

**ONTARIO
SUPERIOR COURT OF JUSTICE
(COMMERCIAL LIST)**

**IN THE MATTER OF THE *COMPANIES' CREDITORS ARRANGEMENT ACT*,
R.S.C. 1985, c. C-36, AS AMENDED**

**AND IN THE MATTER OF A PLAN OF COMPROMISE OR ARRANGEMENT OF
TACORA RESOURCES INC.**

(Applicant)

**REPLY FACTUM OF THE APPLICANT
(Re: Stay Extension and Amended DIP Agreement)
(Returnable April 25, 2024)**

April 24, 2024

STIKEMAN ELLIOTT LLP
Barristers & Solicitors
5300 Commerce Court West
199 Bay Street
Toronto, Canada M5L 1B9

Ashley Taylor (LSO #39932E)
Tel: 416-869-5236
Email: ataylor@stikeman.com

Lee Nicholson (LSO #66412I)
Tel: 416-869-5604
Email: leenicholson@stikeman.com

Natasha Rambaran (LSO #80200N)
Tel: 416-869-5504
Email: nrambaran@stikeman.com

Philip Yang (LSO #82084O)
Tel: 416-869-5593
Email: pyang@stikeman.com

Counsel for the Applicant

TO: SERVICE LIST

1. This Reply Factum is filed in response to the Submissions of the Ad Hoc Group in respect of the motion to approve the Amended DIP Agreement between Tacora and Cargill.¹ The Company agrees with much of what the Ad Hoc Group has to say in their Submission in respect of the Offtake Agreement being an impediment to Tacora successfully restructuring. The evidence on the Sale Approval Motion clearly established that:

- (a) The Offtake Agreement has been an impediment to Tacora’s restructuring efforts and ability to complete a strategic transaction that would allow the Company to attract capital and “ramp up” production to become a sustainable operation;
- (b) The Offtake Agreement has “tremendous value” to Cargill and has allowed them to earn significant profits from Tacora while every other financial stakeholder has lost all or a significant amount of their investments;
- (c) The Offtake Agreement is not a “market” agreement. The Offtake Agreement is significantly more expensive to Tacora compared to a comparable “market” agreement according to Cargill’s own financial advisor; and
- (d) No third party would participate in Cargill’s bid as part of the Solicitation Process and provide equity as part of their bid despite Cargill seeking capital from third parties for over a year.

2. Despite the above, the focus on the “Offtake Condition” is a red herring for purposes of approval of the Amended DIP Agreement. The “Offtake Condition” limits a single path for the Company without refinancing the DIP financing – the unilateral cessation of performance of the Offtake Agreement.² And this single path is not a practical option currently available to the

¹ Capitalized terms used and not defined herein have the meanings ascribed to them in Affidavit of Joe Broking sworn April 21, 2024 (the “**Broking Affidavit**”).

² The Company agrees with the Ad Hoc Group that this path is permitted under the CCAA as established by *Bellatrix Exploration Ltd (Re)*, [2020 ABQB 809](#) at [para. 43](#), where Justice Romaine held that a right to mandatory performance of a contract by a CCAA debtor “would thwart the objectives of the CCAA, since compelling a CCAA debtor to perform an EFC that it cannot afford to

Company at this time. Tacora does not have a readily available replacement marketing or offtake agreement that could be implemented in the CCAA Proceedings. As recognized by this Court in originally approving Cargill's DIP financing, "it would not be practical to terminate, suspend or disclaim the Offtake Agreement before the company had the means to sell its iron ore concentrate to one or more alternative customers."³ In considering the DIP proposals from Cargill and the Ad Hoc Group, the base assumption in either scenario was continuation of the Offtake Agreement.⁴

3. The Amended DIP Agreement was chosen by the Board, with the input of advice and feedback of its advisors and the Monitor, because at this juncture in the CCAA Proceedings, after the Ad Hoc Group was unable to raise additional capital to close upon the Successful Bid, the Company needs stability and certainty provided by DIP financing in a timely manner. The Company needed to reassure suppliers, employees and other stakeholders that it is business as usual at Tacora and the Company believed the best path to achieve that was through the Amended DIP Agreement with Cargill. The Amended DIP Agreement provides various advantages to the Company while it remains in place, including (a) continuation of the Stockpile Agreement and other Existing Arrangements; and (b) the ability to potentially hedge certain price volatility facing Tacora.

4. The Company also disagrees with the Ad Hoc Group that the Amended DIP Agreement "curtails [Tacora's] ability to deal with [the Offtake Agreement] and restructure." As set out above, the Amended DIP Agreement limits a single tool of the Company that is not practically available at this time – all other tools remain available to the Company. And if Cargill does not materially amend the Offtake Agreement to reflect "market" terms and permit the Company to attract new capital, Tacora remains ready, willing, and able to use such tools, including issuing a

perform would in many cases affect its ability to attempt to restructure."

³ *Tacora Resources Inc (Re)*, 2023 ONSC 6126 at para. 118.

⁴ Supplement to the Eight Report at Appendix "C".

disclaimer or entering into a transaction which leaves the Offtake Agreement behind just as it did when it selected the Successful Bid in the Solicitation Process with Cargill's DIP financing in place. Tacora vehemently disagrees that "all roads lead through Cargill" as represented to this Court by Cargill's counsel. It would be inappropriate for any stakeholder to have a "veto" on a company's restructuring in a CCAA process.⁵ As recognized by the Alberta Court of Appeal in *Calpine*, the "objectives and purposes of the CCAA could easily be frustrated" if a single self-interested creditor obtained a veto in a CCAA restructuring.⁶ However, no matter how bald and legally baseless Cargill's positions before the Court in these CCAA Proceedings have been, Tacora does not expect those positions would change if the AHG DIP Proposal was approved versus the Amended DIP Agreement.

5. Notwithstanding the history between the parties, in the immediate term, the Company intends to engage in discussions and negotiations with the Ad Hoc Group and Cargill in respect of options for a consensual restructuring and recapitalization transaction for the Company. As set out in the Broking Affidavit, Tacora faces two fundamental obstacles for raising new capital necessary to ramp up production at the Scully Mine – a prohibitive offtake agreement and overleveraged capital structure. The Ad Hoc Group and Cargill are in a position to negotiate a resolution to solve both issues and facilitate the Company's emergence from these CCAA Proceedings. It is time for the parties to start afresh to determine in a timely manner whether such a resolution can be achieved. The Company expects the parties to act in good faith as required by the CCAA⁷ and demonstrate sufficient flexibility to achieve a consensual, going-concern outcome. If such an outcome is not achievable, the Company will have to forge ahead on a different path, which it expects will not be an optimal solution for Cargill, the Ad Hoc Group, or the Company.

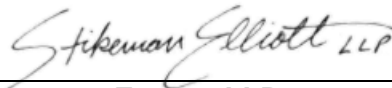
⁵ *Arrangement relatif à Nemaska Lithium inc*, 2020 QCCS 3218 at para. 108. The QCCS *Nemaska Lithium* decision is only available in French and there has not been an official translation to English. A copy of a certified translation of this decision is included as Appendix "A".

⁶ *Re Calpine Canada Energy Limited*, 2007 ABCA 266 at para. 38.

⁷ CCAA, s. 18.6.

6. For the above reasons, the Company submits the Court should approve the Amended DIP Agreement to provide the Company with the necessary stability to shift its focus back onto its critical restructuring efforts. Continuation of protracted litigation without advancement of the CCAA Proceedings continues to put the Company and the numerous stakeholders who depend on Tacora at risk.

ALL OF WHICH IS RESPECTFULLY SUBMITTED this 24th day of April, 2024.



STIKEMAN ELLIOTT LLP
Counsel for the Applicant

SCHEDULE "A"

LIST OF AUTHORITIES

1. *Arrangement relatif à Nemaska Lithium inc*, 2020 QCCS 3218.
2. *Bellatrix Exploration Ltd (Re)*, 2020 ABQB 809.
3. *Re Calpine Canada Energy Limited*, 2007 ABCA 266.
4. *Tacora Resources Inc (Re)*, 2023 ONSC 6126.

**SCHEDULE “B”
RELEVANT LEGISLATION**

Companies’ Creditors Arrangement Act, R.S.C., 1985, c. C-36

Good faith

18.6 (1) Any interested person in any proceedings under this Act shall act in good faith with respect to those proceedings.

Good faith — powers of court

(2) If the court is satisfied that an interested person fails to act in good faith, on application by an interested person, the court may make any order that it considers appropriate in the circumstances.

APPENDIX "A"

[Attached]

STATE OF NEW YORK)
)
) ss
COUNTY OF NEW YORK)

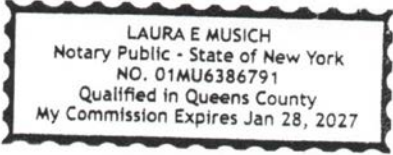
CERTIFICATION

This is to certify that the attached translation is, to the best of my knowledge and belief, a true and accurate translation from French into English of the attached Judgment of the Superior Court (Commercial Division), dated October 15, 2020.



Ethan Ly, Managing Editor
Lionbridge

Sworn to and subscribed before me
this 13th day of March, 2024.



**SUPERIOR COURT
(Commercial Division)**

CANADA
PROVINCE OF QUEBEC
DISTRICT OF MONTREAL

No.: 500-11-057716-199

DATE: October 15, 2020

UNDER THE CHAIRMANSHIP OF THE HONORABLE LOUIS J. GOUIN, S.C.J.

In the matter of the *Companies' Creditors Arrangement Act* of:

**NEMASKA LITHIUM INC.
NEMASKA LITHIUM SHAWINIGAN TRANSFORMATION INC.
NEMASKA LITHIUM P1P INC.
NEMASKA LITHIUM WHABOUCHI MINE INC.
NEMASKA LITHIUM INNOVATION INC.**

Debtors

v.

PRICEWATERHOUSECOOPERS INC.

Monitor

and

VICTOR CANTORE

Opposing creditor

and

**OMF FUND II (K) LTD. AND OTHERS
INVESTISSEMENT QUÉBEC
THE PALLINGHURST GROUP**

Interested parties

and

FMC LITHIUM USA CORP. BRIAN SHENKER

Interested party

**JUDGMENT
(on the Debtors' Application for a Reverse Vesting Order)**

1. BACKGROUND

1.1 RVO Application

[1] The Court has been seized with an “Application Seeking Leave to Enter into the Orion/IQ/Pallinghurst Transaction with Issuance of an Approval and Vesting Order and Ancillary Relief” (the “**Application for Reverse Vesting Order**” or the “**RVO Application**”) filed by the Debtors Nemaska Lithium Inc, Nemaska Lithium Shawinigan Transformation Inc, Nemaska Lithium P1P Inc, Nemaska Lithium Whabouchi Mine Inc. and Nemaska Lithium Innovation Inc. (collectively the “**Debtors**”) under sections 11 and 36 of the *Companies’ Creditors Arrangement Act*¹ (“**CCAA**”).

[2] A “reverse vesting order” (“**RVO**”) consists, in essence, of the sale to a purchaser of the shares of an insolvent company, divested of certain of its assets and debts not wanted by the purchaser, which then continues the company’s operations.

[3] Thus, the RVO Application seeks to authorize a transaction comprising a series of corporate, tax, and commercial transactions, at various stages in time, between the Bidders (defined below) and the Debtor, including, inter alia, the exchange, transfer, cancellation, reduction, and subscription of shares of various companies, the merger between certain of them, and the disposal of certain assets and liabilities, not necessary for the purposes of the transactions, to newly-incorporated subsidiaries, which will then be under the CCAA and will eventually file an arrangement plan.

[4] All of these transactions, provisions, and planned stages make it possible, among other things, to keep existing permits, licenses and authorizations, and essential contracts in force, and to maximize the use of the various tax advantages available, with a view to efficiency and speed.

[5] What is more, this whole exercise in corporate, tax and commercial high acrobatics ultimately benefits everyone.

[6] Resorting to the more familiar route of disposing of assets such as a sale (a vesting order) is admittedly much less complex, but a sale does not generally allow existing permits, licenses and authorizations, and key contracts, to remain in force, as well as the various tax advantages available, especially in highly regulated sectors such as mining.

¹ R.S.C. 1985, c. C-36.

[7] At this point, the Court wishes to mention that the explanations requested by the Court at the beginning of the hearing, so that everyone could fully grasp and understand the contemplated transaction, and provided by the tax experts Me Patrick Boucher, of the firm McCarthy Tétrault, counsel for the Debtors, and Me Derek G. Chiasson, of Norton Rose Fulbright, counsel for IQ, by means of the documents entitled “Transaction Steps” (the “**Steps**”) and “Nemaska - Proposed reorganization structure” attached (Exhibit A) to the draft “Share Purchase Agreement”, itself attached (Schedule A) to the draft² reverse vesting order submitted by the Debtors, were very eloquent and illuminating, and convinced the Court of the legitimate purpose pursued by the “reverse vesting” structure proposed in the transaction subjected to its approval.

[8] This is a very complex, innovative facility and it is only the 6th time that such a facility has been part of a transaction submitted to a Canadian court for approval under section 36 CCAA, but this is the 1st time it has been challenged, the transactions in the other five cases³ having been approved unopposed.

[9] More specifically, by means of the RVO Application, the Debtors request the Court to approve, by issuing an RVO pursuant to section 36 CCAA, the July 10, 2020 bid filed by OMF Fund II (K) Ltd., OMF Fund II (N) Ltd. and OMF (Cayman) Co-VII Ltd. (collectively “**Orion**”), Investissement Québec (“**IQ**”), and The Pallinghurst Group (“**Pallinghurst**”), as amended by letters dated August 10 and 23, 2020 (the “**Orion/IQ/Pallinghurst Bid**”).⁴

[10] Orion, IQ and Pallinghurst are hereinafter collectively referred to as the “**Bidders**”.

[11] The Orion/IQ/Pallinghurst Bid was received as part of the solicitation process for the Debtors’ assets and businesses entitled “Sale or Investment Solicitation Process” (the “**SISP**”), process authorized pursuant to the Court’s January 29, 2020 judgment and entitled “**SISP Approval Order**”.⁵

[12] The SISP Ordinance includes an Appendix A, entitled “**SISP Procedures**”, describing the various procedures of the process to be followed by the Debtors, including the following general explanations:

² Exhibit P-3B.

³ *Plasco Energy Group Inc., Re* (July 17, 2015), Ont SJC, Toronto CV-15-10869-00CL (Settlement Approval Order), Spence J; *Stornoway Diamond Corporation, Re* (October 7, 2019), Que SC, Montréal 500-11-057094-191 (Approval and Vesting Order), Gouin J; *Wayland Group Corp., Re* (April 21, 2020, Ont SCJ, Toronto CV-19-00632079-00CL (Approval and Vesting Order), Haney J; *Comark Holdings Inc., Re* (July 13, 2020), Ont SCJ, Toronto CV-20-00642013-00CL (Approval and Vesting and CCAA Termination Order), Hailey J; *Beleave Inc., Re* (September 18, 2020), Ont SCJ, Toronto CV-20-00642097-00CL (Approval and Vesting Order, and Endorsement), Conway J.

⁴ Exhibit P-2 filed “under seal” and delivered confidentially to the Cantore Creditor’s counsel.

⁵ Exhibit P-1.

Recitals

[...]

- C. Pursuant to an order of the Court dated January 29, 2020 (as it may be amended, restated or supplemented from time to time, the “**SISP Approval Order**”), the Court approved a sale or investor solicitation process to be conducted in respect of the business and assets of Nemaska [the Debtors] (as such process may be amended, restated or supplemented pursuant to the terms herein, the “**SISP**”), in accordance with the procedures, terms and conditions set out herein (the “**SISP Procedures**”).
- D. The SISP Procedures sets out the manner in which (i) bids and proposals for a broad range of executable transaction alternatives (restructuring, recapitalization and/or refinancing) involving the business of Nemaska [the Debtors], as more particularly described in the Teaser Letter (the “**Business**”), and all property, assets and undertaking of Nemaska (the “Property”), whether *en bloc* or any portion(s) thereof, will be solicited from interested parties, (ii) any bids received will be negotiated, (iii) any Successful Bid(s) will be selected and, (iv) the Court’s approval of any Successful Bid(s) will be sought.
- E. An investment in the Business may involve, among other things, a restructuring, recapitalization, or other form of reorganization of the business and affairs of the Business or any part thereof, and such investment may be consummated pursuant to a plan of compromise or arrangement (a “**Plan**”), an arrangement pursuant to the *Canada Business Corporations Act*, R.S.C., 1985, c. C-44 (respectively an “**Arrangement**” and the “**CBCA**”) or otherwise.
- F. The SISP Approval Order, the SISP Procedures, and any other orders of the Court made in the CCAA proceedings relating to the SISP shall exclusively govern the process for soliciting and selecting bids for the sale of the Property or investment in the Business pursuant to a broad range of executable transaction alternatives.

[...]

(underlining added by the Court)

[13] Thus, the SISP Approval Order, issued without any opposition, covers all the Debtor’s assets, without distinction, as a whole or separately, and opens the door to a panoply of potential transactions in order to find a solution to the Debtor’s financial problems.

[14] The SISP Approval Order is therefore the cornerstone, the “**Backdrop**” of the RVO Application, and it is essential that the parties always bear it in mind, especially when presenting their arguments.

[15] Furthermore, the RVO Application does not constitute an application for certification of a plan under the CCAA, but rather, as mentioned above, a request for approval by the Court⁶ of the bid selected by the Debtors following the SISP Approval Order, namely the Orion/IQ/Pallinghurst bid.

[16] The Orion/IQ/Pallinghurst Bid is submitted to the Court as filed, and it is not for the Court to indicate to the Bidders which terms and conditions should form part thereof.

[17] The Court's choice is whether to approve or reject the Orion/IQ/Pallinghurst Bid.

1.2 The Cantore Application

[18] The RVO Application includes, among other things, an application for the existing real rights in the Debtor's assets to be written off.

[19] Also, in parallel with the RVO Application, creditor Victor Cantore (the “**Cantore Creditor**”), one of the shareholders of the debtor Nemaska Lithium Inc. filed an application entitled “Real Rights Application” (the “**Cantore Application**”) against the Debtors Nemaska Lithium Inc., Nemaska Lithium Shawinigan Transformation Inc., and Nemaska Lithium Whabouchi Mine inc. (collectively “**Nemaska**”).

[20] This dispute between the Cantore Creditor and Nemaska was the trigger for the Cantore Creditor's opposition to the RVO Application, and although the merits of the Cantore Application were not the subject matter of the RVO Application, the fact remains that this dispute was omnipresent throughout the hearing, with the Cantore Creditor being the only one to oppose the RVO Application, and to do so tirelessly.

[21] It is therefore relevant, in these circumstances, to properly situate this dispute between the Cantore Creditor and Nemaska, by specifying that it originates from the “Agreement to Acquire 16 Claims (Cantore Property) [the ‘**Cantore Property**’⁷]” of September 17, 2009 (the “**Agreement**”)⁸, between Nemaska Exploration Inc. (“**Exploration**”) (now the debtor Nemaska Lithium Inc.) and the Cantore Creditor, as Exploration acquired 100% of the Cantore Creditor's interest in said claims⁹.

⁶ Exhibit P-1, SISP Procedures, art. 15.1.

