

Un arrangement avec les créanciers bien ficelé

À la fin de 2020, un fournisseur de pièces automobiles a procédé à une restructuration et au rachat de ses actions par un partenaire stratégique en appuyant ses décisions sur la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC). La transaction s'est déroulée sans qu'il y ait de vente approuvée par les tribunaux, comme cela se produit normalement à l'occasion d'une restructuration officielle aux termes de procédures en insolvabilité au Canada. L'acheteur a plutôt « parrainé » un plan de compromis, d'arrangement (et de réorganisation) prévu à la Partie 1 de la LACC qui a été approuvé par la quasi-unanimité des créanciers concernés, sanctionné par la cour, et mis en œuvre en moins de cent jours à partir du commencement des procédures en vertu de la LACC. Pour diverses raisons, l'histoire est à la fois simple et passionnante :

- i. les créanciers ont activement approuvé la transaction;
- ii. la perturbation sur les marchés et l'incertitude générale qu'entraînent les procédures de restructuration ont été réduites au minimum;
- iii. le coût global du processus a pu être contenu grâce à la rapidité d'exécution et à la coordination entre les parties prenantes et;
- iv. aux termes des procédures judiciaires, le fournisseur de pièces a été perçu comme une voie d'approvisionnement viable pour ses clients.



Introduction

Malgré la forte demande de véhicules en 2020, le secteur de l'automobile a lui aussi été touché par les perturbations causées par la COVID-19. Lorsque la production s'est arrêtée dans l'ensemble du secteur à la fin de mars 2020 pour environ neuf semaines, l'incertitude était à son comble : des équipementiers aux concessionnaires, tous étaient touchés, pas seulement les fournisseurs de pièces. Faut-il s'étonner si l'activité n'est pas immédiatement revenue à la normale après la reprise de la production au début de mai 2020? Le coût de la fermeture et de la reprise graduelle au sein d'une chaîne d'approvisionnement où chaque acteur dépend des autres n'est pas chose facile, peu importe les circonstances. Les fournisseurs ont eu les mains liées par la capacité d'exploitation (et par les nouvelles normes de sécurité imposées par la pandémie), et la forte demande n'a pas suffi à résoudre les problèmes des fabricants. Bref, personne n'a pu reprendre le temps perdu, et si les équipementiers pouvaient compter

sur d'importantes réserves de liquidité, il en allait tout autrement pour leurs fournisseurs de pièces¹. C'est pourquoi certains de ces fournisseurs ont dû depuis chercher des solutions de rechange.

Quand vient le temps d'évaluer les options stratégiques d'un fournisseur de pièces automobiles, des questions particulières entrent en jeu : les équipementiers sont-ils d'importants clients; la chaîne d'approvisionnement compte-t-elle des fournisseurs à la poursuite des activités, du moins à court terme; et une interruption temporaire causée par un fournisseur de pièces peut-il porter un coup mortel à ses relations d'affaires, étant donné la réaction en chaîne qu'elle peut déclencher chez les autres intervenants. Les équipementiers ont une grande influence, quand ce n'est pas le contrôle total (et la propriété intellectuelle) des nombreux éléments qui font partie du cycle de production complexe d'un véhicule; ils ont aussi une forte emprise sur le redressement d'un membre clé de cette chaîne d'approvisionnement.

¹ « [Votre grand-mère avait raison](#) », mai 2020, KPMG au Canada

La LACC a été plus populaire que jamais en 2020 : les dépôts ont atteint le chiffre record de 60 demandes, un record depuis qu'on a commencé à faire le suivi des demandes après d'importantes modifications à la Loi apportées en 2009. Pour de bonnes raisons : la souplesse législative qu'accorde la LACC permet aux entreprises d'accéder aux outils prévus pour conserver leur statut de débiteur exploitant et leur permet largement d'adapter leur approche à leurs objectifs dans un contexte où les problèmes sont variés, les circonstances et les échéances sujettes à changement, et où il faut tenir compte des intérêts particuliers des parties prenantes.

