

lavery

DROIT ► AFFAIRES

Restructuration, insolvabilité et droit bancaire

LACC : L'USAGE DE « CRÉDIT MONNAIE » LORS D'UN ENCAN SOUS LA LOUPE DES TRIBUNAUX DU QUÉBEC

Par JEAN-YVES SIMARD et JONATHAN WARIN

DANS UNE RÉCENTE DÉCISION DE LA COUR D'APPEL, L'HONORABLE PIERRE J. DALPHOND A CONFIRMÉ QU'UN CRÉANCIER GARANTI POUVAIT UTILISER SA CRÉANCE AFIN D'ACQUÉRIR LES ACTIFS GREVÉS DE SES SÛRETÉS DANS LE CADRE D'UN PROCESSUS DE VENTE SUPERVISÉ PAR LA COUR AUX TERMES DE LA LOI SUR LES ARRANGEMENTS AVEC LES CRÉANCIERS DES COMPAGNIES (« LACC »).

CONTEXTE

Le 24 février 2010, Papier White Birch inc. et plusieurs de ses filiales (collectivement le « Groupe White Birch ») ont obtenu une ordonnance initiale en vertu de la LACC. Le Groupe White Birch œuvre dans l'industrie des pâtes et papiers. Il emploie environ 1 200 personnes et exploite des usines principalement au Québec (Stadacona, Papiers Masson, FF Soucy, Scierie Leduc) mais aussi en Virginie (Bear Island).

À l'issue d'un processus de mise en marché des actifs du Groupe White Birch supervisé par la Cour, qui comprenait notamment l'approbation d'un processus de sollicitation d'offres, l'acceptation d'un acheteur devant présenter une offre d'amorce (*stalking horse*) et l'émission de procédures pour un encan, deux acheteurs potentiels furent conviés à un encan le 21 septembre 2010, à New York.

Le premier groupe d'acheteurs (« **Black Diamond** ») était constitué d'entités qui, collectivement, représentaient la majorité des prêteurs aux termes d'un prêt syndiqué garanti par des sûretés de premier rang grevant les actifs à long terme du Groupe White Birch (le « **Prêt** »). Black Diamond était le « *stalking horse* » approuvé par le tribunal.

Le second groupe d'acheteurs (« **Sixth Ave** ») était constitué d'entités qui, collectivement, représentaient une minorité des prêteurs aux termes du Prêt.

Les règles de l'encan prévoyaient la possibilité pour un créancier garanti d'utiliser le montant de sa créance garantie pour acheter les biens grevés. Il s'agit de l'usage de « *credit bid* » que nous traduisons aux présentes par « *crédit monnaie* », par opposition à l'usage de comptant pour enchérir à l'encan.

Lors de l'encan, les deux acheteurs ont échangé des offres, essentiellement selon les modalités suivantes :

- ▶ Black Diamond a offert une somme de 90 millions \$ comptant pour acquérir les actifs à court terme du Groupe White Birch (libres de toute charge, à l'exception de celle qui avait été créée par le tribunal pour garantir le remboursement du prêt intérimaire, qui était justement d'un montant de 90 millions \$) et de *crédit monnaie* pour les actifs à long terme, pour un montant qui augmentait toujours à chaque surenchère;
- ▶ Sixth Ave a offert un montant comptant toujours plus important à chaque surenchère pour acquérir l'ensemble des actifs du Groupe White Birch. Cet argent était entièrement alloué aux actifs à court terme, jusqu'à concurrence de leur valeur dans un contexte de continuité des affaires, le solde de l'offre étant alloué aux actifs à long terme.

À l'issue de l'encan, l'offre de Black Diamond a été déclarée la meilleure (l'« **Offre gagnante** »). Elle comprenait notamment les éléments suivants : 90 millions \$ comptant pour les actifs à court terme et 82,5 millions \$ pour les actifs à long terme, soit 4,5 millions \$ comptant (pour garantir le paiement aux détenteurs d'hypothèques légales du domaine de la construction), et 78 millions \$ en crédit monnaie du Prêt, pour un total de 172,5 millions \$. Cette offre a été considérée supérieure à la dernière offre de l'acheteur du groupe minoritaire qui s'établissait à 172 millions \$ en espèces.