⁷ Exhibit P-1 of the Cantore Application

⁸ Exhibit P-2 of the Cantore Application.

⁹ Exhibits P-3 and P-5 of the Cantore Application.

[22] As consideration for this acquisition, the Agreement provides, among other things, for the payment of a “Royalty” by Exploration to the Cantore Creditor, as follows:

1. Royalty

The payment to Cantore Group, of a Royalty equal to 3% NSR [Net Smelter Return] on all metals. The royalty will be payable monthly, on the 15th of the month and will be calculated for the preceding one (1) calendar month. The company will have the option, at its discretion, at any time until the expiry of a period of 3 months following the declaration of official production, to repurchase 1% of the NSR from the holders, in proportion to their interest, for a sum of \$1,000,000, payable in 2 equal installments, the first on the day of exercise of the repurchase option and the second 90 days later.

(the “**NSR Royalty**”)

[23] During a case management conference [*conférence de gestion*] held on September 9, 2020, the Cantore Creditor acknowledged that this text of the Agreement providing for the payment of the NSR Royalty did not grant it any real rights as such and, if this text were strictly and restrictively referred to, then the Cantore Application should be rejected¹⁰.

[24] On the other hand, as appears from the Cantore Application, the Cantore Creditor seeks instead to obtain from the Court, as a first step, an acknowledgment and declaration to the effect that he is the beneficiary, by acquisitive prescription or otherwise, of a “*sui generis* real right” attached to the NSR Royalty and constituting a dismemberment of a non-nominated right of ownership [*droit de propriété innommé*], such that the Court should, according to the Cantore Creditor, order Nemaska to sign, among other things, a document, not yet produced, evidencing this alleged “*sui generis* real right” affecting the Cantore Property (the “**Cantore *sui generis* Real Right**”) and proceed with its publication in the Quebec land register, failing which, the judgment to intervene on the Cantore Application should have this effect.

[25] In a second step, the Cantore Creditor asks the Court to expressly exempt the Cantore *sui generis* Real Right from the cancellation of real rights requested by the Debtors under the terms of the RVO Application, hence the Cantore Creditor’s opposition to the RVO Application, not only on the grounds of this requested cancellation, but for many reasons, as explained below, with the Cantore Creditor sparing no efforts in this regard.

1.3 Agreed framework for RVO Application hearing

¹⁰ See the Court’s judgment of September 15, 2020, para. [14].

[26] In order to alleviate, as far as possible, the hearing on the RVO Application, the parties took for granted, but strictly for the purposes of this hearing, that the Cantore Creditor did in fact hold a Cantore *sui generis* Real Right, the debate on the merits of the Cantore Application being postponed until later.

[27] Thus, at a case management conference held on September 18, 2020¹¹, the Court reported the following in this regard:

- b. As to the *sui generis* real right claimed by the Cantore Creditor, whose extinction is sought under the RVO Application, the Debtors contend that, even if it were eventually decided that the Cantore Claim is well-founded and that the Cantore Creditor does in fact hold a *sui generis* real right, then the Court has, in any event, the power to extinguish it, and this is what they are requesting in the RVO Application.

What then is the point of undertaking a lengthy debate for the purposes of determining whether the Cantore Creditor indeed holds a *sui generis* real right if, in the end, the Court is asked simply to extinguish it?

The parties will therefore limit the first stage of the Cantore Application to debating the Court's power to order such an extinction. A positive answer may thus cut short the debate as to whether or not the Cantore Creditor actually benefits from a *sui generis* real right.

(underlining added by the Court)

[28] On the other hand, after a few days of hearing the RVO Application, which stretched much longer than expected, it was decided to postpone to a later date, not only the question of the existence or not of the Cantore *sui generis* Real Right, but also that relating to the Court's power to extinguish it, if the Cantore *sui generis* real right indeed exists, and this without any consequence for the Court's power to extinguish other real rights affecting the Debtor's assets.

[29] The draft RVO attached as Exhibit¹² to the RVO Application was then amended to provide a temporary exception for the Cantore Application and the Cantore *sui generis* real right claimed therein, so that if it is ever decided by the Court that this right exists and cannot be extinguished, then it will affect the assets covered by and forming part of the Orion/IQ/Pallinghurst Bid, and the Bidders will have to bear any consequences.

¹¹ See the minutes from the case management conference of September 18, 2020.

¹² Exhibit P-3B, further amended on the last day of hearing, i.e., October 8, 2020, see paras. [36] and [37].

[30] The postponement of this debate, which was essentially intended to ensure that the Cantore Application would no longer be an obstacle to urgently obtaining the Court's approval of the Orion/IQ/Pallinghurst Bid, insofar as the Court was willing to do so, did not put an end to the Cantore Creditor's opposition to the RVO Application, far from it.

[31] Thus, the Cantore Creditor continued to argue that the Court simply did not have the authority and jurisdiction to grant the RVO Application unless, on the other hand, it also included a settlement of the Cantore Application, which would then be approved by the Court.

[32] As discussed below, it was clear to the Court throughout the hearing that the Cantore Creditor, by the arguments he presented, was in no way taking into consideration what had been decided by the SISP Approval Order, the backdrop to the RVO Application.

[33] Everything was dissected piecemeal by the Cantore Creditor, isolated from the overall picture, far from what the Court had already authorized.

[34] On several occasions, the Court had the strange impression that the Cantore Creditor's opposition was an exercise in negotiations with the Debtors and Bidders, thereby casting doubt on the legitimacy of the arguments he was putting forward.

[35] So much so that, on October 8, 2020, 05:19, the Court sent an e-mail to the counsel present at the hearing, mentioning, among other things, the following:

[...]
I ask you all to be practical and don't take a legal position in front of the Court on this issue, or any other issue, as a bargaining tool.
[...]
(underlining added by the Court)

1.4 Unfortunate incident

[36] Furthermore, at the same management conference on September 18, 2020, the Court allowed the counsel representing a few hundred shareholders of Nemaska Lithium Inc., as well as one of the Bidders in the SISP, namely the Bidders Edda Stock Finance S.A.S. and Zingher Construct S.R.L. ("**E&Z**"), to eventually ask questions when the SISP that led to the filing of the RVO Application would be explained again, and to do so strictly for the sake of transparency, as no challenge to the RVO Application had been filed by them.

[37] On that occasion, the Court formulated the following warnings, amongst others, first with respect to the SISP, already authorized by the SISP Approval Order, and then with respect to the rights of the shareholders of Nemaska Lithium Inc.:

The Court wishes to reiterate that if the process was followed as rigorously as the Monitor implies in its Report and only one bidder, in this case EDDA [E&Z], did not follow and respect the rules applicable to the process and its bid was thus rejected, then it has only itself to blame. There is no question, in such circumstances, of this bidder having “*a second kick at the can.*” The credibility and seriousness of the entire applications process depend on it.

Furthermore, the Court wishes to reiterate that in an insolvency context, such as in the present case, the economic interests of the shareholders, if such interests still exist, are entirely subordinate to those of all the creditors of the Debtors, until such time as these creditors have been paid in full, which is by no means contemplated in the present case and has, it seems, never been contemplated by anyone. This is a fundamental principle that must never be lost sight of.

Notwithstanding this, and out of a strict concern for transparency, the Court will allow the shareholders’ counsel to ask the three witnesses mentioned above [a representative of the Debtors (Mr. Jacques Mallette, Chairman of the Board), their financial adviser (Mr. Thomas Bachand of NBF) and the Monitor (Mr. Christian Bourque)] some questions, but this fundamental principle must never be forgotten, this being said with the greatest sympathy for the shareholders, who are going through a very difficult period.

[38] Now, after hearing, on September 25, 2020, the witness testimony of Mr. Thomas Bachand, representative of the Debtor’s financial adviser, National Bank Financial (“**NBF**”), then questioned by the Debtor’s counsel regarding the conduct of the SISF, including the filing of the E&Z Bid (the “**E&Z Bid**”), it became clear to the Court that E&Z had disregarded the fundamental rules applicable to the SISF established by the Court under the SISF Approval Order and the SISF Procedures, with the Court pointing this out in no uncertain terms to E&Z’s counsel at the end of that day.

[39] Primarily, the required deposit of 5% of the amount of the E&Z Bid was never made, nor was the filing of the contract documents corresponding to the transactional structure proposed by E&Z under the E&Z Bid, which is also required when submitting a Bid under the SISF.

[40] Before doing so, E&Z required that the E&Z Bid first be accepted by the Debtors as filed, and that the terms and conditions imposed by the SISF Approval Order and the

500-11-057716-199

SISP Procedures be set aside and not apply to the E&Z Bid¹³.

[41] Only upon such acceptance of the E&Z Bid, would E&Z make said deposit and file said contract documents, for the purposes of negotiation with the Debtors.

[42] This is totally unacceptable!

[43] This is a categorical rejection of the fundamental terms and conditions of a serious and rigorous process, as enshrined in the SISP Approval Order.

[44] What is more, after numerous requests from NBF to E&Z for the purpose of identifying who was actually involved behind E&Z, the documents¹⁴ finally handed over by E&Z consisted of nothing more than simple private notes, drawn up in a haphazard manner, with no supporting documentation, only confirming to the Court that the E&Z Bid was simply not serious.

[45] In light of the comments then made by the Court, E&Z's counsel asked to suspend the hearing until Monday morning, September 28, 2020, which would allow him to review the case in detail and take stock with his clients.

[46] However, at the start of the hearing on September 28, 2020, E&Z's counsel informed the Court that he was ceasing to act for E&Z, and also for the shareholders Alain Fournier and Denis Carrier.

[47] At the same time, the E&Z representatives ended their semi-virtual presence at the hearing, and the Nemaska Lithium Inc. shareholders present left the courtroom.

[48] The Court then put an end to this unfortunate saga surrounding the E&Z Bid by asking the following from the counsel still present, as recorded in the hearing minutes of September 28, 2020, 9:50:

[...]

In view of this, the Court informs the counsel present that the subject of the bid submitted by Edda Stock Finance S.A.S. and Zingher Construct S.R.L. should no longer be dealt with at this hearing, and the Court asks the counsel to ensure that this is the case.

2. LEGISLATIVE AND JURISPRUDENTIAL FRAMEWORK OF THE RVO APPLICATION

¹³ See, among others, Exhibit-8A E.

¹⁴ Exhibits P-8A U and V.

[49] As already mentioned, the RVO Application is submitted under section 36 CCAA, which provides as follows:

Restriction on disposition of business assets

36 (1) A debtor company in respect of which an order has been made under this Act may not sell or otherwise dispose of assets outside the ordinary course of business unless authorized to do so by a court. Despite any requirement for shareholder approval, including one under federal or provincial law, the court may authorize the sale or disposition even if shareholder approval was not obtained.

Notice to creditors

(2) A company that applies to the court for an authorization is to give notice of the application to the secured creditors who are likely to be affected by the proposed sale or disposition.

Factors to be considered

(3) In deciding whether to grant the authorization, the court is to consider, among other things,

a) whether the process leading to the proposed sale or disposition was reasonable in the circumstances;

b) whether the monitor approved the process leading to the proposed sale or disposition;

c) whether the monitor filed with the court a report stating that in their opinion the sale or disposition would be more beneficial to the creditors than a sale or disposition under a bankruptcy;

d) the extent to which the creditors were consulted;

e) the effects of the proposed sale or disposition on the creditors and other interested parties; and

f) whether the consideration to be received for the assets is reasonable and fair, taking into account their market value.

[...]

Assets may be disposed of free and clear

(6) The court may authorize a sale or disposition free and clear of any security, charge, or other restriction and, if it does, it shall also order that other assets of the company or the proceeds of the sale or disposition be subject to a security,

charge or other restriction in favor of the creditor whose security, charge or other restriction is to be affected by the order.

[...]

(underlining added by the Court)

[50] When analyzing the factors listed in section 36(3) CCAA, the Court must verify and ensure the following:

- whether sufficient efforts to get the best price have been made and whether the parties acted providently;
- the efficacy and integrity of the process followed;
- the interests of the parties; and
- whether any unfairness resulted from the process.¹⁵

[51] Furthermore, the Court considers it particularly appropriate to quote large excerpts from the unanimous decision of the Supreme Court of Canada in *9354-9186 Québec inc. v. Callidus Capital Corp.*¹⁶ (the “**Callidus Case**”), in order to fully grasp the backdrop provided by the CCAA for restructuring and the evolving nature of the proceedings instituted under it, and thus fully understand the role that the court responsible for supervising restructuring must play:

[38] Addressing the above issues requires situating them within the contemporary Canadian insolvency landscape and, more specifically, the CCAA regime. Accordingly, before turning to those issues, we review (1) the evolving nature of CCAA proceedings; (2) the role of the supervising judge in those proceedings; and (3) the proper scope of appellate review of a supervising judge’s exercise of discretion.

(1) The Evolving Nature of CCAA proceedings

[39] The CCAA is one of three principal insolvency statutes in Canada. The others are the *Bankruptcy and Insolvency Act*, R.S.C. 1985, c. B-3 (“BIA”), which covers insolvencies of both individuals and companies, and the *Winding-up and Restructuring Act*, R.S.C. 1985, c. W-11 (“WURA”), which covers insolvencies of financial institutions and certain other corporations, such as insurance companies (WURA, s. 6(1)). While both the CCAA and the BIA enable reorganizations of insolvent companies, access to the CCAA is

¹⁵ *AbitibiBowater inc. (Arrangement relating to)*, 2010 QCCS 1742, paras [34]-[35]; *Royal Bank v. Soundair Corp.*, (1991) 7 C.B.R. (3d) 1 (Ont. C.A.) para. 16.

¹⁶ 2020 SCC 10.

restricted to debtor companies facing total claims in excess of \$5 million (CCAA, s. 3(1)).

[40] Taken together, Canadian insolvency laws pursue a large number of broad remedial objectives that reflect the wide range of potentially “catastrophic” consequences that can flow from insolvency (*Sun Indalex Finance, LLC v. United Steelworkers*, 2013 SCC 6, [2013] 1 S.C.R. 271, par. 1.). These objectives include: providing for timely, efficient and impartial resolution of a debtor’s insolvency; preserving and maximizing the value of a debtor’s assets; ensuring fair and equitable treatment of the claims against a debtor; protecting the public interest; and, in the context of a commercial insolvency, balancing the costs and benefits of restructuring or liquidating the company (J. P. Sarra, “The Oscillating Pendulum: Canada’s Sesquicentennial and Finding the Equilibrium for Insolvency Law”, in J. P. Sarra and B. Romaine, eds., *Annual Review of Insolvency Law 2016* (2017), 9, at pp. 9-10; J. P. Sarra, *Rescue! The Companies’ Creditors Arrangement Act* (2nd ed. 2013), at pp. 4-5 and 14; Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Debtors and Creditors Sharing the Burden: A Review of the Bankruptcy and Insolvency Act and the Companies’ Creditors Arrangement Act* (2003), at pp. 13-14; R. J. Wood, *Bankruptcy and Insolvency Law* (2nd ed. 2015), at pp. 4-5).

[41] Among these objectives, the CCAA generally prioritizes “avoiding social and economic losses resulting from the liquidation of an insolvent company” (*Century Services*¹⁷, para. 70). For this reason, test cases under this law have historically facilitated the restructuring of the debtor company that has not yet filed a proposal by keeping it in an operational state, i.e., in permitting it to continue as a going concern. Where such restructuring was not possible, it was considered that liquidation should then be carried out by way of receivership or under the *BIA* regime. This was precisely the result sought in *Century Services* (see para. 14).

[42] That said, the CCAA is fundamentally insolvency legislation, and thus it also “has the simultaneous objectives of maximizing creditor recovery, preservation of going- concern value where possible, preservation of jobs and communities affected by the firm’s financial distress. . . and enhancement of the credit system generally” (Sarra, *Rescue! The Companies’ Creditors Arrangement Act*, at p. 14; see also *Ernst & Young Inc. v. Essar Global Fund Ltd.*, 2017 ONCA 1014, 139 O.R. (3d) 1 (“Essar”), at para. 103). In pursuit of those objectives, CCAA proceedings have evolved to permit outcomes that do

¹⁷ *Century Services Inc. v. Canada (P.G.)* [2010] 3 S.C.R. 379.

not result in the emergence of the pre-filing debtor company in a restructured state, but rather involve some form of liquidation of the debtor's assets under the auspices of the Act itself (Sarra, "The Oscillating Pendulum: Canada's Sesquicentennial and Finding the Equilibrium for Insolvency Law", at pp. 19-21). Such scenarios are referred to as "liquidating CCAAs," and they are now commonplace in the CCAA landscape (see *Third Eye Capital Corporation v. Ressources Dianor Inc./Dianor Resources Inc.*, 2019 ONCA 508, 435 D.L.R. (4th) 416, at para. 70).

[43] Liquidating CCAAs take diverse forms and may involve, among other things: the sale of the debtor company as a going concern; an "en bloc" sale of assets that are capable of being operationalized by a buyer; a partial liquidation or downsizing of business operations; or a piecemeal sale of assets (B. Kaplan, "Liquidating CCAAs: Discretion Gone Awry?", in J. P. Sarra, ed., *Annual Review of Insolvency Law* (2008), 79, at pp. 87-89). The ultimate commercial outcomes facilitated by liquidating CCAAs are similarly diverse. Some may result in the continued operation of the business of the debtor under a different going concern entity (e.g., the liquidations in *Indalex* and *Re Canadian Red Cross Society* (1998), 5 C.B.R. (4th) 299 (Ont. C.J. (Gen. Div.)), while others may result in a sale of assets and inventory with no such entity emerging (e.g., the proceedings in *Re Target Canada Co.*, 2015 ONSC 303, 22 C.B.R. (6th) 323, at paras. 7 and 31). Others still, like the case at bar, may involve a going concern sale of most of the assets of the debtor, leaving residual assets to be dealt with by the debtor and its stakeholders.

[44] CCAA courts first began approving these forms of liquidation pursuant to the broad discretion conferred by the Act. The emergence of this practice was not without criticism, largely on the basis that it appeared to be inconsistent with the CCAA being a "restructuring statute" (see, e.g., *Uti Energy Corp. v. Fracmaster Ltd.*, 1999 ABCA 178, 244 A.R. 93, at paras. 15-16, aff'g 1999 ABQB 379, 11 C.B.R. (4th) 204, at paras. 40-43; A. Nocilla, "The History of the Companies' Creditors Arrangement Act and the Future of Re-Structuring Law in Canada" (2014), 56 *Can. Bus. L.J.* 73, at pp. 88-92).

[45] However, since s. 36 of the CCAA came into force in 2009, courts have been using it to effect liquidating CCAAs. Section 36 empowers courts to authorize the sale or disposition of a debtor company's assets outside the

ordinary course of business¹⁸. Significantly, when the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce recommended the adoption of s. 36, it observed that liquidation is not necessarily inconsistent with the remedial objectives of the CCAA, and that it may be a means to “raise capital [to facilitate a restructuring], eliminate further loss for creditors or focus on the solvent operations of the business” (p. 163). Other commentators have observed that liquidation can be a “vehicle to restructure a business” by allowing the business to survive, albeit under a different corporate form or ownership (Sarra, *Rescue! The Companies’ Creditors Arrangement Act*, at p. 169; see also K. P. McElcheran, *Commercial Insolvency in Canada* (4th ed. 2019), at p. 311). Indeed, in *Indalex*, the company sold its assets under the CCAA in order to preserve the jobs of its employees, despite being unable to survive as their employer (see para. 51).