Le contexte

Le requérant en vertu de la LACC (la « Compagnie A »), principalement un fabricant de pièces d'automobiles exerçant ses activités au Canada et aux États-Unis, affrontait des vents contraires depuis quelques années. La poursuite de son expansion, les pressions exercées sur les prix, et les dépenses d'immobilisation nécessaires pour répondre aux besoins de production de ses clients avaient obligé la Compagnie A à puiser dans ses réserves de liquidités depuis quelque temps et à contracter des dettes garanties de plus en plus importantes pour répondre à ses besoins en capitaux. Quand la production s'est arrêtée en mars 2020 et mis fin aux commandes des équipementiers et au roulement des entrants, la Compagnie A n'avait plus les reins assez solides pour supporter les pertes d'exploitation subies.



La Compagnie A a alors conclu un arrangement avec son principal prêteur et certains clients essentiels qui ont accordé pour l'un, un financement à court terme (« bulge financing ») et pour les autres des avances et d'autres arrangements, afin de répondre aux besoins en fonds de roulement. En juillet 2020, il fallait cependant se rendre à l'évidence et accepter qu'il faudrait une injection de capitaux pour apporter une solution à plus long terme. C'est dans cette optique qu'après avoir rencontré plusieurs partenaires stratégiques potentiels, la Compagnie A a décidé de poursuivre les discussions avec la Compagnie B, un fabricant appartenant à des intérêts canadiens à la tête d'importantes activités et partenariats mondiaux dans le secteur de l'automobile. La Compagnie B possédait le capital, les relations et suffisamment de poids sur le marché pour apporter son soutien à la Compagnie A.

La transaction

Les compagnies A et B ont commencé à travailler ensemble à un plan de restructuration potentiel en août 2020 et ont rapidement sollicité la participation des parties prenantes de la Compagnie A. La Compagnie A a entamé les procédures en vertu de la LACC en septembre 2020 peu de temps après avoir conclu un arrangement négocié avec le prêteur principal et les équipementiers, ouvrant ainsi le chemin vers la sortie de crise. Étant donné l'importance de ses activités aux États-Unis, la Compagnie A a également entamé des procédures semblables dans ce pays en vertu du chapitre 15 du United States Bankruptcy Code (code des faillites américain)².

Avant le dépôt de sa demande, la Compagnie A avait également conclu un plan de parrainage et une entente de financement intérimaire (financement DIP) avec la Compagnie B, tous deux approuvés par la Cour. Selon le plan de parrainage, la Compagnie B, en tant que « parraineur de l'entente », allait apporter un soutien financier au plan de compromis, d'arrangement et de réorganisation (le

« plan ») proposé aux créanciers de la Compagnie B, et accorderait le financement intérimaire dont la Compagnie A avait besoin pour fonctionner selon les procédures de la LACC jusqu'à la date de mise en œuvre du plan. Sur cette base, le parraineur allait ensuite faire l'acquisition de la Compagnie restructurée par l'émission de nouvelles actions. Fait important, l'entente de parrainage prévoyait une échéance serrée : la restructuration devait être réalisée avant le 31 décembre 2020 (soit en moins de 100 jours), et il fallait franchir certains jalons importants en cours de route pour que le parraineur maintienne son appui jusqu'à la clôture. Essentiellement, les modalités de l'entente exigeaient qu'en moins de quatre mois :

- les principaux clients, les fournisseurs et les créanciers garantis devaient être de la partie à l'étape de la restructuration et au démarrage de la nouvelle entreprise après la clôture. Cela comprenait notamment la confirmation du maintien des relations avec les principaux fournisseurs (y compris les fournisseurs d'outillage) et les locateurs;

² Chapter 15, Title 11, United States Code

- un processus de réclamation en vertu de la LACC soit mis en place par le contrôleur et la Compagnie A pour établir l'ampleur des réclamations dues aux créanciers;
- les principales modalités du plan devaient être négociées et finalisées, y compris le montant financé à proposer aux créanciers concernés au moment de conclure un arrangement à l'égard de leurs réclamations;
- les réclamations soient traitées dans les plus brefs délais;
- le plan soit approuvé lors du vote (la majorité en nombre et les deux tiers en valeur);
- l'arrangement soit homologué par le tribunal; et
- les conditions du plan soient respectées et le plan, mis en oeuvre.



