it's very important that they don't lose, but many of those folks are prepared to contribute small amounts extra to help cover that, as well as some of my own personal resources.

[60] It was certainly within the discretion of the motion judge to conclude, as he did, that the revised McKnight plan was tentative, conditional, and speculative.

(3) All parts of the *Soundair* test were met

[61] First, the receiver made a sufficient effort to obtain the best price and did not act improvidently. The revised McKnight plan is not a higher bid, let alone a significantly higher one compared to the accepted bids, such as to suggest that the receiver was improvident in accepting them.

[62] Second, the Court considered the interests of all parties, including the Caisse, the Second Lenders, unsecured creditors, and the guarantor.

[63] Third, the Court considered the efficacy and integrity of the process used to obtain offers. Although the primary concern is the creditors of the debtor, it is not the only or overriding consideration: *Soundair*, at para. 39. It was clearly within the motion judge's discretion, based on all the evidence presented, to determine that the revised McKnight plan did not justify overriding the court-approved process. In *Soundair*, the court stated:

> The importance of a court protecting the integrity of the process has been stated in a number of cases. First, I refer to *Re Selkirk* (1986), supra, where Saunders J. said at p. 246 C.B.R.:
>
> > In dealing with the request for approval, the court has to be concerned primarily with protecting the interest of the creditors of the former bankrupt. A secondary but important consideration is that the process under which the sale agreement is arrived at should be consistent with commercial efficacy and integrity.
> >
> > In that connection I adopt the principles stated by Macdonald J.A. of the Nova Scotia Supreme Court (Appeal Division) in *Cameron v. Bank of N.S.* (1981), 38 C.B.R. (N.S.) 1, 45 N.S.R. (2d) 303, 86 A.P.R. 303 (C.A.), where he said at p. 11:

> In my opinion if the decision of the receiver to enter into an agreement of sale, subject to court approval, with respect to certain assets is reasonable and sound under the circumstances at the time existing it should not be set aside simply because a later and higher bid is made. To do so would literally create chaos in the commercial world and receivers and purchasers would never be sure they had a finding agreement. On the contrary, they would know that other bids could be received and considered up until the application for court approval is heard -- this would be an intolerable situation. […] [para. 43]

[64] In *Crown Trust Co. et al. v. Rosenberg et al.* (1986), 60 O.R. (2d) 87 (QL), the Ontario High Court of Justice stated:

> If the court were to reject the recommendation of the Receiver in any but the most exceptional circumstances, it would materially diminish and weaken the role and function of the Receiver both in the perception of receivers and in the perception of any others who might have occasion to deal with them. It would lead to the conclusion that the decision of the Receiver was of little weight and that the real decision was always made upon the motion for approval. That would be a consequence susceptible of immensely damaging results to the disposition of assets by court-appointed receivers. [p. 112]

[65] In *Blue Lobster Capital Limited*, the Supreme Court of Nova Scotia described the protection of the integrity of the court-approved sale process as a "fundamental concern" (para. 111).

[66] Fourth, there was no unfairness in the working out of the process.

[67] The motion judge correctly identified and applied the relevant test, did not commit any palpable or overriding error, nor failed to exercise his discretion judicially.

VI. Disposition

[68] For the above reasons, I would dismiss the appeal and award the receiver costs of $2,500 payable out of the estate.

Version française de la décision de la Cour rendue par

LE JUGE ROBICHAUD

I. Introduction

[1] La société 720434 N.B. Inc. (la 720) est propriétaire de neuf immeubles d'habitation en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick, tous grevés d'une hypothèque de premier rang en faveur de la Caisse populaire acadienne ltée (la Caisse). Huit de ces immeubles sont grevés également d'une hypothèque de deuxième rang en faveur d'investisseurs privés (les prêteurs de deuxième rang).

[2] En 2023, la 720 est devenue insolvable. À la demande de la Caisse, la cour a nommé un séquestre et ordonné le lancement d'un processus de vente.

[3] Au moment où ce processus commençait, la 720 a avisé tant le séquestre que les prêteurs de deuxième rang qu'elle prenait des mesures pour soit exercer son droit de rachat soit soumettre une offre dans le cadre du processus de vente.

[4] Des discussions ont eu lieu quant à un plan dans le cadre duquel une autre compagnie (Collard Properties Inc., la CPI), détenue par Leslie Collard et Clifford Collard, deux administrateurs de la 720, refinancerait le prêt garanti par l'hypothèque de premier rang sur huit des neuf immeubles donnés en garantie. Les prêteurs de deuxième rang renonceraient à leur hypothèque de deuxième rang en échange du droit de propriété du neuvième immeuble.

[5] Ce plan ne s'est pas concrétisé parce que la CPI est devenue ultérieurement insolvable et a demandé la protection contre ses créanciers.

[6] Après l'échéance pour le dépôt des soumissions, le séquestre a examiné celles qu'il avait reçues et il en a retenu trois qui, ensemble, couvraient les neuf immeubles.

Il a ensuite déposé une motion auprès de la cour sollicitant l'approbation des conventions conclues avec les trois soumissionnaires.

[7] Quelques jours avant l'audience, les prêteurs de deuxième rang ont déposé un affidavit décrivant une nouvelle proposition : une nouvelle société achèterait les immeubles, paierait les montants dus à la Caisse, et se financerait en offrant huit des neuf immeubles en garantie. Les prêteurs de deuxième rang donneraient mainlevée de leur hypothèque en échange du droit de propriété du neuvième immeuble. Les créanciers non garantis recevraient un paiement correspondant à 5 % de leur réclamation.