[46] Ultimately, the relative weight that the different objectives of the CCAA take on in a particular case may vary based on the factual circumstances, the stage of the proceedings, or the proposed solutions that are presented to the court for approval. Here, a parallel may be drawn with the BIA context. In *Orphan Well Association v. Grant Thornton Ltd.*, 2019 SCC 5, [2019] 1 S.C.R. 150, para. 67, this Court explained that, broadly speaking, the BIA has two objectives: (1) the bankrupt’s financial rehabilitation and (2) the equitable distribution of the bankrupt’s assets among creditors. However, in circumstances where a debtor corporation will never emerge from bankruptcy, only the latter purpose is relevant (see para. 67). Similarly, under the CCAA, when a reorganization of the pre-filing debtor company is not a possibility, a liquidation that preserves going-concern value and the ongoing business operations of the pre-filing company may become the predominant remedial focus. Moreover, where a reorganization or liquidation is complete and the court is dealing with residual assets, the objective of maximizing creditor recovery from those assets may take center stage. As we will explain, the architecture of the CCAA leaves the case-specific assessment and balancing of these remedial objectives to the supervising judge.

¹⁸ We note that while s. 36 now codifies the jurisdiction of a supervising court to grant a sale and vesting order, and enumerates factors to guide the court’s discretion to grant such an order, it is silent on when courts ought to approve a liquidation under the CCAA as opposed to requiring the parties to proceed to liquidation under a receivership or the BIA regime (see Sarra, *Rescue! The Companies’ Creditors Arrangement Act*, at pp. 167-168; A. Nocilla, “Asset Sales Under the Companies’ Creditors Arrangement Act and the Failure of Section 36” (2012) 52 *Can. Bus. L.J.* 226, at pp. 243-244 and 247). This issue remains an open question and was not put to this Court in either *Indalex* or these appeals.

(2) The Role of a Supervising Judge in CCAA proceedings

[47] One of the principal means through which the CCAA achieves its objectives is by carving out a unique supervisory role for judges (see Sarra, *Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act*, at pp. 18-19). From beginning to end, each CCAA proceeding is overseen by a single supervising judge. The supervising judge acquires extensive knowledge and insight into the stakeholder dynamics and the business realities of the proceedings from their ongoing dealings with the parties.

[48] The CCAA capitalizes on this positional advantage by supplying supervising judges with broad discretion to make a variety of orders that respond to the circumstances of each case and "meet contemporary business and social needs" (*Century Services*, at para. 58) in "real-time" (para. 58, citing R. B. Jones, "The Evolution of Canadian Restructuring: Challenges for the Rule of Law", in J. P. Sarra, ed., *Annual Review of Insolvency Law 2005* (2006), 481, at p. 484). The anchor of this discretionary authority is s. 11, which empowers a judge "to make any order that [the judge] considers appropriate in the circumstances". This section has been described as "the engine" driving the statutory scheme (*Stelco Inc. (Re)* (2005), 253 D.L.R. (4th) 10 (Ont. C.A.), para. 36).

[49] The discretionary authority conferred by the CCAA, while broad in nature, is not boundless. This authority must be exercised in furtherance of the remedial objectives of the CCAA, which we have explained above (see *Century Services*, at para. 59). Additionally, the court must keep in mind three "baseline considerations" (at para. 70), which the applicant bears the burden of demonstrating: (1) that the order sought is appropriate in the circumstances, and (2) that the applicant has been acting in good faith and (3) with due diligence (para. 69).

[50] The first two considerations of appropriateness and good faith are widely understood in the CCAA context. Appropriateness "is assessed by inquiring whether the order sought advances the policy objectives underlying the CCAA" (para. 70). Further, the well-established requirement that parties must act in good faith in insolvency proceedings has recently been made express in s. 18.6 of the CCAA, which provides:

Good faith

18.6 (1) Any interested person in any proceedings under this Act shall act in good faith with respect to those proceedings.

Good faith - powers of the court

(2) If the court is satisfied that an interested person fails to act in good faith, on application by an interested person, the court may make any order that it considers appropriate in the circumstances.

(See also *BIA*, s. 4.2; *Budget Implementation Act, 2019*, No. 1, S.C. 2019, c. 29, ss. 133 and 140.)

[51] The third consideration of due diligence requires some elaboration. Consistent with the CCAA regime generally, the due diligence consideration discourages parties from sitting on their rights and ensures that creditors do not strategically maneuver or position themselves to gain an advantage (*Lehndorff General Partner Ltd., Re* (1993), 17 C.B.R. (3d) 24 (Ont. C.J. (Gen. Div.)), at p. 31). The procedures set out in the CCAA rely on negotiations and compromise between the debtor and its stakeholders, as overseen by the supervising judge and the monitor. This necessarily requires that, to the extent possible, those involved in the proceedings be on equal footing and have a clear understanding of their respective rights (see *McElcheran*, at p. 262). A party's failure to participate in CCAA proceedings in a diligent and timely fashion can undermine these procedures and, more generally, the effective functioning of the CCAA regime (see, e.g., *North American Tungsten Corp. v. Global Tungsten and Powders Corp.*, 2015 BCCA 390, 377 B.C.A.C. 6, at paras. 21-23; *Re BA Energy Inc.*, 2010 ABQB 507, 70 C.B.R. (5th) 24; *HSBC Bank Canada v. Bear Mountain Master Partnership*, 2010 BCSC 1563, 72 C.B.R. (5th) 276, at para. 11; *Caterpillar Financial Services Ltd. v. 360networks Corp.*, 2007 BCCA 14, 279 D.L.R. (4th) 701, at paras. 51-52, in which the courts seized on a party's failure to act diligently).

[52] We pause to note that supervising judges are assisted in their oversight role by a court appointed monitor whose qualifications and duties are set out in the CCAA (see ss. 11.7, 11.8 and 23 to 25). The monitor is an independent and impartial expert, acting as "the eyes and the ears of the court" throughout the proceedings (*Essar*, at para. 109). The core of the monitor's role includes providing an advisory opinion to the court as to the fairness of any proposed plan of arrangement and on orders sought by parties, including the sale of assets and requests for interim financing (see CCAA, s. 23(1)d) and (i); *Sarra, Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act*, at pp. 566 and 569).

[...]

[67] Courts have long recognized that s. 11 of the CCAA signals legislative endorsement of the "broad reading of CCAA authority developed by the

jurisprudence” (Century Services, at para. 68). Section 11 states:

General power of the court

11 Despite anything in the *Bankruptcy and Insolvency Act* or the *Winding-up and Restructuring Act*, if an application is made under this Act in respect of a debtor company, the court, on the application of any person interested in the matter, may, subject to the restrictions set out in this Act, on notice to any other person or without notice as it may see fit, make any order that it considers appropriate in the circumstances.

On the plain wording of the provision, the jurisdiction granted by s. 11 is constrained only by restrictions set out in the CCAA itself, and the requirement that the order made be “appropriate in the circumstances”.

[68] Where a party seeks an order relating to a matter that falls within the supervising judge’s purview, and for which there is no CCAA provision conferring more specific jurisdiction, s. 11 necessarily is the provision of first resort in anchoring jurisdiction. As Blair J.A. put it in *Stelco*, s. 11 “for the most part supplants the need to resort to inherent jurisdiction” in the CCAA context (para. 36).

(underlining added by the Court)

[52] The CCAA therefore gives the supervising judge the flexibility to issue “appropriate” orders to facilitate the restructuring of an insolvent company.

[53] The nature of contemporary economic problems demands that innovative solutions be considered and, if they enable the fundamental objectives of the CCAA to be achieved, to the benefit of all, then they must be adopted.

[54] The case at hand is a fine example of this.

3. COURT DECISION

[55] In light of the report of PricewaterhouseCoopers Inc. controller (the “**Monitor**”), entitled “Tenth Monitor’s Report on the Approval of the Proposed Transaction” and dated September 10, 2020 (the “**Report**”),¹⁹ large excerpts of which are reproduced below, and

¹⁹ Exhibit P-7.

in light of the witness testimonies of Jacques Mallette, Thomas Bachand and Christian Bourque, the Court can only conclude that the Debtors acted in good faith and with due diligence, and that the reverse vesting order requested by the RVO Application is appropriate in the circumstances.

[56] The Court does not accept the reasons put forward by the Cantore Creditor, some of which are listed below, in his attempt to convince it to reject the RVO Application, especially since the other choices are (i) the realization of the securities held by Orion, which has already been waiting for several months, (ii) the “mothballing” of the Debtors in order to possibly redo a SISP, in a few months’ time, at a very high cost and in a market that has already been analyzed from every angle, and is highly uncertain and risky, or (iii) the bankruptcy of the Debtors, choices that would be catastrophic for everyone: employees, creditors, including the Cantore Creditor, suppliers, the Cree community and, in general, for the economies of the regions affected.

[57] It is in a case like this, where the Court is satisfied that the factors to be considered under section 36 CCAA are met and the benefits are, in the circumstances, obvious, that the court overseeing the restructuring and thus having an overview of the case and everyone’s interests, must exercise its discretion wisely and allow the proposed solution, no matter how innovative and creative, to be authorized and ratified, because it definitely ensures a better outcome for everyone than the other choices.

[58] Moreover, faced with the Cantore Creditor’s insistent opposition despite the disastrous consequences of the other choices, the Court asked his counsel whether he would maintain his grounds for opposing the RVO Application in the event that the alleged Cantore *sui generis* Real Right was settled to his satisfaction and the agreed settlement then incorporated into the Orion/IQ/Pallinghurst Bid for approval by the Court; his answer was: NO.

[59] That says much about the legitimacy of his reasons for opposing the RVO Application, some of which are claimed to be “vital.”

4. MONITOR’S REPORT ON BIDS RECEIVED

[60] As previously mentioned, on January 29, 2020, following the uncontested hearing of the “Amended Application to Approve a Claims Process and a Sale or Investor Solicitation Process” submitted by the Debtors and covering their assets and businesses, the Court issued the SISP Approval Order.

[61] The SISP Approval Order therefore established the SISP Procedures applicable to all bids, which were analyzed by the Debtors and the Monitor within this well-defined framework.

[62] The Monitor's Report gives an account of the various stages leading up to its recommendation that the RVO Application be granted by the Court.

[63] From the outset, the Monitor explains that the purpose of the Report is:

"[...] to provide a complete overview of the Sale and Investor Solicitation Process (the "**SISP**") leading to the acceptance of the sale proposal submitted by (i) Investissement Québec ("**IQ**"), (ii) The Pallinghurst Group (acting through Quebec Lithium Partners (UK) Limited ("**QLP**") ("**Pallinghurst**", and together with IQ, the "**Sponsors**"), (iii) OMF Fund II (K) Ltd. and OMF Fund II (N) Ltd. (together "**Orion**") and (iv) OMF (Cayman) Co-VII Ltd. ("**OMF Cayman**", collectively with the Sponsors and Orion, the "**Bid Group**") (the "**Accepted Bid**" or "**Proposed Transaction**"). The Monitor's Report will also provide information on the other bids received as part of the SISP and on the Proposed Transaction."²⁰

[64] The Report thus reviews the entire process followed by the Debtors to dispose of their assets and businesses, by sale or investment, in light of the SISP Approval Order and the SISP Procedures, and the Court retains, among others, the following comments and findings of the Monitor, which were repeated in the testimony of Christian Bourque, the person in charge of the Debtors' file with the Monitor, and corroborated, as to certain aspects, by Jacques Mallette, Chairman of the Board of Directors of Nemaska Lithium Inc., and by Thomas Bachand of NBF:

[...]

C. OVERVIEW OF THE SISP LEADING TO THE PROPOSED TRANSACTION

[...]

21. The Monitor is of the opinion that the SISP process that led to the Accepted Bid was conducted in a transparent and fair manner.

[...]

E. STRUCTURE OF THE PROPOSED TRANSACTION

26. The transactions contemplated by the Accepted Bid (collectively, the "**RVO Transaction**") are achieved through a corporate structure consistent with a reverse vesting order ("**RVO**") and provide for a reorganization of Nemaska Lithium and its subsidiaries (the "**Nemaska Entities**").

27. The RVO Transaction provides for the acquisition by the Sponsors of the Nemaska Entities' business and assets (other than certain excluded assets and excluded liabilities), by way of a RVO to be sought from the Court, the culmination of which will result in the Sponsors acquiring, on a

²⁰ Report, p. 2, para. 2.

50-50 basis, all of the issued and outstanding shares of an entity resulting from the amalgamation of the Nemaska Entities ("**AmalCo2**"), which will itself emerge from the CCAA proceedings and subsequently be amalgamated with Orion to form the entity that will operate the business of the Debtors ("**AmalCo3**", referred to as "**New Nemaska Lithium**").

28. As mentioned above, the Bid Group consists of the IQ, Pallinghurst, Orion and OMF Cayman.
29. The RVO Transaction will also involve: (i) the incorporation of a new entity ("**New ParentCo**") to ultimately hold those liabilities that are designated by the Sponsors not to be assumed by New Nemaska Lithium (the "**Excluded Liabilities**"); (ii) the incorporation by New ParentCo of a wholly-owned subsidiary ("**ResidualCo**" and collectively with New ParentCo, "**Residual Nemaska Lithium**") which will ultimately hold certain excluded assets (i.e., those assets of the Nemaska Entities that are designed by the Sponsors not to be kept by New Nemaska Lithium) (the "**Excluded Assets**"); and (iii) the exchange of the shares of Nemaska Lithium for common shares of Residual Nemaska Lithium, resulting in Residual Nemaska Lithium becoming a successor reporting issuer.
30. New Nemaska Lithium will be a private company and will not be a reporting issuer under applicable Canadian securities laws.
31. The RVO structure will not require the reissuance or transfer of the Nemaska Entities' mining lease, mining claims or environmental permits, which will ensure that the business can be developed on an expedited timeline by New Nemaska Lithium. It allows for all of the permits to stay in place.
32. Pursuant to the Accepted Bid, substantially all of the current employees of the Nemaska Entities will be retained by New Nemaska Lithium in their current roles and responsibilities in all material respects.
33. The RVO Transaction is not subject to significant closing conditions, other than (i) the issuance of the RVO and (ii) the completion of required steps provided for under the *Competition Act* (Canada).
34. The Sponsors intend to invest, from and after closing of the RVO Transaction and subject to the fulfillment of certain conditions and receipt of appropriate approvals, up to \$600,000,000 in New Nemaska Lithium (inclusive of amounts paid to OMF Cayman in connection with the transaction) for the financing of the project, comprised of the mine and the electrochemical plant.

F. THE ACCEPTED BID [the Orion/IQ/Pallinghurst Bid]

[...]

36. The Accepted Bid is submitted as a credit bid and the full amount of the Orion Secured Claim is used as such by the Bid Group as consideration.
37. The consideration offered under the Accepted Bid includes (i) the assumption by New Nemaska Lithium of the Orion Secured Claim (\$134,500,000); (ii) the assumption by New Nemaska Lithium of the Johnson Matthey Battery Materials Ltd. (“**JMBM**”) secured claim (\$12,000,000); (iii) the assumption of various liabilities and obligation (including the Livent obligations and all of the Debtors’ obligations under the Chinuchi Agreement from the closing onwards) and (iv) the transfer to Residual Nemaska Lithium of Nemaska Lithium’s cash on hand on closing, subject to certain adjustments (the “**Residual Cash**”) and any Excluded Assets.
38. The Residual Cash is comprised of: (i) the cash still on hand as at the closing date (to be determined and subject to adjustments), the amount of US\$7M from the US\$20M escrowed funds held in respect of the Livent litigation (plus accrued interest on US\$20M), an amount under the Directors and Officers (the “**D&O**”) trust of approximately \$2M, less (ii) the sum of \$12M to be retained by New Nemaska Lithium to cover its assumption of the secured claim of JMBM.
39. The Excluded Liabilities include, without limiting the liabilities forming part of the Excluded Liabilities, any claim on the part of construction suppliers and sub traders holding a valid legal hypothec against the Debtors’ assets.
40. With respect to JMBM, as a result of the issuance of the RVO and the implementation of the RVO Transaction, the JMBM’s secured claim shall be secured only by the movable and immovable assets of Nemaska Lithium P1P Inc. as such assets exist immediately prior to the implementation of the RVO Transaction (including assets in replacement of such assets, as applicable), and only to the same extent that such assets are secured as at that time, with any other encumbrances over assets of the Nemaska Entities, other than the assets of Nemaska Lithium P1P Inc., to be discharged as a result of the RVO Transaction.
41. The RVO Transaction contemplates that the rights of the Cree parties pursuant to the Chinuchi Agreement will not be affected.
42. The Accepted Bid specifically provides that the Debtors and the Monitor shall use their commercially reasonable efforts to obtain the RVO and therein a declaration that the Whabouchi mine is conveyed free and clear

of all encumbrances, including the alleged claims and rights of Victor Cantore, except for certain permitted encumbrances.

G. BENEFITS OF THE PROPOSED TRANSACTION FOR STAKEHOLDERS

- 43. After submission by the Bid Group of their initial Qualified Bid, the Debtors successfully negotiated a higher consideration that eventually led to the Accepted Bid.
- 44. The RVO Transaction should enable the restart of the project and, therefore, the completion of the Whabouchi mine. By doing so, many creditors will benefit from conducting business with New Nemaska Lithium for the finalization of the mine.
- 45. Also, the RVO Transaction should allow the retention of substantially all of the current employees.
- 46. Finally, the RVO Transaction will enable Residual Nemaska Lithium to submit a plan of compromise and arrangement (the “**Plan**”) to the Debtors’ remaining creditors, excluding claims assumed by New Nemaska Lithium, which will account for the payment in full of the secured claims and will provide a cash pool for the unsecured creditors.
- 47. The Monitor has considered whether the Accepted Bid would be more beneficial to the Debtors stakeholders than a sale or disposition of assets under a bankruptcy.
- 48. Given the SISP and the value of the Debtors’ assets, the Monitor is of the view that a sale or disposition of assets under a bankruptcy would not result in a better outcome for the Debtors’ stakeholders.
- 49. The estimated amount to be distributed to the unsecured creditors can be illustrated as follows:
[...]
[between] \$14,240,000 [and] \$6,240,000
[...]

H. CONCLUSION AND RECOMMENDATIONS

- 50. The Monitor is of the view that the Debtors have canvassed [sic] the market since the beginning of 2019, including through the SISP, and that the Proposed Transaction is the best option available in the circumstances. The monitor is also of the view that:
 - i. The aggregate consideration provided under the Proposal Transaction is fair and reasonable in the circumstances; and

- ii. There is no evidence to suggest that any viable alternative exists that would allow a better recovery for the Debtors' stakeholders.

- 51. Accordingly, the Monitor recommends the approval by the Court of the Accepted Bid and the RVO Transaction.

[65] On reading the Report and noting that no evidence contradicting its contents has been presented, the Court is of the opinion, as mentioned, that all the elements set out in section 36(3) CCAA have been met to its satisfaction.

[66] Every reasonable effort has been made to find the best Bid under the circumstances, the only one still on the table, and this was done following a rigorous, efficient, fair, and transparent process, in compliance with the SISP Approval Order and the SISP Procedures.