Il s'agissait d'un travail colossal compte tenu du court délai d'exécution, et la tâche a exigé le maintien d'un dialogue constant et coopératif entre les parties prenantes et leurs conseillers. Le respect du calendrier de restructuration serré est attribuable à quelques aspects importants de la transaction qui méritent qu'on s'y attarde : l'efficacité de la structure, le soutien et le pouvoir des équipementiers, et la limite imposée au nombre de principales parties prenantes.

Structure

Premièrement, il ne faut pas négliger les gains d'efficacité obtenus en structurant la transaction de vente par un plan de compromis, d'arrangement et de réorganisation. Si, comme nous l'avons mentionné, une vente doit normalement être l'aboutissement d'un processus de vente rigou-

reux pour qu'un tribunal approuve la transaction, la LACC stipule qu'il suffit qu'un arrangement soit « juste et équitable »³ pour être approuvé. C'est le fait que les créanciers puissent exercer leur influence en votant pour l'approbation d'un arrangement avant même qu'il ne soit homologué par le tribunal qui permet cette exigence moindre. Si l'arrangement avait été structuré à la manière d'une transaction de vente, la Compagnie B, en tant qu'acheteur, aurait pu lancer la soumission d'amorce dès le début des enchères pour établir le « prix plancher » pour d'autres enchérisseurs dans le cadre d'un processus concurrentiel.

Les acheteurs qui présentent une offre d'amorce ont une longueur d'avance sur les autres participants à la vente aux enchères – ils ont plus d'occasions de procéder à une vérification diligente et de bénéficier de certaines clauses communément acceptées dans d'une convention d'achat et de vente (CAV) pour protéger leur offre (indemnité de rupture, augmentation minimale des offres pour les surenchères, droit de premier refus, etc.) – mais ils courent tout de même le risque de voir leur offre dépassée. La présentation d'un plan d'arrangement, en plus de conférer au processus une relative « certitude », a également fait gagner du temps à la Compagnie A en lui évitant les périodes de marketing et de vérification diligente liées à un processus de vente et lui a permis d'arriver plus rapidement à la fin des procédures en vertu de la LACC et de reprendre ses activités normales sans avoir à subir la surveillance et le discrédit qu'entraîne la supervision du tribunal (un aspect que toute entreprise ayant eu des problèmes de liquidités pendant plusieurs mois accueillerait favorablement).

Bien qu'il ait fallu du temps pour que le processus de réclamation puisse avoir lieu, pour organiser l'assemblée des créanciers et pour faire approuver le plan avant d'obtenir l'homologation du tribunal, le tout s'est déroulé en parallèle à la formulation du plan final (et non de façon successive). De sorte que le plan a reçu l'homologation du tribunal en seulement 90 jours. Le délai n'était certainement pas plus long que le temps qu'il aurait fallu pour négocier une première convention d'achat avec la soumission d'amorce, suivie d'une enchère et l'homologation par le tribunal de la transaction. D'autant plus qu'aucun processus complet n'avait été entrepris avant le dépôt de la demande pour justifier un processus de vente contractuelle sur la base de la continuité d'exploitation. Qui plus est, cette transaction de continuité d'exploitation s'est conclue moins d'une semaine après l'homologation du plan par le tribunal.