[8] La cour a approuvé les trois transactions retenues par le séquestre.

[9] Les appelants contestent cette approbation. Ils soutiennent que la cour aurait dû approuver leur offre, qui protège mieux les intérêts de tous les créanciers.

[10] Pour les motifs qui suivent, je suis d'avis de rejeter l'appel.

II. Contexte factuel

[11] Comme je l'ai souligné, la 720 est propriétaire de neuf immeubles locatifs en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick. La Caisse détient une hypothèque de premier rang sur chacun des immeubles et sa créance s'élevait à environ 16 000 000 $ lorsqu'elle a demandé la nomination d'un séquestre en avril 2024.

[12] De plus, huit des immeubles de la 720 étaient grevés d'hypothèques de deuxième rang. Ces hypothèques garantissaient huit prêts distincts conclus par l'intermédiaire de Canada's Mortgage Choice (CMC). Chaque prêt avait été consenti par un groupe de prêteurs différent, principalement des particuliers investissant leur épargne-retraite.

[13] Les prêts hypothécaires sont restés en règle jusqu'au début de 2023, lorsque la 720 a commencé à être en défaut à l'égard de ses obligations financières et a cherché à

refinancer sa dette auprès d'autres prêteurs. Par la suite, les hypothèques de deuxième rang et l'hypothèque consentie à la Caisse sont elles aussi tombées en défaut.

[14] À la demande de la Caisse, le 15 avril 2024, la cour a nommé Grant Thornton Limited à titre de séquestre et d'administratrice-séquestre des biens de la 720 et a ordonné le lancement d'un processus de vente et de sollicitation d'investisseurs (PVSI). Le processus a été mis en branle par le séquestre le 21 juin 2024, avec une échéance fixée au 21 août 2024 pour le dépôt d'offres relatives aux neuf immeubles de la 720, soit individuellement, soit collectivement. Voici quelles étaient certaines des conditions du PVSI :

i) Les parties intéressées devaient signer un accord de confidentialité.

ii) Si le séquestre le jugeait nécessaire, il pouvait exiger une forme de divulgation financière qui lui permettrait de juger raisonnablement des capacités financières et autres de la partie intéressée à conclure une transaction. Le séquestre était en droit, selon son jugement commercial raisonnable, d'éliminer un soumissionnaire éventuel.

iii) Les offres devaient être soumises conformément aux conditions de la vente et en recourant aux formulaires d'appel d'offres approuvés. Les offres qui n'étaient pas présentées sur le formulaire joint pouvaient, à la seule discrétion du séquestre, être retenues ou rejetées. Les offres qui ne respectaient pas strictement les conditions ou qui proposaient de modifier ou de compléter ces conditions pouvaient, à la discrétion absolue du séquestre, être rejetées.

iv) Les offres devaient comprendre le paiement des impôts fonciers impayés.

v) Les offres devaient être accompagnées d'un dépôt d'au moins 10 % du prix d'achat.

vi) Ni l'offre la plus élevée ni quelque autre offre ne serait nécessairement retenue.

vii) L'acceptation des offres était conditionnelle à l'approbation du tribunal. Les transactions devaient être conclues dans les dix jours civils suivant leur approbation, sauf si les deux parties convenaient de proroger ce délai.

[15] Le formulaire d'offre était simple. Il dressait la liste des neuf immeubles et prévoyait un espace à côté de leur désignation pour indiquer le montant de l'offre.

[16] CMC a commencé immédiatement à explorer des options afin d'assurer que les prêteurs de deuxième rang pourraient recouvrer les sommes qui leur étaient dues. Les Collard ont affirmé que, de concert avec la CPI, ils travaillaient activement à l'élaboration d'une proposition pour refinancer sa dette auprès de la Caisse afin d'obtenir l'annulation de l'ordonnance de mise sous séquestre. Le deuxième rapport du séquestre, daté du 29 juillet 2024, énonçait ce qui suit :

> [TRADUCTION]
> Le séquestre a correspondu avec la CPI, son avocat et l'avocat des créanciers hypothécaires de deuxième rang, de même qu'avec l'Olympia Mortgage Trust relativement à leur participation collective au processus de vente et à l'élaboration d'une proposition à soumettre à l'examen du séquestre. Bien que le séquestre comprenne que les parties continuent de travailler sur le concept d'une proposition de refinancement ou de rachat dans le cadre du processus de vente à présenter avant le 31 juillet, soit la date du présent deuxième rapport, aucune proposition de cette nature ne lui a été soumise.

[17] Dans son troisième rapport, daté du 19 septembre 2024, le séquestre a affirmé :

> [TRADUCTION]
> Le séquestre a noté dans ses rapports précédents qu'il a continué à correspondre avec la CPI relativement à sa participation au processus de vente et à sa proposition envisagée de collaborer avec les détenteurs d'une hypothèque de deuxième rang sur une offre potentielle de

> refinancement pour les immeubles de la 720. Bien que la CPI ait présenté les grandes lignes d'un plan au séquestre et que ce dernier comprenne que les détenteurs d'une hypothèque de deuxième rang soutiennent ce projet, aucune preuve supplémentaire, y compris quant au financement, ne lui a été fournie pour examen quant à la proposition de la CPI.
>
> […] Bien que certaines personnes, qui, selon ce que comprend le séquestre, sont parmi les détenteurs d'une hypothèque de deuxième rang, aient soumis des offres sur des immeubles individuels dans le cadre du processus de vente, aucune offre n'a été soumise par les détenteurs d'une hypothèque de deuxième rang quant à leur position collective. Le séquestre comprend qu'un représentant des détenteurs d'une hypothèque de deuxième rang a signé [un accord de confidentialité], avait accès à la [salle de données virtuelle], recevait régulièrement des renseignements mis à jour, tout comme les autres soumissionnaires participant au processus, mais aucune offre n'a été reçue ni avant ni après l'échéance pour le dépôt des offres.