[67] As explained above, the other choices would be catastrophic, for everyone, including the Cantore Creditor.

5. GROUNDS FOR OPPOSITION BY THE CANTORE CREDITOR

[68] The Cantore Creditor raised several grounds in an attempt to convince the Court that it should not authorize the Orion/IQ/Pallinghurst Bid and that the Court should therefore reject the RVO Application.

[69] On the other hand, as already mentioned, if the alleged Cantore *sui generis* Real Right were settled to the Cantore Creditor's satisfaction and the agreed settlement incorporated into the Orion/IQ/Pallinghurst Bid submitted for the Court's approval pursuant to the RVO Application, the Cantore Creditor would no longer maintain his grounds for opposition.

[70] Notwithstanding this, the Court reviews and comments on below, albeit briefly, some of these grounds, which are included either in the "Objecting Party's Argument Brief" of October 6, 2020, or in the "Re-Modified and Restated Contestation of Nemaska's Approval Application" of September 30, 2020.

5.1 There is no authority to grant a vesting order in respect of anything other than a sale or disposition of assets

[71] The Court is of the opinion that the wording "*disposer, notamment par vente, d'actifs hors du cours ordinaire de ses affaires*" / "sell or otherwise dispose of assets outside the ordinary course of business" of section 36(1) CCAA permit a wide range of acts and manners of disposition, including, in part or in whole, by way of "reverse vesting," an innovative solution to be analyzed on a case-by-case basis.

[72] Section 36(1) CCAA has no restrictions in this regard.

[73] Thinking outside the box is not a bad thing, quite the contrary, especially when it leads to better results.

[74] Moreover, in the *Callidus* Case, the Supreme Court mentions the following with regard to the Court's general discretionary power under section 11 CCAA:

“[...] the power conferred by s. 11 is limited only by the restrictions imposed by the CCAA itself, as well as by the requirement that the order be ‘appropriate’ in the circumstances.”²¹

[75] In the case at hand, the efficient and swift “reverse vesting” solution does not affect the final result for the creditors of the Debtors; on the contrary, it improves it.

[76] In fact, the maintenance of existing permits, licenses, and authorizations and contracts essential to the operation of the businesses, and the possible use of the various tax benefits available,²² have facilitated the obtaining of concessions from the Bidders, and were confirmed by the Monitor, which should allow a larger distribution to be eventually made for the benefit of the Creditors of the Debtors.

[77] A sale is not the structure proposed in the Orion/IQ/Pallinghurst Bid, which rather provides for a “reverse vesting” structure; this must either be approved as submitted or rejected by the Court, with each party drawing its own conclusions from the forthcoming decision and assuming the consequences.

[78] At the same time, the sale or disposition free and clear of real rights provided for in section 36(6) LACC helps to implement a solution provided for and authorized under sections 36(1) and (3) LACC, otherwise, holders of real rights would have a veto over any such solution, which would be unacceptable, even when assets are not actually transferred out of a debtor company's assets, as in the present case.

[79] Insofar as the proposed solution achieves a better result for everyone, and even improves it, there is no reason why the extinction of real rights provided for in section 36(6) CCAA should not apply.

5.2 The Proposed Transaction and RVO are impermissible under the CCAA because they permit the Debtor Entities to emerge from CCAA protection outside the confines of a plan of arrangement

²¹ See above, note 16, para. [67]

²² Exhibit P-8A Y.

[80] The Court is of the opinion that a step back is required when analyzing a transaction involving a “reverse vesting” structure, such as that of the Orion/IQ/Pallinghurst Bid, in order to consider it as a whole (*the global picture*).

[81] One should not attempt to dissect and analyze each of the steps and components of such a transaction in order to find, for each of them, a legal basis under the CCAA, as the Cantore Creditor does.

[82] To do so is to severely and inappropriately restrict the range of innovative solutions to today’s increasingly complex business and social problems.

[83] This exercise requires great flexibility and, more often than not, increases the benefits for interested parties, whereas rigid formalism becomes a straitjacket that severely limits choices, more often than not to the detriment of interested parties.

[84] As proof, refusing the only Bid on the table following the SISP, i.e. the Orion/IQ/Pallinghurst Bid, after more than 18 months in total of canvassing, would mean, as already mentioned, (i) the realization of the securities held by Orion, (ii) the “mothballing” of the Debtors at a very high cost and with no assurance that a better Bid could be obtained in several months’ time, especially not in the current uncertain and risky economic climate, or (iii) the bankruptcy of the Debtors, with catastrophic consequences for creditors, employees, suppliers, the Cree community, and the affected regions.

[85] On the other hand, the Debtors’ creditors are not required to vote on an application under section 36 CCAA; this is submitted only for approval by the Court, which then considers, among other things, the factors listed in section 36(3) CCAA.

[86] As already mentioned, the Orion/IQ/Pallinghurst Bid does not constitute an arrangement plan subject to a vote of the Debtors’ creditors.

[87] In due course, most likely once the Proposed Transaction Steps under the Orion/IQ/Pallinghurst Bid have been completed, New ParentCo and ResidualCo will then be in a position to submit an arrangement plan to the remaining creditors of the Debtors, at which time they will vote on what will be proposed to them.

5.3 The Proposed Transaction contravenes the SISP Order on the basis that it is neither a Sale Proposal nor an Investment Proposal pursuant to the terms of the SISP Order

[88] The Orion/IQ/Pallinghurst Bid is a “hybrid” transaction proposal and, under the terms of the SISP Order and the SISP Procedures, the Debtors, and the Monitor have

benefited from the necessary latitude²³ in order to consider and provide for modifications appropriate to the circumstances, all the more so as there was only one bid left on the table, all of which subject to the ultimate authorization of the Court, hence the RVO Application.

[89] The SISP Approval Order and SISP Procedures thus provide the flexibility needed to find innovative solutions to contemporary social and economic problems, as discussed above.

[90] It was not necessary for the Debtors and the Monitor to address the Court every time a modification to the terms and conditions of the SISP Procedures was contemplated and, in the circumstances, it was preferable for this to be done at the RVO Application stage.

5.4 The Proposed Transaction and RVO contravenes applicable securities laws

[91] The Cantore Creditor's counsel has made much of the fact that the transaction proposed by the Orion/IQ/Pallinghurst Bid allegedly did not comply with certain provisions of *Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions* of the *Securities Act*,²⁴ something that is vigorously contested by the Debtors.

[92] In any event, the Court does not believe it appropriate to elaborate on this subject, especially in light of the e-mail²⁵ received on October 7, 2020, 15:15 by Me Patrick Boucher from Mr. Patrick Théorêt of the Autorité des Marchés Financiers, to the following effect:

“[...] I can confirm that we have no objection to your interpretation of Regulation 61-101 in the context of the Proposed Transaction. We will not be intervening in Court on this point.

We also understand that the NMX Debtor's request to the Court for an exemption from its continuous disclosure obligations (as this term is defined in the draft vesting order filed with the Court) will be withdrawn from paragraph 44 of the proceedings.
[...]”

5.5 New ParentCo and ResidualCo cannot avail themselves of the CCAA

[93] The Cantore Creditor places considerable emphasis on the precise moment when the two newly-created subsidiaries by the debtor Nemaska Lithium Inc., namely, New

²³ Exhibit P-1, see, inter alia, paras. 1.5, 6.6, 11.2, 12.4, 12.9 and 17.2 of the “SISP Procedures” attached as Appendix A to the SISP Approval Order.

²⁴ CQLR, c. V-1.1, s. 331.1, r. 33.

²⁵ Exhibit P-14.

ParentCo and ResidualCo, will become insolvent and will then be able to benefit from the LACC regime, i.e., within a few days of the closing session of the transaction resulting from the Orion/IQ/Pallinghurst Bid, and therefore after obtaining the RVO from the Court.

[94] Of course, not everything can be done at the same time, and before the Orion/IQ/Pallinghurst Bid closing session can begin, it still needs to be authorized by the Court.

[95] As mentioned above, a step back is needed to consider the transaction as a whole (*the global picture*), always bearing in mind the Backdrop, and not seeking to analyze a specific step, separately from the others, for the purpose of identifying a legal basis justifying it under the CCAA.

[96] In any event, recourse to the CCAA is permitted when insolvency is imminent,²⁶ which is definitely the case for these two subsidiaries, New ParentCo and ResidualCo, in light of the overview of the Stages of the Proposed Transaction.

5.6 The Proposed Transaction is an impermissible disguised substantive consolidation of the estates of the Debtors

[97] The Cantore Creditor has long argued that the Debtors did not obtain prior authorization from the Court to present a “consolidated” plan.

[98] However, the RVO Application is not a request for approval of a “consolidated” plan, but rather a request for approval of the Orion/IQ/Pallinghurst Bid, which was endorsed by the Debtors after obtaining the SISP Approval Order, including the SISP Procedures, and following the framework and instructions included therein.

[99] As mentioned above, the SISP Approval Order and the SISP Procedures covered all of the Debtor’s assets, without distinction, as a whole or separately, and therefore allowed Bidders to submit bids including all of the Debtor’s assets, or only part of them.

5.7 The release in favor of the directors and officers of the Debtors pursuant to the Proposed Transaction should not be authorized

[100] The Orion/IQ/Pallinghurst Bid includes a general release for the benefit of, among others, the directors and officers of the Debtor.

²⁶ *Stelco Inc., Re*, 2004 CanLII 24933 (ON SC), paras 21, 25 and 26, Farley J. (permission to appeal to CA refused, 2004 CarswellOnt 2936 and permission to appeal to SCC refused, 2004 CarswellOnt 5200); see also art. 3 CCAA.

[101] The Cantore Creditor, who is also a shareholder of the debtor Nemaska Lithium Inc., and shareholder Brian Shenker objected to such a release being authorized by the Court at this time and asked that the debate on the matter be postponed until the filing of the forthcoming arrangement plan.

[102] In essence, these shareholders intend to sue, among others, the directors and officers of the Debtors for their conduct in connection with certain events.

[103] This general release is part of the Orion/IQ/Pallinghurst Bid and the Bidders have included it for their own reasons.

[104] It is not for the Court to order them to exclude it, but the Court can only note that they have indeed provided for an exception, reproduced in the draft RVO submitted to the Court, namely:

“[41] [...] provided that nothing in this paragraph shall waive, discharge, release, cancel or bar any claim against the Directors (as this term is defined in the Initial Order) of the Debtors that is not permitted to be released pursuant to section 5.1(2) of the CCAA.”

[105] Now, section 5.1(2) CCAA is to the following effect:

A provision for the compromise of claims against directors may not include claims that (a) relate to contractual rights of one or more creditors; or (b) are based on allegations of misrepresentations made by directors to creditors or of wrongful or oppressive conduct by directors.

[106] The Court is of the opinion that this exception adequately protects the shareholders with respect to the directors and officers of the Debtors and that there is no need to elaborate further on this subject.

5.8 The Court should not authorize the transfer of the Excluded Liabilities, the Agreement and/or the NSR Royalty to New ParentCo

[107] This transfer is part of the Orion/IQ/Pallinghurst Bid and of the planned transaction as a whole, and there is no need to analyze it in isolation, in order to unravel all its facets.

[108] In any event, in the context of an application such as the RVO Application, the Court has the necessary power, after having satisfied itself that the criteria of section 36(3) are met, to order that such transfer be made, without the consent of the Cantore Creditor, or of any other creditor in respect of a contract to be transferred, otherwise the creditor concerned would benefit from a right of veto over the Proposed Transaction, which would be unacceptable.

500-11-057716-199

[109] In the context of the Debtors' insolvency, the overall result of the Proposed Transaction with the Bidders is to the advantage of all, compared to the consequences of the other choices mentioned above.

[110] Although the Cantore Creditor would like the Agreement providing for the payment of the NSR Royalty to be fully protected, without any negative consequences for him, the Court cannot accept this, as it would mean the failure of the transaction provided for in the Orion/IQ/Pallinghurst Bid.

[111] Moreover, the Cantore Creditor draws a parallel between the treatment reserved for him and that provided by the Bidders for the secured creditor Johnson Matthew Battery Materials Ltd., and would like the same to apply to him.

[112] The Bidders have their own commercial reasons for doing so with this secured creditor and it is not the Court's role to ensure that all of the Debtor's creditors are treated equally in the Orion/IQ/Pallinghurst Bid.

[113] As explained above, the Cantore Creditor is amply protected by what has been agreed with the Bidders as to the forthcoming debate on his alleged Cantore *sui generis* Real Right.

[114] If he succeeds in establishing the validity of such right, then certain of the assets acquired by the Bidders will be subject to such right and, if he does not succeed, then he will benefit from a personal right, which will be treated by the Debtors as any other personal right of an ordinary creditor of the Debtors not addressed by the Bidders under the Orion/IQ/Pallinghurst Bid.

5.9 The Proposed Transaction is not fair and reasonable

[115] As discussed on several occasions above, there is no doubt in the Court's mind that the Orion/IQ/Pallinghurst Bid is fair and reasonable and must be accepted as filed, and as soon as possible.

[116] For several months now, the Court has been able to observe all the efforts made by the Debtors to save their businesses and, after serious steps and a SISP implemented rigorously and in compliance with the SISP Approval Order and the SISP Procedures, the Orion/IQ/Pallinghurst Bid is the only one on the table, and it allows the Debtors' "purified" operations to restart, with all the positive economic aspects this entails.

[117] Rejecting it would be catastrophic!

5.10 The Monitor's commitment to use "commercially reasonable efforts to obtain the RVO" and other stipulations of the successful bid compromise the integrity of the SISP

500-11-057716-199

[118] The Cantore Creditor has questioned the Monitor's integrity and impartiality in several respects.

[119] The Court rejects all of the Cantore Creditor's allegations in this respect, which are totally unfounded.

[120] This is yet another demonstration of the fact that the Cantore Creditor is sparing no efforts in referring to certain terms used, and certain commitments made by the Monitor during negotiations with the Bidders or otherwise, in order to induce the Court to reach the conclusions he would wish.

[121] The Court has had several opportunities to observe the Monitor's high level of professionalism, rigor, and diligence. The Court has been periodically kept informed of developments in the case, and the Monitor has always clearly answered any questions the Court might have put to it from time to time.

[122] No event, no fact, no action allows the Court to conclude that this was not the case. The Monitor has discharged its responsibilities under the SISP Approval Order and the SISP Procedures very well.

[123] Moreover, given its in-depth knowledge of the file, it is definitely appropriate that the Monitor should play an active role in the implementation of certain stages of the transaction provided for in the Orion/IQ/Pallinghurst Bid.

[124] This will facilitate and speed up the process, and the Court approves this.

6. CONCLUSION AND ENFORCEABLE JUDGMENT NOTWITHSTANDING APPEAL

[125] The Court will therefore grant the RVO Application in accordance with its conclusions and the draft submitted to it for this purpose.

[126] Also, and as mentioned above several times, it is urgent that the Orion/IQ/Pallinghurst Bid be approved and implemented as soon as possible, and the Bidders need not suffer any further delays, which the Court considers unjustified in the present circumstances.

[127] In addition to harming the Bidders, any additional delay harms the Debtors, their employees and suppliers, their creditors, the Cree community, and the economies of the regions affected by this situation.

[128] Accordingly, this judgment and the attached "reverse vesting" order shall be enforceable immediately, notwithstanding appeal and without the necessity of furnishing any security whatsoever.

FOR THESE REASONS, THE COURT:

500-11-057716-199

[129] **APPROVES** the Debtors' "Application Seeking Leave to Enter into the Orion/IQ/Pallinghurst Transaction with Issuance of an Approval and Vesting Order and Ancillary Relief";

[130] **REJECTS** the Cantore Creditor's "Re-Modified and Restated Contestation of Nemaska's Approval Application";

[131] **ISSUES** the "reverse vesting" order attached to this judgment and entitled "Approval and Vesting Order";

[132] **DECLARES** this judgment and said "reverse vesting" order enforceable immediately notwithstanding appeal and without the necessity of furnishing any security whatsoever;

[133] **ALL** with legal costs.

LOUIS J. GOUIN, S.C.J.

Mes Patrick Boucher, Gabriel Faure, Gabrielle Groulx-Maurer, Karine Joizil, Pascale Klees-Themens, Alain Tardif and François Alexandre Toupin
McCarthy Tétrault
Counsel for the Debtors

Mes Jean Fontaine and Nathalie Nouvet
Stikeman Elliott
Counsel for the Monitor

Me Dimitri Maniatis
Accent Legal inc.
Counsel for Victor Cantore

Mes David Bish, Marie-Ève Gingras and Christopher Richter
Torys
Counsel for Orion

Me Luc Morin
Norton Rose Fulbright
Counsel for Investissement Québec

Mes Denis Ferland and Hannah Toledano
Davies Ward Phillips & Vineberg
Counsel for Pallinghurst

500-11-057716-199

Mes François D. Gagnon and Kevin Mailloux
Borden Ladner Gervais
Counsel for FMC Lithium USA Corp.

Mes Puya Fesharaki and Robert Thornton
TGF
Counsel for Brian Shenker

Hearing dates: September 21, 24, 25, and 28, and October 1, 2, 6, 7, and 8, 2020

**COUR SUPÉRIEURE
(Chambre commerciale)**

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE MONTRÉAL

N° : 500-11-057716-199

DATE : Le 15 octobre 2020

SOUS LA PRÉSIDENCE DE : L'HONORABLE LOUIS J. GOUIN, J.C.S.

**Dans l'affaire de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*
de :**

**NEMASKA LITHIUM INC.
NEMASKA LITHIUM SHAWINIGAN TRANSFORMATION INC.
NEMASKA LITHIUM P1P INC.
NEMASKA LITHIUM WHABOUCHE MINE INC.
NEMASKA LITHIUM INNOVATION INC.**

Débitrices

c.

PRICEWATERHOUSECOOPERS INC.

Contrôleur

et

VICTOR CANTORE

Créancier opposant

et

**OMF FUND II (K) LTD. ET AL.
INVESTISSEMENT QUÉBEC
THE PALLINGHURST GROUP**

Mises en cause

et

**FMC LITHIUM USA CORP.
BRIAN SHENKER**

Mis en cause

JUGEMENT

(sur la Demande pour ordonnance de dévolution inversée des Débitrices)

1. MISE EN CONTEXTE

1.1 Demande pour ODI

[1] Le Tribunal est saisi d'une «Application Seeking Leave to Enter into the Orion/IQ/Pallinghurst Transaction with Issuance of an Approval and Vesting Order and Ancillary Relief» (la «**Demande pour ordonnance de dévolution inversée**» ou la «**Demande pour ODI**») présentée par les débitrices Nemaska Lithium inc., Nemaska Lithium Shawinigan Transformation inc., Nemaska Lithium P1P inc., Nemaska Lithium Whabouchi Mine inc. et Nemaska Lithium Innovation inc. (collectivement les «**Débitrices**») aux termes des articles 11 et 36 de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des companies*¹ («**LACC**»).

[2] Une ordonnance de «dévolution inversée» (une «**ODI**») consiste, en substance, en la vente à un acquéreur des actions du capital-actions d'une compagnie insolvable, délestée de certains de ses actifs et dettes non voulus par l'acquéreur, lequel poursuit alors les opérations de la compagnie.