LITIGE

Trois jours après l'encan, soit le 24 septembre 2010, le Groupe White Birch a présenté une requête pour faire approuver la vente de tous ses actifs à Black Diamond conformément à l'Offre gagnante. Cette requête fut évidemment appuyée par Black Diamond, mais elle fut contestée par Sixth Ave. Ce débat a notamment soulevé les questions suivantes :

- Est-il possible d'utiliser la crédit monnaie dans le cadre d'un processus de vente sous la LACC, notamment au Québec ?
- La crédit monnaie doit-elle être considérée comme ayant la même valeur que des espèces ?
- Sixth Ave avait-il un intérêt lui permettant de contester l'approbation de la vente ou était-il simplement un enchérisseur déçu (*bitter bidder*) n'ayant pas l'intérêt requis ?
- L'Offre gagnante devait-elle être approuvée par le tribunal suivant les critères énoncés à l'article 36 de la LACC ?

DÉCISION EN PREMIÈRE INSTANCE

L'honorable Robert Mongeon, j.c.s., saisi du dossier dès l'émission de l'ordonnance initiale, a approuvé la vente des actifs du Groupe White Birch à Black Diamond pour les motifs qu'il a exprimés verbalement lors de l'audition du 24 septembre 2010. Ces motifs ont été retranscrits le 15 octobre 2010.

Le juge Mongeon a conclu que l'utilisation de crédit monnaie était prévue dans les documents qui avaient été approuvés par la Cour dans les ordonnances antérieures, notamment dans les procédures prévues pour l'encan, et que Sixth Ave ne pouvait prétendre être surpris de l'utilisation de crédit monnaie par Black Diamond dans le cadre de l'encan. Par ailleurs, le juge Mongeon a confirmé que le droit québécois permettait l'utilisation de crédit monnaie dans le cadre d'une vente.

En effet, l'article 689 du *Code de procédure civile du Québec* permet à un créancier garanti, qui achète un actif grevé de ses sûretés, de retenir le paiement du prix de vente à hauteur du montant de sa sûreté. Ainsi, le juge Mongeon a considéré que l'usage de crédit monnaie (ou *credit bidding*) n'était pas étranger au droit québécois.

Le juge Mongeon a également confirmé que 1 \$ de crédit monnaie était équivalent à 1 \$ comptant. Ainsi, contrairement à ce que prétend Sixth Ave, la valeur de la crédit monnaie ne se limite pas à la juste valeur marchande des biens grevés des garanties, mais correspond plutôt au montant de la créance garantie, à hauteur du montant de la garantie.

Le juge Mongeon était aussi d'avis qu'il n'avait pas à trancher la question de l'intérêt de Sixth Ave pour contester la vente des actifs. En effet, Sixth Ave pouvait avoir l'intérêt requis en sa qualité de créancier du Groupe White Birch tandis qu'il n'aurait pas d'intérêt à titre d'acheteur éconduit (*bitter bidder*). Le juge Mongeon s'est toutefois dit impressionné par les commentaires de son collègue le juge Gascon dans *AbitibiBowater* qui a clairement décidé qu'un *bitter bidder* n'a pas l'intérêt requis.

Finalement, le juge Mongeon a analysé les critères figurant à l'article 36 de la LACC pour conclure qu'ils avaient été respectés en l'espèce. Ces critères ne sont pas limitatifs et il n'est pas nécessaire qu'ils soient tous respectés. Le juge Mongeon déclare que l'on doit considérer l'opération proposée dans son ensemble et il n'est donc pas nécessaire qu'une vente engendre des retombées pour chacune des catégories de créanciers pour qu'elle puisse être approuvée par le tribunal en vertu de la LACC.

DÉCISION DE LA COUR D'APPEL

La requête pour permission d'en appeler de Sixth Ave a été entendue le 25 octobre 2010 par le juge Dalphond. Après avoir rappelé les 4 critères établis par la jurisprudence pour déterminer si la permission d'en appeler d'une décision rendue en vertu de la LACC devait être accordée, il a conclu que la permission ne devait pas l'être puisque l'appel n'était pas, *prima facie*, bien fondé et que l'appel entraverait le processus de restructuration du Groupe White Birch.

Dans sa requête pour permission d'appeler, Sixth Ave plaidait qu'il ne fallait pas comparer son offre à celle de Black Diamond car celle-ci comportait une composante importante en crédit monnaie (78 millions \$) tandis que l'offre de Sixth Ave était une offre au comptant. Sixth Ave plaidait que les actifs à long terme n'avaient aucune valeur, de sorte que le montant de 78 millions \$ de crédit monnaie alloué à ces actifs ne pouvait être comparé à du comptant.