[18] Les Collard ont obtenu un engagement de financement de Peakhill Capital Inc. (Peakhill) pour déposer une offre dans le cadre du PVSI.

[19] À la fin du mois de mai 2024 et au début du mois de juin 2024, CMC a travaillé avec les Collard pour élaborer une proposition selon laquelle ces derniers soumettraient une offre dans le cadre du processus de vente. Le plan (désigné comme le plan McKnight) a été décrit brièvement par CMC dans les termes suivants :

> [TRADUCTION]
> i) Les Collard obtiendraient environ 16 000 000 $ de financement de Peakhill pour rembourser la Caisse et en assumer l'hypothèque.
>
> ii) Peakhill ne prendrait pas de garantie sur l'immeuble situé au 35, rue McKnight, à Fredericton, au Nouveau-Brunswick. En lieu et place de cela, une mainlevée partielle serait accordée pour lever l'hypothèque de premier rang grevant cet immeuble.

iii) Les prêteurs de deuxième rang accorderaient mainlevée de leur hypothèque sur tous les immeubles en échange d'actions dans une nouvelle société, qui obtiendrait un titre libre sur l'immeuble situé au 35, rue McKnight.

[20] Le séquestre a mené une vaste campagne de marketing, contactant 273 soumissionnaires éventuels et faisant de la publicité auprès d'un large public. Ces démarches ont conduit 50 parties à signer des accords de confidentialité, dont 40 ont été estimées être des soumissionnaires qualifiés. En date du 21 août 2024, le séquestre avait reçu 21 offres.

[21] Le même jour, l'avocat des prêteurs de deuxième rang a écrit au séquestre, affirmant :

> [TRADUCTION]
> Mes clients comprennent que les Collard vont soumettre une proposition formelle au séquestre, qui, entre autres, comprendra les conditions suivantes : (1) le prêt du titulaire d'une hypothèque de premier rang ainsi que les honoraires du séquestre relatifs aux immeubles seront payés entièrement au moyen d'un refinancement fourni par PeakHill Capital, (2) mes clients accepteront d'accorder mainlevée de son hypothèque sur les immeubles, et (3) le titre de propriété relatif à l'immeuble situé au 35, rue McKnight sera transféré à mes clients.
>
> Mes clients souhaitent faire savoir qu'ils soutiennent pleinement cette proposition/offre et qu'ils comprennent que tous les créanciers non garantis connus la soutiennent également.
>
> Cependant, si l'offre des Collard n'était pas retenue et/ou si le séquestre acceptait une autre offre qui ne prévoit pas le remboursement intégral des prêts hypothécaires de mes clients, ces derniers m'ont chargé de vous informer que a) ils contesteraient l'acceptabilité de toute vente des immeubles qui ne les rembourserait pas intégralement, et b) ils envisageraient de rembourser l'hypothèque de premier rang ainsi que les honoraires du séquestre en échange des titres de

> propriété des immeubles dans les 60 jours de l'approbation des conventions par la Cour.

[22] À l'insu des prêteurs de deuxième rang, la CPI a présenté une demande de redressement en application de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, L.R.C. 1985, ch. C-36 (LACC), affirmant être insolvable. Par conséquent, la CPI n'était plus en mesure de participer au PVSI. CMC a communiqué avec Peakhill pour se renseigner sur le financement d'un plan McKnight révisé, remplaçant la CPI par une nouvelle société détenue par Kyle Ford, un représentant de CMC.

[23] M. Ford a affirmé dans son affidavit qu'il avait reçu un courriel de Peakhill le 26 août 2024, indiquant sa volonté de financer sa proposition de la même façon que le premier plan McKnight. Ce courriel n'était pas joint à l'affidavit, mais une lettre d'engagement a été délivrée par Peakhill le 29 octobre 2024.

[24] Le 4 septembre 2024, après avoir examiné toutes les soumissions, le séquestre a retenu et confirmé avoir ainsi retenu les offres de trois parties, soit MS Acadia Inc., Property Investment Atlantic Ltd. et Goji Properties Inc. (les soumissionnaires retenus). Le séquestre estimait que ces propositions de transactions étaient [TRADUCTION] « les meilleures offres réalisables » qui étaient commercialement raisonnables et conformes au PVSI et qui n'étaient pas imprudentes.

[25] Le 9 septembre 2024, l'avocat des prêteurs de deuxième rang a envoyé un courriel au séquestre indiquant que ses clients étaient en mesure de racheter et de rembourser l'hypothèque de premier rang. Il s'est en outre renseigné quant au montant dû. Le séquestre a répondu que l'appel d'offres était clos et qu'il s'apprêtait à demander l'approbation du tribunal.

[26] Le 27 septembre 2024, le séquestre a déposé une motion en approbation de la vente aux trois soumissionnaires retenus. L'audition de la motion a été fixée au 5 novembre 2024.