[3] Ainsi, la Demande pour ODI vise à autoriser une transaction comprenant une série d'opérations corporatives, fiscales et commerciales, à diverses étapes dans le temps, entre les Offrants (définis ci-après) et les Débitrices, incluant, entre autres, l'échange, le transfert, l'annulation, la réduction et la souscription d'actions du capital-actions de diverses compagnies, la fusion entre certaines d'entre elles, et la disposition de certains actifs et dettes, non nécessaires pour les fins des opérations, à des filiales nouvellement incorporées, lesquelles seront alors sous le régime de la *LACC* et déposeront éventuellement un plan d'arrangement.

[4] L'ensemble de toutes ces opérations, dispositions et étapes projetées permet, entre autres, de maintenir en vigueur les permis, licences et autorisations existants, les contrats essentiels, et de maximiser l'utilisation des divers attributs fiscaux disponibles, dans un souci d'efficacité et rapidité.

[5] Qui plus est, tout cet exercice de haute voltige corporative, fiscale et commerciale fait en sorte, en bout de ligne, qu'il est au bénéfice de tous.

[6] Utiliser la voie plus connue de disposition d'actifs comme la vente (ordonnance de dévolution ou «Vesting Order») est certes beaucoup moins complexe, mais une vente ne permet pas, de façon générale, de maintenir en vigueur les permis, licences et autorisations existants, et les contrats essentiels, ainsi que les divers attributs fiscaux disponibles, surtout dans des secteurs hautement règlementés, tel que le secteur des mines.

¹ L.R.C. 1985, c. C-36.

[7] Dès à présent, le Tribunal tient à mentionner que les explications demandées par le Tribunal en début d'audition afin que tous puissent bien saisir et comprendre la transaction envisagée et fournies par les fiscalistes Me Patrick Boucher, du cabinet McCarthy Tétrault, procureurs des Débitrices, et Me Derek G. Chiasson, du cabinet Norton Rose Fulbright, procureurs de IQ, et ce, à l'aide des document intitulés «Transaction Steps» (les «**Étapes**») et «Nemaska – Proposed reorganization structure» joints (Exhibit A) au projet de «Share Purchase Agreement», lui-même joint (Schedule A) au projet² d'ordonnance de dévolution inversée soumis par les Débitrices, furent très éloquentes et éclairantes, et ont convaincu le Tribunal du but légitime visé par la structure de «dévolution inversée» proposée dans la transaction sujette à son approbation.

[8] Il s'agit d'une structure innovatrice très complexe et ce n'est que la 6^e fois qu'une telle structure fait partie d'une transaction soumise à un tribunal canadien pour approbation aux termes de l'article 36 *LACC*, mais c'est la 1^{ère} fois qu'elle est contestée, les transactions dans les 5 autres dossiers³ ayant été approuvées sans aucune opposition.

[9] Plus spécifiquement, par la Demande pour ODI, les Débitrices demandent au Tribunal d'approuver, aux termes de l'article 36 *LACC*, l'offre du 10 juillet 2020 déposée par OMF Fund II (K) Ltd., OMF Fund II (N) Ltd. et OMF (Cayman) Co-VII Ltd. (collectivement «**Orion**»), Investissement Québec («**IQ**») et The Pallinghurst Group («**Pallinghurst**»), telle qu'amendée par lettres datées des 10 et 23 août 2020 (l'«**Offre Orion/IQ/Pallinghurst**»)⁴, et ce, par l'émission d'une ODI.

[10] Orion, IQ et Pallinghurst sont ci-après collectivement appelées les «**Offrants**».

[11] L'Offre Orion/IQ/Pallinghurst fut reçue dans le cadre du processus de demande de soumissions visant les actifs et entreprises des Débitrices et intitulé «Sale or Investment Solicitation Process» (le «**SISP**»), processus autorisé aux termes du jugement du 29 janvier 2020 du Tribunal et intitulé «SISP Approval Order» (l'«**Ordonnance SISP**»)⁵.

[12] L'Ordonnance SISP comprend une Annexe A, intitulée «SISP Procedures» (les «**Procédures SISP**»), décrivant les diverses procédures du processus à être suivi par les Débitrices, incluant les explications générales suivantes :

² Pièce P-3B.

³ *Plasco Energy Group Inc., Re* (17 July 2015), Ont SJC, Toronto CV-15-10869-00CL (Settlement Approval Order), Spence J; *Stornoway Diamond Corporation, Re* (7 October 2019), Que SC, Montréal 500-11-057094-191 (Approval and Vesting Order), Gouin J; *Wayland Group Corp., Re* (21 April 2020, Ont SCJ, Toronto CV-19-00632079-00CL (Approval and Vesting Order), Haney J; *Comark Holdings Inc., Re* (July 13, 2020), Ont SCJ, Toronto CV-20-00642013-00CL (Approval and Vesting and CCAA Termination Order), Hainey J; *Beleave Inc., Re* (18 September 2020), Ont SCJ, Toronto CV-20-00642097-00CL (Approval and Vesting Order, and Endorsement), Conway J.

⁴ Pièce P-2, déposée «sous scellés» et remise confidentiellement au procureur du Créancier Cantore.

⁵ Pièce P-1.

Recitals

[...]

- C. Pursuant to an order of the Court dated January 29, 2020 (as it may be amended, restated or supplemented from time to time, the «**SISP Approval Order**»), the Court approved a sale or investor solicitation process to be conducted in respect of the business and assets of Nemaska [les Débitrices] (as such process may be amended, restated or supplemented pursuant to the terms herein, the «**SISP**»), in accordance with the procedures, terms and conditions set out herein (the «**SISP Procedures**»).
- D. The SISP Procedures sets out the manner in which (i) bids and proposals for a broad range of executable transaction alternatives (restructuring, recapitalization and/or refinancing) involving the business of Nemaska [les Débitrices], as more particularly described in the Teaser Letter (the «**Business**»), and all property, assets and undertaking of Nemaska (the «**Property**»), whether en bloc or any portion(s) thereof, will be solicited from interested parties, (ii) any bids received will be negotiated, (iii) any Successful Bid(s) will be selected and, (iv) the Court's approval of any Successful Bid(s) will be sought.
- E. An investment in the Business may involve, among other things, a restructuring, recapitalization, or other form of reorganization of the business and affairs of the Business or any part thereof, and such investment may be consummated pursuant to a plan of compromise or arrangement (a «**Plan**»), an arrangement pursuant to the *Canada Business Corporations Act*, R.S.C., 1985, c. C-44 (respectively an «**Arrangement**» and the «**CBCA**») or otherwise.
- F. The SISP Approval Order, the SISP Procedures, and any other orders of the Court made in the CCAA Proceedings relating to the SISP shall exclusively govern the process for soliciting and selecting bids for the sale of the Property or investment in the Business pursuant to a broad range of executable transaction alternatives.

[...]

(le Tribunal souligne)

[13] Ainsi, l'Ordonnance SISP, rendue sans opposition, vise tous les actifs des Débitrices, sans distinction, dans un tout ou séparément, et ouvre la porte à une panoplie de transactions possibles afin de trouver une solution aux problèmes financiers des Débitrices.

[14] L'Ordonnance SISP constitue donc la pierre angulaire, la toile de fond (la «**Toile de fond**») de la Demande pour ODI, et il est essentiel que les parties l'aient toujours à l'esprit, surtout lors de la présentation de leurs arguments.

[15] De plus, la Demande pour ODI ne constitue pas une demande d'homologation d'un plan aux termes de la LACC, mais plutôt, tel que mentionné précédemment, une demande d'approbation par le Tribunal⁶ de la soumission retenue par les Débitrices suite à l'Ordonnance SISP, soit l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst.

[16] L'offre Orion/IQ/Pallinghurst est soumise au Tribunal telle que déposée, et il ne revient pas au Tribunal d'indiquer aux Offrants quels termes et conditions doivent en faire partie.

[17] Le choix du Tribunal est le suivant : il approuve ou il refuse l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst.

1.2 Demande Cantore

[18] La Demande pour ODI inclut, entre autres, une demande afin que les droits réels existants sur les actifs des Débitrices soient radiés.

[19] Aussi, parallèlement à la Demande pour ODI, le créancier Victor Cantore (le «**Créancier Cantore**»), l'un des actionnaires de la débitrice Nemaska Lithium inc., a déposé une demande intitulée «Real Rights Application» (la «**Demande Cantore**») contre les débitrices Nemaska Lithium inc., Nemaska Lithium Shawinigan Transformation inc. et Nemaska Lithium Whabouchi Mine inc. (collectivement «**Nemaska**»).

[20] Ce litige entre le Créancier Cantore et Nemaska fut l'élément déclencheur de l'opposition du Créancier Cantore à la Demande pour ODI et, même si le mérite de la Demande Cantore ne faisait pas l'objet de la Demande pour ODI, il n'en demeure pas moins que ce litige fut omniprésent tout au long de l'audition, le Créancier Cantore étant le seul à s'opposer à la Demande pour ODI, et ce, inlassablement.

[21] Il est donc pertinent, dans ces circonstances, de bien situer ce litige entre le Créancier Cantore et Nemaska, en précisant qu'il origine de l'«Entente d'acquisition de 16 claims (Propriété Cantore) [la «**Propriété Cantore**»⁷]» du 17 septembre 2009 (l'«**Entente**»⁸, entre Exploration Nemaska inc. («**Exploration**») (maintenant la débitrice Nemaska Lithium inc.) et le Créancier Cantore, alors qu'Exploration a acquis 100% des intérêts du Créancier Cantore dans lesdits claims⁹.

⁶ Pièce P-1, Procédures SISP, art. 15.1.

⁷ Pièce P-1 de la Demande Cantore.

⁸ Pièce P-2 de la Demande Cantore.

⁹ Pièces P-3 et P-5 de la Demande Cantore.

[22] À titre de considération pour cette acquisition, l'Entente prévoit, entre autres, le paiement d'une «Royauté» par Exploration au Créancier Cantore, et ce, comme suit :

1. Royauté

Le paiement à Groupe Cantore, d'une Royauté égale à 3 % NSR [Net Smelter Return] sur tous les métaux. La royauté sera payable mensuellement, le 15 du mois et sera calculée pour la période de un (1) mois de calendrier précédent. La Société aura l'option à son gré, en tout temps jusqu'à l'expiration d'un délai de 3 mois suivant la déclaration de mise en production officielle, de racheter 1% NSR des détenteurs, au prorata de leur intérêt, pour une somme de 1,000,000 \$, payable en 2 versements égaux, le premier le jour de l'exercice de l'option de rachat et le second 90 jours plus tard.

(la «**Royauté NSR**»)

[23] Lors d'une conférence de gestion de ce litige, tenue le 9 septembre 2020, le Créancier Cantore a reconnu que ce texte de l'Entente prévoyant le paiement de la Royauté NSR ne lui octroyait aucun droit réel comme tel et, s'il était strictement et limitativement question de ce texte, alors la Demande Cantore devrait être rejetée¹⁰.

[24] Par contre, tel qu'il appert de la Demande Cantore, le Créancier Cantore cherche plutôt à obtenir du Tribunal, dans un premier temps, une reconnaissance et déclaration à l'effet qu'il est bénéficiaire, par prescription acquisitive ou autrement, d'un «droit réel *sui generis*» rattaché à la Royauté NSR et constituant un démembrement du droit de propriété innommé, de telle sorte que le Tribunal devrait, selon le Créancier Cantore, ordonner éventuellement à Nemaska de signer, entre autres, un document, non encore produit, constatant ce prétendu «droit réel *sui generis*» affectant la Propriété Cantore (le «**Droit réel *sui generis* Cantore**») et procéder à sa publication au registre foncier du Québec, à défaut de quoi, le jugement à intervenir sur la Demande Cantore devrait avoir cet effet.

[25] Dans un deuxième temps, le Créancier Cantore demande au Tribunal d'exempter expressément le Droit réel *sui generis* Cantore de la radiation des droits réels demandée par les Débitrices aux termes de la Demande pour ODI, d'où l'opposition du Créancier Cantore à la Demande pour ODI, non seulement au motif de cette radiation demandée, mais pour moult raisons, tel qu'expliqué ci-après, le Créancier Cantore faisant flèche de tout bois.

1.3 Cadre convenu pour l'audition de la Demande pour ODI

¹⁰ Voir le jugement du Tribunal du 15 septembre 2020, paragr. [14].

[26] Afin d'alléger, dans la mesure du possible, l'audition de la Demande pour ODI, les parties ont tenu pour acquis, mais strictement pour les fins de cette audition, que le Créancier Cantore détenait effectivement un Droit réel *sui generis* Cantore, le débat au mérite de la Demande Cantore étant reporté à plus tard.

[27] Ainsi, lors d'une conférence de gestion tenue le 18 septembre 2020¹¹, le Tribunal faisait état de ce qui suit à cet égard :

- b. Quant au Droit réel *sui generis* réclamé par le Créancier Cantore et pour lequel une purge est demandée aux termes de la Demande RVO [la Demande pour ODI], les Débitrices prétendent que, même s'il était éventuellement décidé que la Demande Cantore est bien fondée et que le Créancier Cantore détient effectivement un Droit réel *sui generis*, alors le Tribunal a, de toute façon et à tout événement, le pouvoir de le purger, et c'est ce qu'elles demandent dans la Demande RVO.

À quoi cela sert-il alors d'entreprendre un long débat aux fins [de] déterminer si effectivement le Créancier Cantore détient un Droit réel *sui generis* si, en bout de ligne, il est demandé au Tribunal de le purger tout simplement.

Les parties limiteront donc la première étape de la Demande Cantore à débattre du pouvoir du Tribunal d'ordonner une telle purge. Une réponse positive pourra ainsi couper court au débat aux fins de déterminer si oui ou non le Créancier Cantore bénéficie effectivement d'un Droit réel *sui generis*.

(le Tribunal souligne)

[28] Par contre, après quelques jours d'audition de la Demande pour ODI, laquelle s'étirait beaucoup plus que prévu, il fut décidé de reporter à plus tard, non seulement la question de l'existence ou non du Droit réel *sui generis* Cantore, mais aussi celle relative au pouvoir du Tribunal de le purger, si tant est que le Droit réel *sui generis* Cantore existe, et ce, sans conséquence sur le pouvoir du Tribunal de purger les autres droits réels affectant les actifs des Débitrices.

[29] Le projet d'ODI joint à titre de pièce¹² à la Demande pour ODI fut alors modifié afin de prévoir une exception temporaire pour la Demande Cantore et le Droit réel *sui generis* Cantore qui y est réclamé, de telle sorte que si jamais il est décidé par le Tribunal que ce droit existe et qu'il ne peut pas être purgé, alors il affectera les actifs visés et faisant partie de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, et les Offrants devront en assumer les conséquences, le cas échéant.

¹¹ Voir le procès-verbal d'audience de la conférence de gestion du 18 septembre 2020.

¹² Pièce P-3B, amendée de nouveau lors de la dernière journée d'audition, soit le 8 octobre 2020, voir les paragr. [36] et [37].

[30] Le report de ce débat, lequel avait essentiellement pour but que la Demande Cantore ne soit plus un obstacle à l'obtention urgente de l'approbation par le Tribunal de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, dans la mesure où le Tribunal était disposé à aller dans ce sens, n'a pas mis fin à l'opposition du Créancier Cantore à la Demande pour ODI, loin de là.

[31] Ainsi, le Créancier Cantore a continué à prétendre que le Tribunal n'avait tout simplement pas l'autorité et la compétence pour accueillir la Demande pour ODI sauf, par contre, si elle incluait aussi un règlement de la Demande Cantore qui serait alors approuvé par le Tribunal.

[32] Tel que discuté ci-après, il est apparu clairement au Tribunal, tout au long de l'audition, que le Créancier Cantore, par les arguments qu'il présentait, ne prenait nullement en considération ce qui avait été décidé par l'Ordonnance SISP, la Toile de fond de la Demande pour ODI.

[33] Tout était décortiqué à la pièce par le Créancier Cantore, isolé du portait global, loin de ce que le Tribunal avait déjà autorisé.

[34] À plusieurs occasions, le Tribunal a eu l'étrange impression que l'opposition du Créancier Cantore était un exercice de négociation avec les Débitrices et les Offrants, portant ainsi ombrage à la légitimité des arguments qu'il avançait.

[35] À un tel point tel que, le 8 octobre 2020 05 :19, le Tribunal a fait parvenir un courriel aux procureurs présents à l'audition, mentionnant, entre autres, ce qui suit :

[...]

I ask you all to be practical and don't take a legal position in front of the Court on this issue, or any other issue, as a bargaining tool.

[...]

(le Tribunal souligne)

1.4 Incident malencontreux

[36] Par ailleurs, lors de cette même conférence de gestion du 18 septembre 2020, le Tribunal a permis au procureur représentant quelques centaines d'actionnaires de Nemaska Lithium inc. ainsi que l'un des soumissionnaires dans le cadre du SISP, soit le soumissionnaire Edda Stock Finance S.A.S. et Zingher Construct S.R.L. («E&Z»), d'éventuellement poser des questions lorsque le SISP ayant mené au dépôt de la Demande pour ODI serait de nouveau expliqué, et ce, par strict souci de transparence, aucune contestation de la Demande pour ODI n'ayant été déposée par eux.

[37] À cette occasion, le Tribunal a formulé, entre autres, les mises en garde suivantes, d'abord relativement au SISP, déjà autorisé par l'Ordonnance SISP, et quant aux droits des actionnaires de Nemaska Lithium inc. :

Le Tribunal tient à réitérer que si le processus fut suivi aussi rigoureusement que le Contrôleur le laisse sous-entendre dans son Rapport et qu'un soumissionnaire, en l'occurrence EDDA [E&Z], n'a pas suivi et respecté les règles applicables au processus et que sa soumission fut ainsi rejetée, alors il n'a que lui à blâmer. Il n'est pas question, dans de telles circonstances, que ce soumissionnaire ait «*a second kick at the can*». Il en va de la crédibilité et du sérieux de tout le processus de demandes de soumissions.

De plus, le Tribunal tient à répéter que dans un contexte d'insolvabilité, tel que dans la présente affaire, les intérêts économiques des Actionnaires, si tant est que de tels intérêts existent encore, sont entièrement subordonnés à ceux de tous les créanciers des Débitrices, et ce, jusqu'à ce que ces créanciers aient été entièrement payés, ce qui n'est nullement envisagé dans le présent dossier et n'a, semble-t-il, jamais été envisagé par qui que ce soit. Il s'agit d'un principe fondamental en la matière et qui ne doit jamais être perdu de vue.

Nonobstant cela, et par strict souci de transparence, le Tribunal permettra au procureur des Actionnaires de poser aux 3 témoins mentionnés précédemment [un représentant des Débitrices (M. Jacques Mallette, président du conseil d'administration), leur conseiller financier (M. Thomas Bachand de FBN) et le Contrôleur (M. Christian Bourque)] quelques questions, mais ce principe fondamental ne devra jamais être oublié, ceci dit avec la plus grande sympathie ressentie pour les Actionnaires qui traversent une période très difficile.