Le juge Dalphond rappelle que l'usage de crédit monnaie faisait partie des règles du jeu approuvées par les parties. Revenir sur cette question à ce stade équivaldrait à changer les règles du jeu une fois la partie jouée. Jamais personne n'avait soulevé le fait qu'un dollar de crédit monnaie ne devrait pas valoir un dollar comptant. D'ailleurs, le juge Dalphond souligne qu'aucune preuve n'a été faite que les actifs à long terme étaient sans valeur (Sixth Ave avait même présenté une offre au comptant de 35 300 000 dollars américains pour ces actifs).

Le juge Dalphond a notamment rappelé que les entités ayant formé Sixth Ave n'étaient des créancières non garanties du Groupe White Birch que dans la mesure où la créance du Prêt n'avait pas été utilisée entièrement en crédit monnaie dans le cadre de l'encan. À ce titre, Sixth Ave n'était donc pas le type de créancier ordinaire dont le législateur cherche à assurer la protection. Dans les circonstances, le juge conclut que le mécontentement de créanciers minoritaires dans un prêt syndiqué ne devait pas s'immiscer dans un processus de restructuration en vertu de la LACC.

CONCLUSION

Tandis que l'usage du *credit bidding* est bien établi aux États-Unis (il est notamment explicitement prévu dans les ventes visées à l'article 363 (k) du *U.S. Bankruptcy Code*), il est plutôt exceptionnel au Canada.

Bien qu'il en ait été fait mention dans certaines affaires non contestées (*Brainhunter*, *Eddie Bauer* et *Maax Corporation*), l'affaire du Groupe White Birch est la première affaire contestée où les tribunaux sont appelés à se pencher sur la question de l'utilisation de crédit monnaie. Groupe White Birch constitue donc un précédent important sur la question.

JEAN-YVES SIMARD

514 877-3039

jysimard@lavery.ca

JONATHAN WARIN

514 878-5616

jwarin@lavery.ca

VOUS POUVEZ COMMUNIQUER AVEC LES MEMBRES DU
GROUPE RESTRUCTURATION, INSOLVABILITÉ ET DROIT BANCAIRE
POUR TOUTE QUESTION RELATIVE À CE BULLETIN.

PIERRE BOURQUE 514 878-5519 pbourque@lavery.ca
EUGÈNE CZOLIJ 514 878-5529 eczolij@lavery.ca
PHILIPPE D'ETCHEVERRY 514 877-2996 pdetcheverry@lavery.ca
DANIEL DES AULNIERS 418 266-3054 ddesaulniers@lavery.ca
JACQUES Y. DESJARDINS 613 560-2522 jdesjardins@lavery.ca
MARTIN J. EDWARDS 418 266-3078 medwards@lavery.ca
JOCELYNE GAGNÉ 514 878-5542 jgagne@lavery.ca
NICOLAS GAGNON 514 877-3046 ngagnon@lavery.ca
JULIE GRONDIN 514 877-2957 jgrondin@lavery.ca
RICHARD HINSE 514 877-2902 rhinse@lavery.ca
JEAN LEGAULT 514 878-5561 jlegault@lavery.ca
PIERRE M. LEPAGE 514 878-5562 plepage@lavery.ca
PATRICE RACICOT 514 878-5567 praticot@lavery.ca
JEAN-YVES SIMARD 514 877-3039 jysimard@lavery.ca
MATHIEU THIBAUT 514 878-5574 mthibault@lavery.ca
VINCENT THIBEAULT 514 877-3003 vthibeault@lavery.ca
DOMINIQUE VALLIÈRES 514 877-2917 dvallieres@lavery.ca
BRUNO VERDON 514 877-2999 bverdon@lavery.ca
JONATHAN WARIN 514 878-5616 jwarin@lavery.ca

ABONNEMENT VOUS POUVEZ VOUS ABONNER, VOUS DÉSABONNER OU MODIFIER VOTRE PROFIL
EN VISITANT LA SECTION PUBLICATIONS DE NOTRE SITE INTERNET lavery.ca OU EN COMMUNIQUANT
AVEC CAROLE GENEST AU 514 877- 3071.

► lavery.ca

© Tous droits réservés 2011 ► LAVERY, DE BILLY, S.E.N.C.R.L. ► AVOCATS

Ce bulletin destiné à notre clientèle fournit des commentaires généraux sur les développements récents du droit.

Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues.

MONTRÉAL QUÉBEC OTTAWA