[27] Le 29 octobre 2024, Peakhill a produit une lettre d'engagement pour la somme de 16 000 000 $ en faveur d'une société à constituer, pour aider à l'acquisition de tous les immeubles de la 720, sauf celui situé au 35, rue McKnight. Peakhill demandait une hypothèque de premier rang, des frais d'engagement de 160 000 $ et des frais d'inspection non remboursables de 3 000 $. Le prêt devait être assuré par la SCHL et couvert par une assurance titre, et l'offre comprenait plusieurs conditions, telles que la réception d'états financiers, de rapports de solvabilité, de rapports d'évaluation, d'évaluations environnementales du site, de rapports sur l'état des bâtiments et de rapports d'inspection.

[28] M. Ford a souscrit un affidavit le même jour, décrivant dans les termes suivants le plan McKnight révisé :

> [TRADUCTION]
> i) Banox Investment Trust (Banox), une société qu'il a constituée et qu'il détient, paierait un acompte de 250 000 $ dans les 10 jours de l'approbation du plan.
>
> ii) Banox paierait la dette de la Caisse en se servant du financement fourni par Peakhill et deviendrait propriétaire de tous les immeubles.
>
> iii) Les hypothèques de deuxième rang seraient levées et les créanciers non garantis recevraient 5 % de leur investissement initial.
>
> iv) La transaction serait conclue au plus tard le 15 décembre 2024.

[29] L'affidavit de M. Ford ainsi que d'autres affidavits à l'appui ont été déposés à la cour et signifiés au séquestre le 1er novembre 2024.

[30] L'audience s'est déroulée le 5 novembre 2024. Les prêteurs de deuxième rang, qui soutenaient le plan McKnight révisé, ont expliqué que ce plan (1) couvrirait tous les honoraires et frais professionnels du séquestre; (2) rembourserait le prêt hypothécaire de premier rang de la Caisse; (3) assurerait que les prêteurs de deuxième rang donneraient

mainlevée de leur hypothèque de deuxième rang en échange d'une participation dans le Banox Investment Trust; et (4) paierait 5 % de leur dette aux créanciers non garantis.

[31] Le juge a rejeté la demande d'approbation du plan McKnight révisé et a approuvé les ventes retenues par le séquestre.

III. La décision

[32] Le juge saisi de la motion a tiré plusieurs conclusions, dont les suivantes :

a) Il était convaincu que les offres retenues par le séquestre émanaient du processus approuvé décrit dans le PVSI et qu'elles respectaient les principes énoncés dans *Royal Bank of Canada c. Soundair Corp.*, [1991] O.J. No. 1137 (QL) (*Soundair*).

b) Le séquestre s'est conformé au processus de vente approuvé par le tribunal et a sondé suffisamment le marché.

c) Les soumissionnaires retenus ont engagé des capitaux importants sous forme de dépôts de garantie et d'autres dépenses, qui peuvent inclure des frais de justice et les frais supportés dans l'exercice de la diligence raisonnable.

d) Les transactions proposées par le séquestre n'étaient pas imprudentes sur la base des valeurs d'évaluation prévues dans le supplément confidentiel joint au rapport du séquestre.

e) Refuser d'approuver les transactions proposées au profit du plan McKnight révisé ridiculiserait le processus de vente approuvé par le tribunal et enverrait un signal négatif au marché quant aux procédures d'insolvabilité futures.

f) Rejeter les transactions proposées pourrait inciter les soumissionnaires retenus à alléguer que le séquestre a agi de mauvaise foi.

g) Le plan McKnight révisé a été soumis à la dernière minute, juste avant la motion en approbation. Les prêteurs de deuxième rang avaient eu l'occasion de participer au processus de vente et avaient été informés généralement par le séquestre des résultats de ce processus.

h) Le plan McKnight révisé n'était pas ferme et manquait de certitude parce que :

i) La lettre d'engagement fournie par Peakhill ne constituait pas une preuve suffisante de financement et comportait de nombreuses conditions.

ii) Banox Investment Trust n'avait pas de capital propre, ce qui limitait sa capacité à obtenir le financement décrit dans la lettre d'engagement.

iii) L'engagement de financement de Peakhill ne fournissait pas suffisamment de capital pour mettre en œuvre le plan McKnight révisé, et encore moins pour couvrir l'hypothèque de premier rang.

iv) L'échéancier proposé était irréaliste.

[33] Le juge saisi de la motion a aussi formulé des observations quant à la principale considération d'un tribunal lorsqu'il a à décider s'il doit approuver une vente conclue par le séquestre. Voici ce qui a été dit :

> [TRADUCTION]
> M^e^ SCHIPILOW : Bien, si je peux me permettre, Monsieur le Juge. Nous ne suggérons pas que le séquestre a fait quoi que ce soit d'inapproprié. Ce que nous affirmons, c'est que le processus lui-même, en fait, ne permet pas un recouvrement optimal par les créanciers. Et comme vous l'avez constaté dans la jurisprudence, la principale considération de la Cour doit être le recouvrement par les créanciers, et particulièrement celui du propriétaire. Donc –
>
> LA COUR : La principale considération de la Cour –
>
> M^e^ SCHIPILOW : Oui.