[38] Or, après avoir entendu, le 25 septembre 2020, le témoignage de M. Thomas Bachand, représentant du conseiller financier des Débitrices, soit Financière Banque Nationale («**FBN**»), alors interrogé par le procureur des Débitrices relativement au déroulement du SISP, incluant le dépôt de la soumission de E&Z (la «**Soumission E&Z**»), il est apparu clairement au Tribunal que E&Z avait fait fi des règles fondamentales applicables au SISP et établies par le Tribunal aux termes de l'Ordonnance SISP et des Procédures SISP et, sans ambages, le Tribunal l'a indiqué au procureur de E&Z en fin de journée.

[39] Principalement, le dépôt requis de 5% du montant de la Soumission E&Z n'a jamais été effectué, ni le dépôt des documents contractuels correspondant à la structure transactionnelle proposée par E&Z aux termes de la Soumission E&Z, aussi requis lors du dépôt d'une soumission dans le cadre du SISP.

[40] Avant de ce faire, E&Z exigeait que la Soumission E&Z soit d'abord acceptée par les Débitrices, telle que déposée, et que les termes et conditions imposés par

l'Ordonnance SISP et les Procédures SISP soient mis de côté et ne s'appliquent pas à la Soumission E&Z¹³.

[41] Ce n'est qu'après une telle acceptation de la Soumission E&Z, que E&Z ferait ledit dépôt et déposerait lesdits documents contractuels, pour fins de négociation avec les Débitrices.

[42] Totalement inacceptable!

[43] Un refus catégorique des termes et conditions fondamentaux d'un processus sérieux et rigoureux, entériné par l'Ordonnance SISP.

[44] Qui plus est, après de nombreuses demandes de FBN auprès de E&Z aux fins d'identifier qui était effectivement impliqué derrière E&Z, les documents¹⁴ finalement remis par E&Z n'étaient constitués que de simples notes domestiques, préparées à la bonne franquette, sans pièce justificative, et ne faisant que confirmer au Tribunal que la Soumission E&Z n'était tout simplement pas sérieuse.

[45] À la lumière des commentaires alors formulés par le Tribunal, le procureur de E&Z a demandé de suspendre l'audition jusqu'au lundi matin 28 septembre 2020, ce qui lui permettrait de revoir en détail le dossier et faire le point avec ses clients.

[46] Or, dès le début de l'audition du 28 septembre 2020, le procureur de E&Z informait le Tribunal qu'il cessait d'occuper pour E&Z, et aussi pour les actionnaires Alain Fournier et Denis Carrier.

[47] Parallèlement, les représentants de E&Z ont mis fin à leur présence semi-virtuelle à l'audition et les actionnaires de Nemaska Lithium inc. présents ont quitté la salle d'audience.

[48] Le Tribunal a alors mis un terme à cette saga malencontreuse entourant la Soumission E&Z en demandant ce qui suit aux procureurs toujours présents, propos consignés au procès-verbal d'audience du 28 septembre 2020 9 :50 :

[...]

Vu cela, le Tribunal fait part aux procureurs présents que le sujet concernant l'offre qui avait été déposée par Edda Stock Finance S.A.S. et Zingher Construct S.R.L. ne doit plus être traité dans le cadre de la présente audition, et le Tribunal demande aux procureurs de faire en sorte qu'il en soit ainsi.

2. CADRE LÉGISLATIF ET JURISPRUDENTIEL DE LA DEMANDE POUR ODI

¹³ Voir, entre autres, Pièce-8A E.

¹⁴ Pièces P-8A U et V.

[49] Tel que déjà mentionné, la Demande pour ODI est présentée aux termes de l'article 36 LACC, lequel prévoit ce qui suit :

Restriction à la disposition d'actifs

36 (1) Il est interdit à la compagnie débitrice à l'égard de laquelle une ordonnance a été rendue sous le régime de la présente loi de disposer, notamment par vente, d'actifs hors du cours ordinaire de ses affaires sans l'autorisation du tribunal. Le tribunal peut accorder l'autorisation sans qu'il soit nécessaire d'obtenir l'acquiescement des actionnaires, et ce malgré toute exigence à cet effet, notamment en vertu d'une règle de droit fédérale ou provinciale.

Avis aux créanciers

(2) La compagnie qui demande l'autorisation au tribunal en avise les créanciers garantis qui peuvent vraisemblablement être touchés par le projet de disposition.

Facteurs à prendre en considération

(3) Pour décider s'il accorde l'autorisation, le tribunal prend en considération, entre autres, les facteurs suivants :

- a) la justification des circonstances ayant mené au projet de disposition;
- b) l'acquiescement du contrôleur au processus ayant mené au projet de disposition, le cas échéant;
- c) le dépôt par celui-ci d'un rapport précisant que, à son avis, la disposition sera plus avantageuse pour les créanciers que si elle était faite dans le cadre de la faillite;
- d) la suffisance des consultations menées auprès des créanciers;
- e) les effets du projet de disposition sur les droits de tout intéressé, notamment les créanciers;
- f) le caractère juste et raisonnable de la contrepartie reçue pour les actifs compte tenu de leur valeur marchande.

[...]

Autorisation de disposer des actifs en les libérant de restrictions

(6) Le tribunal peut autoriser la disposition d'actifs de la compagnie, purgés de toute charge, sûreté ou autre restriction, et, le cas échéant, est tenu d'assujettir le produit de la disposition ou d'autres de ses actifs

à une charge, sûreté ou autre restriction en faveur des créanciers touchés par la purge.

[...]

(le Tribunal souligne)

[50] Lors de son analyse des facteurs énumérés à l'article 36(3) LACC, le Tribunal doit vérifier et s'assurer de ce qui suit :

- whether sufficient efforts to get the best price have been made and whether the parties acted providently;
- the efficacy and integrity of the process followed;
- the interests of the parties; and
- whether any unfairness resulted from the process.¹⁵

[51] Par ailleurs, le Tribunal considère plus qu'approprié de citer de larges extraits de la décision unanime de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *9354-9186 Québec inc. c. Callidus Capital Corp.*¹⁶ (l'«**Affaire Callidus**»), afin de bien saisir la toile de fond que constitue la LACC pour une restructuration et la nature évolutive des procédures intentées sous son régime, et ainsi bien comprendre le rôle que le juge chargé de la supervision d'une restructuration doit jouer :

[38] Pour répondre aux questions ci-dessus, nous devons les situer dans le contexte contemporain de l'insolvabilité au Canada, et plus précisément du régime de la LACC. Ainsi, avant de passer à ces questions, nous examinons (1) la nature évolutive des procédures intentées sous le régime de la LACC; (2) le rôle que joue le juge surveillant dans ces procédures; et (3) la portée du contrôle, en appel, de l'exercice du pouvoir discrétionnaire du juge surveillant.

(1) La nature évolutive des procédures intentées sous le régime de la LACC

[39] La LACC est l'une des trois principales lois canadiennes en matière d'insolvabilité. Les autres sont la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, L.R.C. 1985 c. B-3 (« LFI »), qui traite de l'insolvabilité des personnes physiques et des sociétés, et la *Loi sur les liquidations et les restructurations*, L.R.C. 1985 c. W-11 (« LLR »), qui traite de l'insolvabilité des institutions financières et de certaines autres personnes morales, telles que les compagnies d'assurance (LLR, par. 6(1)). Bien que la LACC et la LFI permettent toutes deux la restructuration de compagnies insolubles, l'accès à la LACC est limité

¹⁵ *AbitibiBowater inc. (Arrangement relatif à)*, 2010 QCCS 1742, paragr. [34]-[35]; *Royal Bank v. Sundair Corp.*, (1991) 7 C.B.R. (3d) 1 (Ont. C.A.) paragr. 16.

¹⁶ 2020 CSC 10.

aux sociétés débitrices qui sont aux prises avec des réclamations dont le montant total est supérieur à 5 millions de dollars (*LACC*, par. 3(1)).

[40] Ensemble, les lois canadiennes sur l'insolvabilité poursuivent un grand nombre d'objectifs réparateurs généraux qui témoignent de la vaste gamme des conséquences potentiellement « catastrophiques » qui peuvent découler de l'insolvabilité (*Sun Indalex Finance, LLC c. Syndicat des Métallos*, 2013 CSC 6, [2013] 1 R.C.S. 271, par. 1). Ces objectifs incluent les suivants : régler de façon rapide, efficace et impartiale l'insolvabilité d'un débiteur; préserver et maximiser la valeur des actifs d'un débiteur; assurer un traitement juste et équitable des réclamations déposées contre un débiteur; protéger l'intérêt public; et, dans le contexte d'une insolvabilité commerciale, établir un équilibre entre les coûts et les bénéfices découlant de la restructuration ou de la liquidation d'une compagnie (J. P. Sarra, « The Oscillating Pendulum: Canada's Sesquicentennial and Finding the Equilibrium for Insolvency Law », dans J. P. Sarra et B. Romaine, dir., *Annual Review of Insolvency Law 2016* (2017), 9, p. 9-10; J. P. Sarra, *Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act* (2^e éd. 2013), p. 4-5, 14; Sénat du Canada, Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, *Les débiteurs et les créanciers doivent se partager le fardeau : Examen de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (2003), p. 13-14; R. J. Wood, *Bankruptcy and Insolvency Law* (2^e éd. 2015), p. 4-5).

[41] Parmi ces objectifs, la LACC priorise en général le fait d'« éviter des pertes sociales et économiques résultant de la liquidation d'une compagnie insolvable » (*Century Services*¹⁷, par. 70). C'est pourquoi les affaires types qui relèvent de cette loi ont historiquement facilité la restructuration de l'entreprise débitrice qui n'a pas encore déposé de proposition en la maintenant dans un état opérationnel, c'est-à-dire en permettant qu'elle poursuive ses activités. Lorsqu'une telle restructuration n'était pas possible, on considérait qu'il fallait alors procéder à la liquidation par voie de mise sous séquestre ou sous le régime de la *LFI*. C'est précisément le résultat qui était recherché dans l'affaire *Century Services* (voir par. 14).

[42] Cela dit, la *LACC* est fondamentalement une loi sur l'insolvabilité, et à ce titre, elle a aussi [TRADUCTION] « comme objectifs simultanés de maximiser le recouvrement au profit des créanciers, de préserver la valeur d'exploitation dans la mesure du possible, de protéger les emplois et les collectivités touchées par les difficultés financières de l'entreprise [...] et d'améliorer le système de crédit de manière générale » (Sarra, *Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act*, p. 14; voir aussi *Ernst & Young Inc. c. Essar Global Fund Ltd.*, 2017 ONCA 1014, 139 O.R. (3d) 1, par. 103). Afin d'atteindre ces objectifs, les procédures intentées sous le régime de la *LACC* ont évolué de telle

¹⁷ *Century Services Inc. v. Canada (P.G.)* [2010] 3 R.C.S. 379.

sorte qu'elles permettent des solutions qui évitent l'émergence, sous une forme restructurée, de la société débitrice qui existait avant le début des procédures, mais qui impliquent plutôt une certaine forme de liquidation des actifs du débiteur sous le régime même de la Loi (Sarrazin, « The Oscillating Pendulum: Canada's Sesquicentennial and Finding the Equilibrium for Insolvency Law », p. 19-21). Ces cas, qualifiés de [TRADUCTION] « procédures de liquidation sous le régime de la LACC », sont maintenant courants dans le contexte de la LACC (voir *Third Eye Capital Corporation c. Ressources Dianor Inc./Dianor Resources Inc.*, 2019 ONCA 508, 435 D.L.R. (4th) 416, par. 70).

[43] Les procédures de liquidation sous le régime de la LACC revêtent différentes formes et peuvent, entre autres, inclure la vente de la société débitrice à titre d'entreprise en activité; la vente « en bloc » des éléments d'actif susceptibles d'être exploités par un acquéreur; une liquidation partielle de l'entreprise ou une réduction de ses activités; ou encore une vente de ses actifs élément par élément (B. Kaplan, « Liquidating CCAs : Discretion Gone Awry? » dans J. P. Sarrazin, dir., *Annual Review of Insolvency Law* (2008), 79, p. 87-89). Les résultats commerciaux ultimement obtenus à l'issue des procédures de liquidation introduites sous le régime de la LACC sont eux aussi variés. Certaines procédures peuvent avoir pour résultat la continuité des activités de la débitrice sous la forme d'une autre entité viable (p. ex., les sociétés liquidées dans *Indalex* et *Re Canadian Red Cross Society* (1998), 5 C.B.R. (4th) 299 (C.J. Ont.) (Div. gén.)), alors que d'autres peuvent simplement aboutir à la vente des actifs et de l'inventaire sans donner naissance à une nouvelle entité (p. ex., la procédure en cause dans *Re Target Canada Co.*, 2015 ONSC 303, 22 C.B.R. (6th) 323, par. 7 et 31). D'autres encore, comme dans le dossier qui nous occupe, peuvent donner lieu à la vente de la plupart des actifs de la débitrice en vue de la poursuite de son activité, laissant à la débitrice et aux parties intéressées le soin de s'occuper des actifs résiduels.

[44] Les tribunaux chargés de l'application de la LACC ont d'abord commencé à approuver ces formes de liquidation en exerçant le vaste pouvoir discrétionnaire que leur confère la Loi. L'émergence de cette pratique a fait l'objet de critiques, essentiellement parce qu'elle semblait incompatible avec l'objectif de « restructuration » de la LACC (voir, p. ex., *Uti Energy Corp. c. Fracmaster Ltd.*, 1999 ABCA 178, 244 A.R. 93, par. 15-16, conf. 1999 ABQB 379, 11 C.B.R. (4th) 204, par. 40-43; A. Nocilla, « The History of the Companies' Creditors Arrangement Act and the Future of Re-Structuring Law in Canada » (2014), 56 *Rev. can. dr. comm.* 73, p. 88-92).

[45] Toutefois, depuis que l'art. 36 de la LACC est entré en vigueur en 2009, les tribunaux l'utilisent pour consentir à une liquidation sous le régime de la LACC. L'article 36 confère aux tribunaux le pouvoir d'autoriser la vente ou la disposition des actifs d'une compagnie

débitrice hors du cours ordinaire de ses affaires¹⁸. Fait important, lorsque le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a recommandé l'adoption de l'art. 36, il a fait observer que la liquidation n'est pas nécessairement incompatible avec les objectifs réparateurs de la LACC et qu'il pourrait s'agir d'un moyen « soit pour obtenir des capitaux [et faciliter la restructuration], ou éviter des pertes plus graves aux créanciers, soit pour se concentrer sur ses activités rentables » (p.163). D'autres auteurs ont observé que la liquidation peut [TRADUCTION] « être un moyen de restructurer une entreprise » en lui permettant de survivre, quoique sous une forme corporative différente ou sous la gouverne de propriétaires différents (Sarra, *Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act*, p.169; voir aussi K. P. McElcheran, *Commercial Insolvency in Canada* (4^e éd. 2019), p. 311). D'ailleurs, dans l'arrêt *Indalex*, la compagnie a vendu ses actifs sous le régime de la LACC afin de protéger les emplois de son personnel, même si elle ne pouvait demeurer leur employeur (voir par. 51).

[46] En définitive, le poids relatif attribué aux différents objectifs de la LACC dans une affaire donnée peut varier en fonction des circonstances factuelles, de l'étape des procédures ou des solutions qui sont présentées à la cour pour approbation. En l'espèce, il est possible d'établir un parallèle avec le contexte de la LFI. Dans l'arrêt *Orphan Well Association c. Grant Thornton Ltd.*, 2019 CSC 5, [2019] 1 R.C.S. 150, par. 67, notre Cour a expliqué que, de façon générale, la LFI vise deux objectifs : (1) la réhabilitation financière du failli, et (2) le partage équitable des actifs du failli entre les créanciers. Or, dans les cas où la société débitrice ne s'extirpera jamais de la faillite, seul le dernier objectif est pertinent (voir par. 67). Dans la même veine, sous le régime de la LACC, lorsque la restructuration d'une société débitrice qui n'a pas déposé de proposition est impossible, une liquidation visant à protéger sa valeur d'exploitation et à maintenir ses activités courantes peut devenir l'objectif réparateur principal. En outre, lorsque la restructuration ou la liquidation est terminée et que le tribunal doit décider du sort des actifs résiduels, l'objectif de maximiser le recouvrement des créanciers à partir de ces actifs peut passer au premier plan. Comme nous l'expliquerons, la structure de la LACC laisse au juge surveillant le soin de procéder à un examen et à une mise en balance au cas par cas de ces objectifs réparateurs.

¹⁸ Mentionnons que, bien que l'art. 36 codifie désormais le pouvoir du juge surveillant de rendre une ordonnance de vente et de dévolution, et qu'il énonce les facteurs devant orienter l'exercice de son pouvoir discrétionnaire d'accorder une telle ordonnance, il est muet quant aux circonstances dans lesquelles les tribunaux doivent approuver une liquidation sous le régime de la LACC plutôt que d'exiger des parties qu'elles procèdent à la liquidation par voie de mise sous séquestre ou sous le régime de la LFI (voir Sarra, *Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act*, p. 167-168; A. Nocilla, « Asset Sales Under the Companies' Creditors Arrangement Act and the Failure of Section 36 » (2012) 52 *Rev. can. dr. comm.* 226, p. 243-244 et 247). Cette question demeure ouverte et n'a pas été soumise à la Cour dans *Indalex* non plus que dans les présents pourvois.

(2) Le rôle du juge surveillant dans les procédures intentées sous le régime de la LACC

[47] Un des principaux moyens par lesquels la LACC atteint ses objectifs réside dans le rôle particulier de surveillance qu'elle réserve aux juges (voir Sarra, *Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act*, p. 18-19). Chaque procédure fondée sur la LACC est supervisée du début à la fin par un seul juge surveillant. En raison de ses rapports continus avec les parties, ce dernier acquiert une connaissance approfondie de la dynamique entre les intéressés et des réalités commerciales entourant la procédure.

[48] La LACC mise sur la position avantageuse qu'occupe le juge surveillant en lui accordant le vaste pouvoir discrétionnaire de rendre toute une gamme d'ordonnances susceptibles de répondre aux circonstances de chaque cas et de « [s'adapter] aux besoins commerciaux et sociaux contemporains » (*Century Services*, par. 58) en « temps réel » (par. 58, citant R. B. Jones, « The Evolution of Canadian Restructuring: Challenges for the Rule of Law », dans J. P. Sarra, dir., *Annual Review of Insolvency Law 2005* (2006), 481, p. 484). Le point d'ancrage de ce pouvoir discrétionnaire est l'art. 11, qui confère au juge le pouvoir de « rendre toute ordonnance qu'il estime indiquée ». Cette disposition a été décrite comme étant le « moteur » du régime législatif (*Stelco Inc. (Re)* (2005), 253 D.L.R. (4th) 10 (C.A. Ont.), par. 36).

[49] Quoique vaste, le pouvoir discrétionnaire conféré par la LACC n'est pas sans limites. Son exercice doit tendre à la réalisation des objectifs réparateurs de la LACC, que nous avons expliqués ci-dessus (voir *Century Services*, par. 59). En outre, la cour doit garder à l'esprit les trois « considérations de base » (par. 70) qu'il incombe au demandeur de démontrer : (1) que l'ordonnance demandée est indiquée, et (2) qu'il a agi de bonne foi et (3) avec la diligence voulue (par. 69).