> LA COUR : est l'intégrité du processus, dans la mesure où vous obtenez – équitable; bon écoutez, je vais arrêter […]

IV. Questions en litige

[34] Les appelants font valoir les moyens d'appel suivants :

a) Le juge saisi de la motion a commis une erreur de fait et de droit en approuvant l'offre retenue, ce qui n'était pas dans l'intérêt supérieur de tous les créanciers (tant garantis que non garantis) parce que cette offre était inférieure sur le plan pécuniaire à ce qui avait été soumis par les appelants.

b) Le juge saisi de la motion a commis une erreur de fait et de droit en appliquant le critère énoncé dans *Royal Bank c. Soundair* lorsqu'il a approuvé l'offre retenue plutôt que l'offre soumise par les appelants.

V. Analyse

A. *La norme de contrôle*

[35] Dans le cadre d'une procédure de mise sous séquestre, l'approbation d'une vente par le tribunal relève de l'exercice de son pouvoir discrétionnaire : *Reciprocal Opportunities Incorporated c. Sikh Lehar International Organization*, 2018 ONCA 713, [2018] O.J. No. 4472 (QL), au par. 54; *Regal Constellation Hotel Ltd. (Re)*, [2004] O.J. No. 2744 (QL), au par. 22.

[36] Dans l'arrêt *Babineau et autre c. Crossman et autre*, 2025 NBCA 71, [2025] A.N.-B. nº 174 (QL), notre Cour a affirmé :

> Une décision découlant de l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire ne peut être modifiée en appel que si « elle est fondée sur une erreur de droit, une erreur dans l'application des principes directeurs ou une erreur manifeste et dominante dans l'appréciation de la preuve » : *La Beaverbrook Canadian Foundation c. La Galerie d'art*

> *Beaverbrook*, 2006 NBCA 75, 302 R.N.-B. (2e) 161, au par. 4. Voir également *Trifidus Inc. c. Samgo Innovations Inc. et autres*, 2011 NBCA 59, 375 R.N.-B. (2e) 141, aux par. 13 et 14, et *Colombie-Britannique (Ministre des Forêts) c. Bande indienne Okanagan*, 2003 CSC 71, [2003] 3 R.C.S. 371, au par. 43. [par. 13]

[37] La Cour suprême a énoncé de nouveau la norme de contrôle applicable aux appels des ordonnances découlant de l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire dans l'arrêt *R. c. J.W.*, 2025 CSC 16, [2025] A.C.S. no 16 (QL) :

> La norme de contrôle qui s'applique à l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire diffère de celle qui s'applique aux questions de droit, aux questions de fait ou aux questions mixtes de fait et de droit (voir *Housen c. Nikolaisen*, 2002 CSC 33, [2002] 2 R.C.S. 235). Il s'agit d'une norme de contrôle adaptée à la prise de décision discrétionnaire, qui s'accompagne d'un cadre établissant des principes, des facteurs pertinents à examiner ainsi qu'une gamme de résultats acceptables. La norme de contrôle applicable à la prise de décision discrétionnaire en général est énoncée dans l'arrêt *Canada (Bureau de la sécurité des transports) c. Carroll-Byrne*, 2022 CSC 48 :
>
> > Une décision discrétionnaire, comme celle prévue par le Parlement au par. 28(6), commande généralement la déférence et ne peut faire l'objet d'une intervention qu'en cas d'erreur de droit (considérée comme une erreur de principe), d'erreur de fait manifeste et déterminante (considérée comme une erreur importante dans l'interprétation de la preuve) ou de défaut d'exercer le pouvoir discrétionnaire judicieusement (ce qui comprend le fait d'agir de façon arbitraire ou de rendre une décision erronée [TRADUCTION] « au point de créer une injustice ») (*Canada (Procureur général) c. Fontaine*, 2017 CSC 47, [2017] 2 R.C.S. 205, par. 36, citant *P. (W.) c. Alberta*, 2014 ABCA 404, 378 D.L.R. (4th) 629, par. 15). [par. 41] [par. 50]

[38] Dans le contexte de la faillite, la Cour suprême a déclaré dans l'arrêt *9354-9186 Québec inc. c. Callidus Capital Corp.*, 2020 CSC 10, [2020] 1 R.C.S. 521 :

> Les décisions discrétionnaires des juges chargés de la supervision des procédures intentées sous le régime de la *LACC* commandent un degré élevé de déférence. Ainsi, les cours d'appel ne seront justifiées d'intervenir que si le juge surveillant a commis une erreur de principe ou exercé son pouvoir discrétionnaire de manière déraisonnable (voir *Grant Forest Products Inc. c. Toronto-Dominion Bank*, 2015 ONCA 570, 387 D.L.R. (4th) 426, par. 98; *Bridging Finance Inc. c. Béton Brunet 2001 inc.*, 2017 QCCA 138, 44 C.B.R. (6th) 175, par. 23). Elles doivent prendre garde de ne pas substituer leur propre pouvoir discrétionnaire à celui du juge surveillant (*New Skeena Forest Products Inc., Re*, 2005 BCCA 192, 39 B.C.L.R. (4th) 338, par. 20). [par. 53]

[39] La Cour d'appel de la Saskatchewan a appliqué ce passage à des causes où une cour d'appel examinait l'exercice du pouvoir discrétionnaire dans le contexte d'une mise sous séquestre : *Re Harmon International Industries Inc.*, 2020 SKCA 95, [2020] S.J. No. 297 (QL). Voir aussi *Peakhill Capital Inc. c. 1000093910 Ontario Inc.*, 2024 ONCA 261, [2024] O.J. No. 1535 (QL), au par. 3.

B. *Le juge saisi de la motion a-t-il commis une erreur en approuvant les ventes recommandées par le séquestre?*

[40] Je vais traiter conjointement des deux moyens d'appel.

[41] Les appelants soutiennent que la mise sous séquestre vise avant tout à maximiser le recouvrement par les créanciers et que le juge saisi de la motion a commis une erreur en priorisant l'intégrité du processus de vente plutôt que ce principe [TRADUCTION] « primordial ». Ils font valoir également que cet objectif principal se reflète dans le critère établi dans l'arrêt *Soundair*.

[42] Ils soutiennent que lorsque le critère approprié est appliqué, c'est le plan McKnight révisé qui devrait être approuvé, puisqu'il s'agit d'une offre nettement meilleure que celles retenues par le séquestre.

[43] Selon les appelants, le plan McKnight maximise le recouvrement par les créanciers parce qu'il rembourse l'hypothèque de premier rang, qu'il lève les hypothèques de deuxième rang, et qu'il permet le recouvrement partiel des sommes dues aux créanciers non garantis; en revanche, les offres retenues ne couvrent que l'hypothèque de premier rang et une partie des réclamations des prêteurs de deuxième rang.

[44] Le séquestre affirme pour sa part que le plan McKnight révisé ne constitue pas une offre nettement plus élevée, mais plutôt une offre inférieure. Il soutient en outre que le juge saisi de la motion a tenu compte des intérêts de l'ensemble des créanciers et a appliqué correctement le critère établi dans l'arrêt *Soundair*.

(1) Le critère établi dans l'arrêt *Soundair*

[45] En 1991, la Cour d'appel de l'Ontario a rendu la décision *Soundair,* qui a établi des facteurs permettant d'évaluer le caractère approprié des actions d'un séquestre quant à la vente d'actifs. Le critère a été élaboré dans l'objectif principal de protéger les intérêts des créanciers. Comme l'a souligné la juge Fitzpatrick dans *Good Natured Products Inc. (Re)*, 2024 BCSC 2126, [2024] B.C.J. No. 2165 (QL) :

> [TRADUCTION]
> De nombreux tribunaux au Canada, y compris en Colombie-Britannique, ont fait référence aux facteurs bien connus à prendre en compte pour évaluer l'efficacité et le résultat d'un processus de vente, tel qu'ils ont été énoncés dans l'arrêt *Royal Bank of Canada c. Soundair Corp*. […] [par. 31]

[46] L'arrêt *Soundair* a été cité favorablement dans trois décisions de notre Cour du Banc du Roi : *Canadian Cooperative Leasing Services et al. c. Price Waterhouse Ltd. (No. 2)* (1992), 128 R.N.-B. (2e) 1, [1992] A.N.-B. no 399 (QL); *Cansugar Inc. re BDC*

Application, 2006 NBQB 201, 298 R.N.-B. (2e) 303; *Farm Credit Canada c. Ocean Legacy Inc.*, 2011 NBQB 194, [2011] N.B.J. No. 255 (QL).

[47] Dans la décision *Re Blue Lobster Capital Limited et al.*, 2025 NSSC 243, [2025] N.S.J. No. 332 (QL), la juge Jamieson a affirmé :

> [TRADUCTION]
> […] [*Soundair*] énonce les principes applicables à l'examen par la Cour d'une motion en approbation de la vente d'actifs dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité. […] [par. 78]

[48] Dans l'arrêt *Soundair*, le tribunal a résumé dans les termes suivants les obligations incombant au tribunal qui décide si un séquestre qui a vendu une propriété a agi correctement :

> [TRADUCTION]
> 1. Il doit examiner si le séquestre a fait un effort suffisant pour obtenir le meilleur prix et s'il n'a pas agi de manière imprudente.
>
> 2. Il doit tenir compte des intérêts de toutes les parties.
>
> 3. Il doit se pencher sur l'efficacité et l'intégrité du processus grâce auquel les offres ont été obtenues.
>
> 4. Il doit vérifier s'il y a eu iniquité dans le déroulement du processus. [par. 16]

[49] Dans son analyse du premier facteur, l'arrêt *Soundair* a aussi traité de la situation où une offre plus élevée est soumise après que le séquestre a retenu d'autres offres :

> [TRADUCTION]
> Je souscris également aux propos, que j'adopte, du juge d'appel Macdonald dans *Cameron c. Bank of Nova Scotia et al.* (1981), 38 C.B.R. (N.S.) 1, 45 N.S.R. (2d) 303 (C.A.), à la p. 11 C.B.R., p. 314 N.S.R. :

> [TRADUCTION]
> À mon avis, si la décision du séquestre de conclure une convention de vente à l'égard de certains actifs, sous réserve de l'approbation du tribunal, est raisonnable et judicieuse dans les circonstances au moment où elle a été prise, elle ne devrait pas être annulée uniquement parce que, ultérieurement, une offre plus élevée a été faite. Agir de la sorte aurait littéralement pour effet de créer le chaos dans le monde commercial, et les séquestres ainsi que les acheteurs ne sauraient jamais avec certitude si la convention qu'ils ont conclue est contraignante. […]

[Soulignement repris de *Soundair*.]