[50] Les deux premières considérations, l'opportunité et la bonne foi, sont largement connues dans le contexte de la LACC. Le tribunal « évalue l'opportunité de l'ordonnance demandée en déterminant si elle favorisera la réalisation des objectifs de politique générale qui sous-tendent la Loi » (par. 70). Par ailleurs, l'exigence bien établie selon laquelle les parties doivent agir de bonne foi dans les procédures d'insolvabilité est depuis peu mentionnée de façon expresse à l'art. 18.6 de la LACC, qui dispose :

Bonne foi

18.6 (1) Tout intéressé est tenu d'agir de bonne foi dans le cadre d'une procédure intentée au titre de la présente loi.

Bonne foi — pouvoirs du tribunal

(2) S'il est convaincu que l'intéressé n'agit pas de bonne foi, le tribunal peut, à la demande de tout intéressé, rendre toute ordonnance qu'il estime indiquée.

(Voir aussi *LFI*, art. 4.2; *Loi n° 1 d'exécution du budget de 2019*, L.C. 2019, c. 29, art. 133 et 140.)

[51] La troisième considération, celle de la diligence, requiert qu'on s'y attarde. Conformément au régime de la *LACC* en général, la considération de diligence décourage les parties de rester sur leurs positions et fait en sorte que les créanciers n'usent pas stratégiquement de ruse ou ne se placent pas eux-mêmes dans une position pour obtenir un avantage (*Lehndorff General Partner Ltd., Re* (1993), 17 C.B.R. (3d) 24 (C.J. Ont. (Div. gén.)), p. 31). La procédure prévue par la *LACC* se fonde sur les négociations et les transactions entre le débiteur et les intéressés, le tout étant supervisé par le juge surveillant et le contrôleur. Il faut donc nécessairement que, dans la mesure du possible, ceux qui participent au processus soient sur un pied d'égalité et aient une compréhension claire de leurs droits respectifs (voir McElcheran, p. 262). La partie qui, dans le cadre d'une procédure fondée sur la LACC, n'agit pas avec diligence et en temps utile risque de compromettre le processus et, de façon plus générale, de nuire à l'efficacité du régime de la Loi (voir, p. ex., *North American Tungsten Corp. c. Global Tungsten and Powders Corp.*, 2015 BCCA 390, 377 B.C.A.C. 6 par. 21-23; *Re BA Energy Inc.*, 2010 ABQB 507, 70 C.B.R. (5th) 24; *HSBC Bank Canada c. Bear Mountain Master Partnership*, 2010 BCSC 1563, 72 C.B.R. (5th) 276 par. 11; *Caterpillar Financial Services Ltd. c. 360networks Corp.*, 2007 BCCA 14, 279 D.L.R. (4th) 701, par. 51-52, où les tribunaux se sont penchés sur le manque de diligence d'une partie).

[52] Nous soulignons que les juges surveillants s'acquittent de leur rôle de supervision avec l'aide d'un contrôleur qui est nommé par le tribunal et dont les compétences et les attributions sont énoncées dans la *LACC* (voir art. 11.7, 11.8 et 23-25). Le contrôleur est un expert indépendant et impartial qui agit comme [TRADUCTION] « les yeux et les oreilles du tribunal » tout au long de la procédure (*Essar*, par. 109). Il a essentiellement pour rôle de donner au tribunal des avis consultatifs sur le caractère équitable de tout plan d'arrangement proposé et sur les ordonnances demandées par les parties, y compris celles portant sur la vente d'actifs et le financement provisoire (voir *LACC*, al. 23(1)d) et i); Sarra, *Rescue! The Companies' Creditors Arrangement Act*, p. 566 et 569).

[...]

[67] Les tribunaux reconnaissent depuis longtemps que le libellé de l'art. 11 de la LACC indique que le législateur a sanctionné « l'interprétation large du pouvoir conféré par la LACC qui a été élaborée

par la jurisprudence » (*Century Services*, par. 68). L'article 11 est ainsi libellé :

Pouvoir général du tribunal

11 Malgré toute disposition de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* ou de la *Loi sur les liquidations et les restructurations*, le tribunal peut, dans le cas de toute demande sous le régime de la présente loi à l'égard d'une compagnie débitrice, rendre, sur demande d'un intéressé, mais sous réserve des restrictions prévues par la présente loi et avec ou sans avis, toute ordonnance qu'il estime indiquée.

Selon le libellé clair de la disposition, le pouvoir conféré par l'art. 11 n'est limité que par les restrictions imposées par la LACC elle-même, ainsi que par l'exigence que l'ordonnance soit « indiquée » dans les circonstances.

[68] Lorsqu'une partie sollicite une ordonnance relativement à une question qui entre dans le champ de compétence du juge surveillant, mais pour laquelle aucune disposition de la LACC ne confère plus précisément compétence, l'art. 11 est nécessairement la disposition à laquelle on peut recourir d'emblée pour fonder la compétence du tribunal. Comme l'a dit le juge Blair dans l'arrêt *Stelco*, l'art. 11 [TRADUCTION] « fait en sorte que la plupart du temps, il est inutile de recourir à la compétence inhérente » dans le contexte de la LACC (par. 36).

(le Tribunal souligne)

[52] La LACC donne donc au juge surveillant la flexibilité nécessaire pour rendre les ordonnances « indiquées » afin de faciliter la restructuration d'une compagnie insolvable.

[53] La nature des problèmes économiques contemporains commande que des solutions innovatrices soient envisagées et, si elles permettent que les objectifs fondamentaux de la LACC soient atteints, au bénéfice de tous, alors elles doivent être entérinées.

[54] La présente affaire en est un très bel exemple.

3. DÉCISION DU TRIBUNAL

[55] À la lumière du rapport du contrôleur PricewaterhouseCoopers inc. (le «**Contrôleur**»), intitulé «Tenth Monitor's Report on the Approval of the Proposed Transaction» et daté du 10 septembre 2020 (le «**Rapport**»)¹⁹, de larges extraits étant

¹⁹ Pièce P-7.

reproduits ci-après, et à la lumière des témoignages de Jacques Mallette, Thomas Bachand et Christian Bourque, le Tribunal ne peut que conclure que les Débitrices ont agi de bonne foi et avec la diligence voulue, et que l'ordonnance de dévolution inversée demandée par la Demande pour ODI est indiquée dans les circonstances.

[56] Le Tribunal ne retient pas les motifs avancés par le Créancier Cantore, certains étant énumérés ci-après, afin de tenter de le convaincre de rejeter la Demande pour ODI, d'autant plus que les autres choix sont (i) la réalisation des sûretés détenues par Orion, laquelle patiente déjà depuis plusieurs mois, (ii) la « mise en veilleuse » des Débitrices pour éventuellement refaire un SISP, dans quelques mois, et ce, à un coût très élevé et dans un marché qui a déjà été analysé sous toutes ses coutures, fort incertain et risqué, ou (iii) la faillite des Débitrices, des choix catastrophiques pour tous, employés, créanciers, incluant le Créancier Cantore, fournisseurs, la Communauté Cree et, de façon générale, pour les économies des régions affectées.

[57] C'est dans un cas comme celui-ci, alors que le Tribunal est satisfait que les facteurs à prendre en considération aux termes de l'article 36 *LACC* sont rencontrés et que les avantages sont, dans les circonstances, évidents, que le juge qui supervise la restructuration et qui a ainsi une vue d'ensemble du dossier et des intérêts de tous, doit exercer son pouvoir discrétionnaire à bon escient et permettre que la solution proposée, peu importe son degré d'innovation et créativité, soit autorisée et entérinée, car elle assure définitivement un meilleur résultat que les autres choix, et ce, pour tous.

[58] D'ailleurs, devant l'opposition insistante du Créancier Cantore, et ce, malgré les conséquences désastreuses des autres choix, le Tribunal a demandé à son procureur, dans l'éventualité où le prétendu Droit réel *sui generis* Cantore était réglé à sa satisfaction et le règlement convenu alors incorporé dans l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst pour approbation par le Tribunal, s'il maintiendrait ses motifs d'opposition à la Demande pour ODI, et sa réponse fut : NON.

[59] C'est tout dire quant à la légitimité de ses motifs d'opposition à la Demande pour ODI, certains annoncés comme étant « fondamentaux ».

4. RAPPORT DU CONTRÔLEUR SUR LES SOUMISSIONS REÇUES

[60] Tel que mentionné précédemment, le 29 janvier 2020, suite à l'audition non contestée de l'« Amended Application to Approve a Claims Process and a Sale or Investor Solicitation Process » présentée par les Débitrices et visant leurs actifs et entreprises, le Tribunal a rendu l'Ordonnance SISP.

[61] L'Ordonnance SISP a donc établi les Procédures SISP applicables à toutes les soumissions, lesquelles furent analysées par les Débitrices et le Contrôleur dans ce cadre bien défini.

[62] Le Rapport du Contrôleur donne un compte rendu des diverses étapes, le tout menant à sa recommandation à l'effet que la Demande pour ODI soit accueillie par le Tribunal.

[63] D'entrée de jeu, le Contrôleur précise que le Rapport a pour but :

«[...] to provide a complete overview of the Sale and Investor Solicitation Process (the «**SISP**») leading to the acceptance of the sale proposal submitted by (i) Investissement Québec («**IQ**»), (ii) The Pallinghurst Group (acting through Quebec Lithium Partners (UK) Limited («**QLP**») («**Pallinghurst**», and together with IQ, the «**Sponsors**»), (iii) OMF Fund II (K) Ltd. and OMF Fund II (N) Ltd. (together «**Orion**») and (iv) OMF (Cayman) Co-VII Ltd. («**OMF Cayman**», collectively with the Sponsors and Orion, the «**Bid Group**») (the «**Accepted Bid**» or «**Proposed Transaction**»). The Monitor's report will also provide information on the other bids received as part of the SISP and on the Proposed Transaction.»²⁰

[64] Le Rapport revoit ainsi tout le processus suivi par les Débitrices afin de disposer de leurs actifs et entreprises, par vente ou investissement, à la lumière de l'Ordonnance SISP et des Procédures SISP, et le Tribunal retient, entre autres, les commentaires et constatations suivants du Contrôleur, lesquels furent répétés lors du témoignage de Christian Bourque, responsable du dossier des Débitrices auprès du Contrôleur et corroborés, quant à certains aspects, par Jacques Mallette, président du Conseil d'administration de Nemaska Lithium inc. et par Thomas Bachand de FBN:

[...]

C. OVERVIEW OF THE SISP LEADING TO THE PROPOSED TRANSACTION

[...]

21. The Monitor is of the opinion that the SISP process that led to the Accepted Bid was conducted in a transparent and fair manner.

[...]

E. STRUCTURE OF THE PROPOSED TRANSACTION

26. The transactions contemplated by the Accepted Bid (collectively, the «**RVO Transaction**») are achieved through a corporate structure consistent with a reverse vesting order («**RVO**») and provide for a reorganization of Nemaska Lithium and its subsidiaries (the «**Nemaska Entities**»).

27. The RVO Transaction provides for the acquisition by the Sponsors of the Nemaska Entities' business and assets (other than certain excluded assets and excluded liabilities), by way of a RVO to be sought from the Court, the culmination of which will result in the

²⁰ Rapport, p. 2, parag. 2.

Sponsors acquiring, on a 50-50 basis, all of the issued and outstanding shares of an entity resulting from the amalgamation of the Nemaska Entities («**AmalCo2**»), which will itself emerge from the CCAA proceedings and subsequently be amalgamated with Orion to form the entity that will operate the business of the Debtors («**AmalCo3**», referred to as «**New Nemaska Lithium**»).

28. As mentioned above, the Bid Group consists of the IQ, Pallinghurst, Orion and OMF Cayman.
29. The RVO Transaction will also involve: (i) the incorporation of a new entity («**New ParentCo**») to ultimately hold those liabilities that are designated by the Sponsors not to be assumed by New Nemaska Lithium (the «**Excluded Liabilities**»); (ii) the incorporation by New ParentCo of a wholly-owned subsidiary («**ResidualCo**» and collectively with New ParentCo, «**Residual Nemaska Lithium**») which will ultimately hold certain excluded assets (i.e., those assets of the Nemaska Entities that are designated by the Sponsors not to be kept by New Nemaska Lithium) (the «**Excluded Assets**»); and (iii) the exchange of the shares of Nemaska Lithium for common shares of Residual Nemaska Lithium, resulting in Residual Nemaska Lithium becoming a successor reporting issuer.
30. New Nemaska Lithium will be a private company and will not be a reporting issuer under applicable Canadian securities laws.
31. The RVO structure will not require the reissuance or transfer of the Nemaska Entities' mining lease, mining claims or environmental permits, which will ensure that the business can be developed on an expedited timeline by New Nemaska Lithium. It allows for all of the permits to stay in place.
32. Pursuant to the Accepted Bid, substantially all of the current employees of the Nemaska Entities will be retained by New Nemaska Lithium in their current roles and responsibilities in all material respects.
33. The RVO Transaction is not subject to significant closing conditions, other than (i) the issuance of the RVO and (ii) the completion of required steps provided for under the *Competition Act* (Canada).
34. The Sponsors intend to invest, from and after closing of the RVO Transaction and subject to the fulfillment of certain conditions and receipt of appropriate approvals, up to \$600,000,000 in New Nemaska Lithium (inclusive of amounts paid to OMF Cayman in connection with the transaction) for the financing of the project, comprised of the mine and the electrochemical plant.

F. THE ACCEPTED BID [l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst]

[...]

36. The Accepted Bid is submitted as a credit bid and the full amount of the Orion Secured Claim is used as such by the Bid Group as consideration.
37. The consideration offered under the Accepted Bid includes (i) the assumption by New Nemaska Lithium of the Orion Secured Claim (\$134,500,000); (ii) the assumption by New Nemaska Lithium of the Johnson Matthey Battery Materials Ltd. («**JMBM**») secured claim (\$12,000,000); (iii) the assumption of various liabilities and obligation (including the Livent obligations and all of the Debtors' obligations under the Chinuchi Agreement from the closing onwards) and (iv) the transfer to Residual Nemaska Lithium of Nemaska Lithium's cash on hand on closing, subject to certain adjustments (the «**Residual Cash**») and any Excluded Assets.
38. The Residual Cash is comprised of: (i) the cash still on hand as at the closing date (to be determined and subject to adjustments), the amount of US\$7M from the US\$20M escrowed funds held in respect of the Livent litigation (plus accrued interest on US\$20M), an amount under the Directors and Officers (the «**D&O**») trust of approximately \$2M, less (ii) the sum of \$12M to be retained by New Nemaska Lithium to cover its assumption of the secured claim of JMBM.
39. The Excluded Liabilities include, without limiting the liabilities forming part of the Excluded Liabilities, any claim on the part of construction suppliers and sub traders holding a valid legal hypothec against the Debtors' assets.
40. With respect to JMBM, as a result of the issuance of the RVO and the implementation of the RVO Transaction, the JMBM's secured claim shall be secured only by the movable and immovable assets of Nemaska Lithium P1P Inc. as such assets exist immediately prior to the implementation of the RVO Transaction (including assets in replacement of such assets, as applicable), and only to the same extent that such assets are secured as at that time, with any other encumbrances over assets of the Nemaska Entities, other than the assets of Nemaska Lithium P1P Inc., to be discharged as a result of the RVO Transaction.
41. The RVO Transaction contemplates that the rights of the Cree parties pursuant to the Chinuchi Agreement will not be affected.
42. The Accepted Bid specifically provides that the Debtors and the Monitor shall use their commercially reasonable efforts to obtain the RVO and therein a declaration that the Whabouchi mine is conveyed free and clear of all encumbrances, including the alleged

claims and rights of Victor Cantore, except for certain permitted encumbrances.

G. BENEFITS OF THE PROPOSED TRANSACTION FOR STAKEHOLDERS

43. After submission by the Bid Group of their initial Qualified Bid, the Debtors successfully negotiated a higher consideration that eventually led to the Accepted Bid.
44. The RVO Transaction should enable the restart of the project and, therefore, the completion of the Whabouchi mine. By doing so, many creditors will benefit from conducting business with New Nemaska Lithium for the finalization of the mine.
45. Also, the RVO Transaction should allow the retention of substantially all of the current employees.
46. Finally, the RVO Transaction will enable Residual Nemaska Lithium to submit a plan of compromise and arrangement (the «Plan») to the Debtors' remaining creditors, excluding claims assumed by New Nemaska Lithium, which will account for the payment in full of the secured claims and will provide a cash pool for the unsecured creditors.
47. The Monitor has considered whether the Accepted Bid would be more beneficial to the Debtors stakeholders than a sale or disposition of assets under a bankruptcy.
48. Given the SISP and the value of the Debtors' assets, the Monitor is of the view that a sale or disposition of assets under a bankruptcy would not result in a better outcome for the Debtors' stakeholders.
49. The estimated amount to be distributed to the unsecured creditors can be illustrated as follows:
[...]
[between] \$14 240 000 [and] \$6 240 000
[...]

H. CONCLUSION AND RECOMMANDATIONS

50. The Monitor is of the view that the Debtors have canvased [sic] the market since the beginning of 2019, including through the SISP, and that the Proposed Transaction is the best option available in the circumstances. The monitor is also of the view that:
 - i. The aggregate consideration provided under the Proposal Transaction is fair and reasonable in the circumstances; and

- ii. There is no evidence to suggest that any viable alternative exists that would allow a better recovery for the Debtors' stakeholders.

51. Accordingly, the Monitor recommends the approval by the Court of the Accepted Bid and the RVO Transaction.

[65] À la lecture du Rapport, et constatant qu'aucune preuve n'a été présentée pour contredire son contenu, le Tribunal est d'avis, tel que mentionné précédemment, que tous les facteurs prévus à l'article 36(3) *LACC* sont rencontrés à sa satisfaction.

[66] Tous les efforts raisonnables ont été déployés afin de trouver la meilleure offre dans les circonstances, la seule encore sur la table, et cela fut fait suivant un processus rigoureux, efficace, juste, équitable et transparent, en conformité avec l'Ordonnance *SISP* et les Procédures *SISP*.

[67] Tel qu'expliqué ci-haut, les autres choix seraient catastrophiques, pour tous, y inclus le Créancier Cantore.

5. MOTIFS D'OPPOSITION DU CRÉANCIER CANTORE

[68] Le Créancier Cantore a soulevé plusieurs motifs pour tenter de convaincre le Tribunal qu'il ne devrait pas autoriser l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst et que le Tribunal devrait donc refuser la Demande pour ODI.

[69] Par contre, tel que déjà mentionné, si le prétendu Droit réel *sui generis* Cantore était réglé à la satisfaction du Créancier Cantore et le règlement convenu incorporé dans l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst soumise pour l'approbation du Tribunal aux termes de la Demande pour ODI, alors le Créancier Cantore ne maintiendrait plus ses motifs d'opposition.

[70] Nonobstant cela, le Tribunal revoit et commente ci-après, quoique brièvement, certains de ces motifs, lesquels sont inclus, soit dans l'«Objecting Party's Argument Brief» du 6 octobre 2020, soit dans la «Re-Modified and Restated Contestation of Nemaska's Approval Application» du 30 septembre 2020.

5.1 There is no authority to grant a vesting order in respect of anything other than a sale or disposition of assets

[71] Le Tribunal est d'avis que les termes «disposer, notamment par vente, d'actifs hors du cours ordinaire de ses affaires» / «sell or otherwise dispose of assets outside the ordinary course of business» de l'article 36(1) *LACC* permettent un grand éventail d'actes et modes de disposition, incluant, en partie ou en totalité, par voie de «dévolution inversée», une solution innovatrice, à être analysée au cas par cas.