[…]

Ce que démontrent ces causes, c'est que les prix proposés dans d'autres offres ne sont pertinents que s'ils indiquent que celui figurant dans l'offre retenue par le séquestre était si déraisonnablement bas qu'il prouvait que le séquestre avait manqué de prudence en l'acceptant. Je suis donc d'avis que s'ils n'ont pas tendance à démontrer que le séquestre a été imprudent, ces offres ne devraient pas être examinées dans le cadre d'une motion en confirmation d'une vente recommandée par un séquestre nommé par un tribunal. Si elles l'étaient, le processus passerait d'une vente par un séquestre, sous réserve de l'approbation du tribunal, à une vente aux enchères menée par le tribunal au moment de la demande d'approbation. Selon moi, cette dernière démarche serait injuste pour la personne qui a conclu une convention de bonne foi avec le séquestre, ne pourrait mener qu'au chaos, et doit être découragée.

Cependant, si l'offre subséquente est à ce point plus élevée que la vente recommandée par le séquestre, cela pourrait vouloir dire que ce dernier n'a pas mené la vente correctement. Dans de telles circonstances, le tribunal serait fondé à intervenir dans le processus de vente en examinant les offres concurrentes. Toutefois, je suis d'avis que le tribunal ne devrait adopter cette démarche que s'il est convaincu que le séquestre n'a pas mené correctement la vente qu'il lui a recommandée. [Soulignement ajouté; par. 22, 30 et 31]

[50] Au présent stade, je devrais clarifier qu'il n'est pas question d'un droit de rachat dans la présente cause. Je n'ai donc pas à décider si, au Nouveau-Brunswick, ce droit est maintenu durant la période entre l'acceptation d'offres par un séquestre et l'audition d'une motion en approbation.

(2) Le plan McKnight révisé constituait-il une offre nettement plus élevée que celles retenues par le séquestre?

[51] Non, le plan McKnight révisé ne constituait pas une offre nettement plus élevée que celles retenues par le séquestre.

[52] À première vue, il semble s'agir d'une offre plus élevée et plus intéressante, puisqu'elle ne couvrirait pas uniquement l'hypothèque de premier rang, mais qu'elle offrirait aussi un certain recouvrement aux créanciers non garantis, tout en aboutissant possiblement à un meilleur résultat à long terme pour les prêteurs de deuxième rang. Or, un examen plus approfondi permet de constater que l'offre tardive comporte tellement de conditions et est tellement irréaliste que, comme l'a conclu le juge saisi de la motion, il n'est pas possible de considérer qu'il s'agit d'une offre plus élevée que celles retenues par le séquestre ni qu'elle leur est supérieure.

[53] Sans révéler quelque renseignement confidentiel que ce soit contenu dans la partie mise sous scellés du dossier, je peux affirmer que le montant de l'offre, soit 16 000 000 $, n'est pas plus élevé que les montants des offres retenues par le séquestre.

[54] L'offre tardive n'était pas conforme au processus approuvé par le tribunal. Non seulement avait-elle été soumise après l'échéance, mais elle l'avait aussi été dans le mauvais format et sans l'acompte requis de 10 %.

[55] Le financement du plan McKnight révisé était aussi soumis à de nombreuses conditions. Ce n'était pas le cas des offres retenues. Je le répète, la lettre d'engagement de Peakhill exigeait que le prêt soit assuré par la SCHL, et le prêteur devait soumettre des états

financiers, des rapports de solvabilité, des rapports d'évaluation, des évaluations environnementales du site et des rapports d'inspection et sur l'état des bâtiments satisfaisants. *Bennett on Receiverships*, 4e éd. (Toronto : Thomson Reuters, 2021) indique :

> [TRADUCTION]
> Naturellement, le tribunal préfère les offres inconditionnelles aux offres conditionnelles. De façon générale, les conditions ont tendance à retarder le processus de vente et, s'il n'y est pas satisfait, à empêcher la clôture de la mise sous séquestre. […] Si la majoration du prix n'est pas importante ou s'il semble que l'offre tardive ne soit pas garantie aussi fermement ou contienne plus de conditions que l'offre recommandée par le séquestre, le tribunal la rejettera. [Soulignement ajouté; p. 414]

[56] Les auteurs de l'ouvrage *Bankruptcy and Insolvency Law in Canada*, 4e éd. (Toronto : Thomson Reuters, 2021), vol. 3, affirment :

> [TRADUCTION]
> […] Pour justifier de rouvrir l'appel d'offres, une nouvelle offre doit être ferme et inconditionnelle; si elle comporte trop de conditions, le tribunal ne le rouvrira pas […] [p. 7-304]

[57] Même si le financement avait été ferme et inconditionnel, la lettre d'engagement pour 16 000 000 $ restait insuffisante pour couvrir ne serait-ce que l'hypothèque de premier rang, sans parler d'une portion des réclamations des créanciers non garantis.

[58] En date du 1er août 2024, soit environ trois mois avant l'audition de la motion, le montant dû à la Caisse était de 16 030 271 $. Les honoraires et les dépenses du séquestre avaient priorité et devaient être payés en premier. Pour que Peakhill puisse obtenir une hypothèque de premier rang, il fallait payer les impôts fonciers qui, en date du 1er août 2024, totalisaient 667 187 $. Banox devait payer des frais d'engagement de 160 000 $, en plus des primes d'assurance de la SCHL, ainsi que tous les coûts liés aux inspections, aux évaluations et aux estimations. Le montant payable aux créanciers non

garantis pouvait excéder 200 000 $. Comme le juge saisi de la motion l'a affirmé, Peakhill aurait besoin d'un emprunteur disposant de suffisamment de capital, capable de satisfaire à ses obligations futures.