[72] L'article 36(1) *LACC* ne comporte aucune restriction à cet égard.

[73] Sortir des sentiers battus n'est pas contre-indiqué, au contraire, surtout lorsque cela permet de meilleurs résultats.

[74] D'ailleurs, dans l'Affaire *Callidus*, la Cour suprême mentionne ce qui suit quant au pouvoir discrétionnaire général du Tribunal prévu à l'article 11 *LACC* :

«[...] le pouvoir conféré par l'art. 11 n'est limité que par les restrictions imposées par la *LACC* elle-même, ainsi que par l'exigence que l'ordonnance soit « indiquée » dans les circonstances.»²¹

[75] Dans la présente affaire, la solution d'une «dévolution inversée», efficace et rapide, n'affecte pas le résultat final pour les créanciers des Débitrices, au contraire, elle l'améliore.

[76] En effet, le maintien des permis, licences et autorisations existants et des contrats essentiels à l'exploitation des entreprises, et l'utilisation possible des divers attributs fiscaux disponibles²², ont facilité l'obtention de concessions de la part des Offrants, et confirmées par le Contrôleur, ce qui devrait permettre qu'une distribution plus importante soit éventuellement effectuée au bénéfice des créanciers des Débitrices.

[77] La vente n'est pas la structure proposée dans l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, elle prévoit plutôt une structure de «dévolution inversée», laquelle doit, soit être approuvée telle que soumise, soit être refusée par le Tribunal, chacun devant tirer ses propres conclusions de la décision à venir et en assumer les conséquences.

[78] Parallèlement, la purge des droits réels prévue à l'article 36(6) *LACC* aide à la mise en œuvre d'une solution envisagée et autorisée aux termes des articles 36(1) et (3) *LACC*, autrement, les détenteurs de droits réels bénéficieraient d'un droit de veto sur toute telle solution, ce qui serait inacceptable, et ce, même lorsque des actifs ne sont pas effectivement transférés à l'extérieur du patrimoine d'une compagnie débitrice, comme dans la présente affaire.

[79] Dans la mesure où la solution envisagée permet un meilleur résultat pour tous, et même l'améliore, il n'y a pas de raison pour que la purge des droits réels prévue à l'article 36(6) *LACC* ne puisse s'appliquer.

5.2 The Proposed Transaction and RVO are impermissible under the CCAA because they permit the Debtor Entities to emerge from CCAA protection outside the confines of a plan of arrangement

²¹ *Supra*, note 16, paragr. [67]

²² Pièce P-8A Y.

[80] Le Tribunal est d'avis qu'un recul s'impose lors de l'analyse d'une transaction comportant une structure de «dévolution inversée», telle que celle de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, afin de la considérer dans son ensemble (*the global picture*).

[81] Il ne faut pas chercher à décortiquer et analyser chacune des étapes et composantes d'une telle transaction afin d'y trouver, pour chacune d'elles, une assise légale aux termes de la LACC, tel que le fait le Créancier Cantore.

[82] Procéder ainsi ne fait que restreindre sérieusement, et à mauvais escient, l'éventail de solutions innovatrices permettant de faire face aux problèmes commerciaux et sociaux contemporains, de plus en plus complexes.

[83] Cet exercice requiert une grande flexibilité et, plus souvent que jamais, il permet d'accroître les bénéfices pour les parties intéressées, alors qu'un formalisme rigide devient un carcan qui limite sérieusement les choix et, plus souvent que jamais, au détriment des parties intéressées.

[84] À preuve, refuser la seule offre sur la table suite au SISF, soit l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, et ce, après plus de 18 mois au total de démarchage, signifierait, tel que déjà mentionné, (i) la réalisation des sûretés détenues par Orion, (ii) la «mise en veilleuse» des Débitrices à un coût très élevé et sans aucune assurance qu'une meilleure offre puisse être obtenue dans plusieurs mois d'ici, surtout pas dans le contexte économique actuel, fort incertain et risqué, ou (iii) la faillite des Débitrices, entraînant, dans tous les cas, des conséquences catastrophiques pour les créanciers, les employés, les fournisseurs, la Communauté Cree et les régions affectées.

[85] Par ailleurs, les créanciers des Débitrices n'ont pas à voter sur une demande aux termes de l'article 36 LACC, laquelle n'est soumise qu'à l'approbation du Tribunal, qui prend alors en considération, entre autres, les facteurs énumérés à l'article 36(3) LACC.

[86] Tel que déjà mentionné, l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst ne constitue pas un plan d'arrangement soumis au vote des créanciers des Débitrices.

[87] En temps et lieu, fort probablement une fois que les Étapes de la transaction proposée aux termes de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst auront été complétées, New ParentCo et ResidualCo seront alors en mesure de soumettre un plan d'arrangement aux créanciers restants des Débitrices, et ils voteront à ce moment-là sur ce qui leur sera proposé.

5.3 The Proposed Transaction contravenes the SISF Order on the basis that it is neither a Sale Proposal nor an Investment Proposal pursuant to the terms of the SISF Order

[88] L'Offre Orion/IQ/Pallinghurst est une proposition de transaction «hybride» et, aux termes de l'Ordonnance SISF et des Procédures SISF, les Débitrices et le Contrôleur

bénéficiaient de la latitude nécessaire²³ afin de considérer et prévoir des modifications appropriées aux circonstances, d'autant plus qu'il n'y avait plus qu'une seule offre sur la table, le tout sujet à l'autorisation ultime du Tribunal, d'où la Demande pour ODI.

[89] L'Ordonnance SISP et les Procédures SISP accordent ainsi la flexibilité nécessaire afin de trouver des solutions innovatrices à des problèmes sociaux et économiques contemporains, tel que discuté précédemment.

[90] Il n'était pas nécessaire que les Débitrices et le Contrôleur s'adressent au Tribunal à chaque fois qu'une modification aux termes et conditions des Procédures SISP était envisagée et, dans les circonstances, il était préférable que cela soit fait à l'étape de la Demande pour ODI.

5.4 The Proposed Transaction and RVO contravenes applicable securities laws

[91] Le procureur du Créancier Cantore a fait grand état du fait que la transaction proposée par l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst ne respecterait pas certaines des dispositions du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* de la *Loi sur les valeurs mobilières*²⁴, ce que contestent vigoureusement les Débitrices.

[92] À tout événement, le Tribunal ne croit pas approprié d'élaborer sur ce sujet, surtout à la lumière du courriel²⁵ reçu le 7 octobre 2020 15 :15 par Me Patrick Boucher de M. Patrick Théorêt de l'Autorité des Marchés Financiers, à l'effet suivant :

«[...]

Je te confirme que nous n'avons pas d'objection avec votre interprétation du Règlement 61-101 dans le contexte de l'opération projetée. Nous n'interviendrons pas à la Cour sur ce point.

Nous comprenons par ailleurs que la demande de dispense des obligations d'information continue de NMX Debtor (tel que ce terme est défini dans le projet du «vesting order» déposé en Cour) faite à la Cour sera retirée du paragraphe 44 de la procédure.

[...]

5.5 New ParentCo and ResidualCo cannot avail themselves of the CCAA

[93] Le Créancier Cantore met énormément d'emphase sur le moment précis où les deux filiales nouvellement créées par la débitrice Nemaska Lithium inc., soit New

²³ Pièce P-1, voir, entre autres, les paragr. 1.5, 6.6, 11.2, 12.4, 12.9 et 17.2 des «SISP Procedures» jointes à titre de d'Annexe A à l'Ordonnance SISP.

²⁴ RLRQ, c. V-1.1, art. 331.1, r. 33.

²⁵ Pièce P-14.

ParentCo et ResidualCo, deviendront insolvable et pourront alors bénéficier du régime de la LACC, soit à l'intérieur des quelques jours que durera la séance de clôture de la transaction résultant de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, et donc après l'obtention de l'ODI du Tribunal.

[94] Évidemment, tout ne peut pas être fait en même temps et, avant de débiter la séance de clôture de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, encore faut-il que le Tribunal l'ait autorisée.

[95] Tel que mentionné précédemment, un recul s'impose afin de considérer la transaction dans son ensemble (*the global picture*), en ayant toujours à l'esprit la Toile de fond, et ne pas chercher à analyser une étape précise, séparément des autres, aux fins d'identifier une assise légale la justifiant aux termes de la LACC.

[96] À tout événement, le recours à la LACC est permis lorsqu'une insolvabilité est imminente²⁶, ce qui est définitivement le cas pour ces deux filiales, New ParentCo et ResidualCo, et ce, à la lumière de la vue d'ensemble des Étapes de la transaction projetée.

5.6 The Proposed transaction is an impermissible disguised substantive consolidation of the estates of the Debtors

[97] Le Créancier Cantore a longtemps argumenté que les Débitrices n'avaient pas obtenu l'autorisation préalable du Tribunal pour présenter un plan «consolidé».

[98] Or, la Demande pour ODI ne constitue nullement une demande d'approbation d'un plan «consolidé», mais constitue plutôt une demande d'approbation de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst, laquelle fut retenue par les Débitrices suite à l'obtention de l'Ordonnance SISF, incluant les Procédures SISF, et suivant le cadre et les instructions qui y sont inclus.

[99] Tel que mentionné précédemment, l'Ordonnance SISF et les Procédures SISF visaient tous les actifs des Débitrices, sans distinction, dans un tout ou séparément, et permettaient donc aux soumissionnaires de présenter des offres comprenant tous les actifs des Débitrices, ou une partie seulement.

5.7 The release in favour of the directors and officers of the Debtors pursuant to the Proposed Transaction should not be authorized

[100] L'Offre Orion/IQ/Pallinghurst comprend une quittance générale au bénéfice, entre autres, des administrateurs et dirigeants des Débitrices.

²⁶ *Stelco Inc., Re*, 2004 CanLII 24933 (ON SC), paragr. 21, 25 et 26, Farley J. (permission d'en appeler à la CA refusée, 2004 CarswellOnt 2936 et permission d'en appeler à la CSC refusée, 2004 CarswellOnt 5200; voir aussi art. 3 LACC.

[101] Le Créancier Cantore, aussi actionnaire de la débitrice Nemaska Lithium inc., et l'actionnaire Brian Shenker se sont opposés à ce qu'une telle quittance soit autorisée par le Tribunal à ce stade-ci, et ils ont demandé que le débat sur ce sujet soit reporté au jour du dépôt du plan d'arrangement à venir.

[102] Essentiellement, ces actionnaires ont l'intention de poursuivre, entre autres, les administrateurs et dirigeants des Débitrices au motif de leur comportement relié à certains événements.

[103] Cette quittance générale demandée fait partie de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst et les Offrants l'ont incluse pour leurs propres raisons.

[104] Il ne revient pas au Tribunal de leur ordonner de l'exclure, mais le Tribunal ne peut que constater qu'ils ont effectivement prévu une exception, reproduite dans le projet d'ODI soumis au Tribunal, soit :

«[41] [...] provided that nothing in this paragraph shall waive, discharge, release, cancel or bar any claim against the Directors (as this term is defined in the Initial Order) of the Debtors that is not permitted to be released pursuant to section 5.1(2) of the CCAA.»

[105] Or, l'article 5.1(2) LACC est à l'effet suivant :

La transaction ne peut toutefois viser des réclamations portant sur des droits contractuels d'un ou de plusieurs créanciers ou fondées sur la fausse représentation ou la conduite injustifiée ou abusive des administrateurs.

[106] Le Tribunal est d'avis que cette exception protège adéquatement les actionnaires à l'égard des administrateurs et dirigeants des Débitrices et il n'y a pas lieu d'élaborer davantage sur ce sujet.

5.8 The Court should not authorize the transfer of the Excluded Liabilities, the Agreement and/or the NSR Royalty to New ParentCo

[107] Ce transfert fait partie de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst et de l'ensemble de la transaction projetée, et il n'y a pas lieu de l'analyser isolément, afin d'en décortiquer toutes les facettes.

[108] À tout événement, dans le cadre d'une demande telle que celle de la Demande pour ODI, le Tribunal a le pouvoir nécessaire, après s'être satisfait que les critères de l'article 36(3) sont respectés, d'ordonner que ce transfert soit effectué, sans le consentement du Créancier Cantore, ou de tout autre créancier relativement à un contrat à être transféré, autrement le créancier concerné bénéficierait d'un droit de veto sur la transaction projetée, ce qui serait inacceptable.

[109] Dans le cadre de l'insolvabilité des Débitrices, le résultat global de la transaction projetée avec les Offrants est à l'avantage de tous, comparativement aux conséquences des autres choix mentionnés précédemment.

[110] Certes, le Créancier Cantore souhaiterait que l'Entente prévoyant le paiement de la Royauté NSR soit entièrement protégée, sans aucune conséquence négative pour lui, mais le Tribunal ne peut pas accepter qu'il en soit ainsi, car cela signifierait l'échec de la transaction prévue dans l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst.

[111] Par ailleurs, le Créancier Cantore fait un parallèle entre le traitement qui lui est réservé et celui prévu par les Offrants pour le créancier garanti Johnson Matthew Battery Materials Ltd., et il voudrait qu'il en soit ainsi pour lui.

[112] Les Offrants ont leurs propres raisons commerciales pour qu'il en soit ainsi avec ce créancier garanti et il ne revient pas au Tribunal à faire en sorte que tous les créanciers des Débitrices soient traités également dans l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst.

[113] Tel qu'expliqué précédemment, le Créancier Cantore est amplement protégé par ce qui a été convenu avec les Offrants quant au débat à venir sur son prétendu Droit réel *sui generis* Cantore.

[114] S'il réussit à établir la validité de ce droit, alors certains des actifs acquis par les Offrants seront sujets à ce droit, et s'il ne réussit pas, il bénéficiera alors d'un droit personnel, lequel sera traité par les Débitrices comme tout autre droit personnel d'un créancier ordinaire des Débitrices non retenu par les Offrants dans le cadre de l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst.

5.9 The Proposed transaction is not fair and reasonable

[115] Tel qu'abordé à plusieurs occasions ci-haut, il ne fait aucun doute pour le Tribunal que l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst est juste et raisonnable et qu'elle doit être acceptée telle que déposée, et ce, dans les meilleurs délais.

[116] Depuis plusieurs mois, le Tribunal a été à même de constater tous les efforts déployés par les Débitrices afin de sauver leurs entreprises et, après de sérieuses démarches et un SISP mis en œuvre rigoureusement et en conformité avec l'Ordonnance SISP et les Procédures SISP, l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst est la seule sur la table, et elle permet de redémarrer les opérations «épurées» des Débitrices, avec tout ce que cela comporte de positif au plan économique.

[117] La refuser serait catastrophique!

5.10 The Monitor's commitment to use «commercially reasonable efforts to obtain the RVO» and other stipulations of the successful bid compromise the integrity of the SISP

500-11-057716-199

[118] À plusieurs égards, le Créancier Cantore a mis en doute l'intégrité et l'impartialité du Contrôleur.

[119] Le Tribunal rejette toutes les allégations à cet égard du Créancier Cantore, lesquelles sont totalement non fondées.

[120] Il s'agit ici aussi d'une autre démonstration que le Créancier Cantore fait flèche de tout bois en référant à certains termes utilisés et à certains engagements pris par le Contrôleur dans le cadre des négociations avec les Offrants, ou autrement, afin d'amener le Tribunal à conclure comme il le souhaiterait.

[121] Le Tribunal a eu plusieurs occasions de constater le haut professionnalisme du Contrôleur, sa rigueur et sa diligence. Le Tribunal était périodiquement tenu au courant de l'évolution du dossier, et le Contrôleur a toujours clairement répondu aux questions que le Tribunal pouvait lui poser de temps en temps.

[122] Aucun événement, aucun fait, aucun geste ne permet au Tribunal de conclure qu'il n'en a pas été ainsi. Le Contrôleur s'est très bien déchargé de ses responsabilités dans le cadre de l'Ordonnance SISP et des Procédures SISP.

[123] De plus, vu sa connaissance approfondie du dossier, il est définitivement approprié que le Contrôleur puisse jouer un rôle actif dans la mise en œuvre de certaines des étapes de la transaction prévue dans l'offre Orion/IQ/Pallinghurst.

[124] Cela facilitera et permettra un dénouement plus rapide, et le Tribunal l'approuve.

6. CONCLUSION ET JUGEMENT EXÉCUTOIRE NONBSTANT APPEL

[125] Le Tribunal accueillera donc la Demande pour ODI suivant ses conclusions et suivant le projet qui lui a été soumis à cette fin.

[126] Aussi, et tel que mentionné à plusieurs reprises ci-haut, il est urgent que l'Offre Orion/IQ/Pallinghurst soit approuvée et mise en œuvre dans les meilleurs délais, les Offrants n'ayant pas à subir davantage des délais que le Tribunal considère injustifiés dans les présentes circonstances.

[127] En plus de nuire aux Offrants, tout délai additionnel nuit aux Débitrices, à leurs employés et fournisseurs, à leurs créanciers, à la Communauté Cree et aux économies des régions affectés par cette situation.

[128] Par conséquent, le présent jugement et l'ordonnance de «dévolution inversée» qui y est jointe seront exécutoires immédiatement nonobstant appel et sans qu'il soit nécessaire de fournir quelque caution que ce soit.

POUR CES MOTIFS, LE TRIBUNAL :

500-11-057716-199

- [129] **ACCUEILLE** l'«Application Seeking Leave to Enter into the Orion/IQ/Pallinghurst Transaction with Issuance of an Approval and Vesting Order and Ancillary Relief» des Débitrices;
- [130] **REJETTE** la «Re-Modified and Restated Contestation of Nemaska's Approval Application» du Créancier Cantore;
- [131] **REND** l'ordonnance de «dévolution inversée» jointe au présent jugement et intitulée «Approval and Vesting Order»;
- [132] **DÉCLARE** le présent jugement et ladite ordonnance de «dévolution inversée» sont exécutoires immédiatement nonobstant appel et sans qu'il soit nécessaire de fournir quelque caution que ce soit;
- [133] **LE TOUT** avec les frais de justice.

LOUIS J. GOUIN, J.C.S.

Mes Patrick Boucher, Gabriel Faure, Gabrielle Groulx-Maurer, Karine Joizil, Pascale Klees-Themens, Alain Tardif et François Alexandre Toupin
McCarthy Tétrault
Procureurs des Débitrices

Mes Jean Fontaine et Nathalie Nouvet
Stikeman Elliott
Procureurs du Contrôleur

Me Dimitri Maniatis
Accent Legal inc.
Procureur de Victor Cantore

Mes David Bish, Marie-Ève Gingras et Christopher Richter
Torys
Procureurs de Orion

Me Luc Morin
Norton Rose Fulbright
Procureurs de Investissement Québec

Mes Denis Ferland et Hannah Toledano
Davies Ward Phillips & Vineberg
Procureurs de Pallinghurst

500-11-057716-199

Mes François D. Gagnon et Kevin Mailloux
Borden Ladner Gervais
Procureurs de FMC Lithium USA Corp.

Mes Puya Fesharaki et Robert Thornton
TGF
Procureurs de Brian Shenker

Dates d'audition : 21, 24, 25 et 28 septembre et 1, 2, 6, 7 et 8 octobre 2020