[59] Lorsqu'il a été interrogé sur la provenance des quelques millions de dollars manquants, M. Ford a répondu :

> [TRADUCTION]
> Donc certaines personnes qui sont avec moi aujourd'hui sont parmi les investisseurs qui disposent d'un capital supplémentaire, en plus de ces – ces lettres sincères, ces – c'est vraiment important qu'ils ne perdent pas, mais beaucoup d'entre eux sont prêts à contribuer de petits montants supplémentaires pour aider à couvrir ça, il y a aussi certaines de mes ressources personnelles.

[60] Il relevait certainement du pouvoir discrétionnaire du juge saisi de la motion de conclure, comme il l'a fait, que le plan McKnight révisé était préliminaire, conditionnel et spéculatif.

(3) Il a été satisfait à tous les volets du critère établi dans l'arrêt *Soundair*

[61] Premièrement, le séquestre a consenti des efforts suffisants pour obtenir le meilleur prix et il n'a pas agi de manière imprudente. Le plan McKnight révisé ne constitue pas une offre plus élevée, et encore moins nettement plus élevée, que les offres retenues, de sorte à donner à penser que le séquestre aurait agi imprudemment en les acceptant.

[62] Deuxièmement, la Cour a tenu compte des intérêts de toutes les parties, y compris la Caisse, les prêteurs de deuxième rang, les créanciers non garantis et le garant.

[63] Troisièmement, la Cour a tenu compte de l'efficacité et de l'intégrité du processus utilisé pour obtenir des offres. Bien qu'il faille se préoccuper avant tout des créanciers du débiteur, il ne s'agit pas de la seule considération ni de celle qui prime sur

toutes les autres : *Soundair*, au par. 39. Il relevait manifestement du pouvoir discrétionnaire du juge saisi de la motion, sur le fondement de tous les éléments de preuve présentés, de conclure que le plan McKnight révisé ne justifiait pas d'outrepasser le processus approuvé par le tribunal. Dans l'arrêt *Soundair*, la Cour a affirmé :

> [TRADUCTION]
> L'importance pour un tribunal de protéger l'intégrité du processus a été reconnue dans un grand nombre de causes. Premièrement, je renvoie à la décision *Re Selkirk* (1986), précitée, dans laquelle le juge Saunders a affirmé à la p. 246 C.B.R. :
>
> > [TRADUCTION]
> > Lorsqu'il traite d'une demande d'approbation, le tribunal doit avant tout se préoccuper de protéger l'intérêt des créanciers de l'ex-failli. Une considération secondaire, mais importante, est que le processus menant à la conclusion de la convention de vente doit être conforme à l'efficacité et à l'intégrité commerciales.
> >
> > À ce propos, j'adopte les principes énoncés par le juge d'appel Macdonald de la Cour suprême de la Nouvelle-Écosse (Division d'appel) dans *Cameron c. Bank of Nova Scotia et al.* (1981), 38 C.B.R. (N.S.) 1, 45 N.S.R. (2d) 303, 86 A.P.R. 303 (C.A.), où il a affirmé à la p. 11 :
> >
> > [TRADUCTION]
> > À mon avis, si la décision du séquestre de conclure une convention de vente à l'égard de certains actifs, sous réserve de l'approbation du tribunal, est raisonnable et judicieuse dans les circonstances au moment où elle a été prise, elle ne devrait pas être annulée uniquement parce que, ultérieurement, une offre plus élevée a été faite. Agir de la sorte aurait littéralement pour effet de créer le chaos dans le monde commercial, et les séquestres ainsi que les acheteurs ne sauraient jamais avec certitude si la convention qu'ils ont conclue est contraignante. Au contraire, ils sauraient que d'autres offres pourraient être reçues et prises en compte jusqu'au moment où la demande d'approbation par le

> tribunal est entendue – il s'agirait d'une situation intolérable. […] [par. 43]

[64] Dans la décision *Crown Trust Co. et al. c. Rosenberg et al.* (1986), 60 O.R. (2d) 87 (QL), la Haute Cour de justice de l'Ontario a déclaré :

> [TRADUCTION]
> Si le tribunal devait rejeter la recommandation du séquestre dans des circonstances autres que les plus exceptionnelles, cela diminuerait et affaiblirait considérablement le rôle et la fonction du séquestre tant du point de vue des séquestres que de celui de qui que ce soit d'autre qui peut avoir l'occasion de traiter avec eux. Cela mènerait à conclure que la décision du séquestre n'a que peu de poids et que la véritable décision est toujours prise au moment de trancher la motion en approbation. Cela serait susceptible d'avoir des conséquences immensément dommageables pour l'aliénation de biens par les séquestres nommés par les tribunaux. [p. 112]

[65] Dans la décision *Blue Lobster Capital Limited*, la Cour suprême de la Nouvelle-Écosse a décrit la protection de l'intégrité du processus de vente approuvé par le tribunal comme une [TRADUCTION] « préoccupation fondamentale » (par. 111).

[66] Quatrièmement, il n'y a pas eu d'iniquité dans le déroulement du processus.

[67] Le juge saisi de la motion a bien cerné et appliqué le critère pertinent, il n'a pas commis d'erreur manifeste ou dominante, et il n'a pas non plus manqué à son devoir d'exercer son pouvoir discrétionnaire de façon judiciaire.

VI. Dispositif

[68] Pour les motifs qui précèdent, je suis d'avis de rejeter l'appel et d'adjuger au séquestre des dépens de 2 500 $, à payer à même l'actif.