Partenaires commerciaux

Ensuite, la Compagnie A et le parraineur, la Compagnie B, bénéficiaient de l'appui des équipementiers. Avant même le commencement des procédures en vertu de la LACC, les équipementiers ont prêté main-forte à la Compagnie A en autorisant des modalités de paiement accéléré. Lorsque la Compagnie A et la Compagnie B leur ont proposé une solution de plus grande envergure afin de protéger la viabilité de la Compagnie A en tant que partenaire commercial, les équipementiers ont accepté de poursuivre leur

³ LACC, art. 23 (1)(i)

collaboration au cours des procédures proposées et ont aussi convenu de maintenir leurs engagements d'achat une fois la restructuration de la Compagnie A terminée. Les équipementiers ont aussi appuyé le choix de la Compagnie B en tant que partenaire stratégique, acteur important et réputé du secteur disposant du bilan nécessaire pour garantir l'accès de la Compagnie A à un capital adéquat à l'avenir. Ce sont là des caractéristiques rassurantes compte tenu de l'importance de la Compagnie A au sein de la chaîne d'approvisionnement des équipementiers.

La chaîne d'approvisionnement supposait aussi plusieurs arrangements complexes, non seulement avec les équipementiers, mais aussi avec les outilleurs et d'autres fournisseurs clés. Les discussions et les négociations avec les fournisseurs clés et les créanciers garantis ont-elles aussi commencé rapidement après le dépôt de la demande et se sont poursuivies jusqu'à la date de mise en œuvre du plan pour qu'il soit possible de garantir des arrangements essentiels pour l'avenir. Étant donné l'influence des équipementiers et la forte intégration de la chaîne d'approvisionnement, le fait qu'ils aient soutenu le plan de la Compagnie A dès le début a particulièrement contribué à rallier les principaux fournisseurs, y compris ceux qui cherchaient encore à conclure un arrangement avant le dépôt de la demande.

Rationalisation du nombre de parties prenantes

Enfin, des mesures stratégiques ont été prises pour réduire le nombre de parties prenantes clés ayant un intérêt dans le déroulement et l'issue de la restructuration de la Compagnie A. Le prêteur qui avait accordé un financement à la Compagnie A dans les mois qui ont précédé le dépôt de la demande n'était plus en position d'accorder davantage de crédit. Dans l'entente conclue immédiatement avant le dépôt de la demande entre la Compagnie B et le prêteur, la Compagnie B a acquis une partie de la dette du prêteur et a cédé sa garantie sur les actifs de la Compagnie A, prenant ainsi la place du prêteur en tant que créancier garanti de premier rang. Par la même occasion, comme l'exigeait l'entente sur le plan de parrainage, la Compagnie A a aussi accepté le rôle de prêteur intérimaire (financement DIP) en fournissant un financement intérimaire essentiel et éliminant ainsi l'ajout d'une tierce partie en tant que créancier garanti – puisqu'elle détenait à la fois la créance prioritaire et le financement DIP. Ce faisant, la Compagnie A est parvenue dans les faits à réduire le nombre de parties qui auraient pu s'opposer à la priorité du financement DIP dans les charges ordonnées par le tribunal sur les actifs et éviter tout obstacle à la durée et à la trajectoire de sa restructuration.

Le résultat

Dans l'ensemble, le plan a été structuré de façon à obtenir un arrangement sur les réclamations des créanciers ordinaires d'une seule catégorie, et à laisser les réclamations garanties intactes après la mise en œuvre de l'entreprise restructurée. Tout de suite après l'assemblée des créanciers du 11 décembre 2020 (moins de 90 jours après le commencement des procédures), les créanciers concernés devaient recouvrer une importante part leurs créances.

Confrontés au risque de liquidation probable des actifs de la Compagnie A qui entraînerait des pertes importantes pour les créanciers garantis, les créanciers concernés ont voté massivement en faveur du plan. (Bien que les réclamations finales soient encore en cours de règlement, les attentes quant au recouvrement demeurent relativement constantes).

À la mise en œuvre, et compte tenu des sommes financées dans le cadre du plan, le parraineur a acquis la propriété des activités nouvellement restructurées de la Compagnie A par de nouvelles émissions d'actions dans le cadre de la réorganisation de la Compagnie A, et la Compagnie A est sortie de la procédure en vertu de la LACC avec un bilan assaini et une recapitalisation essentielle au maintien de sa compétitivité.

La conclusion

Si le plan de compromis, d'arrangement et de réorganisation est une étape incontournable de la LACC, il reste peu utilisé. Nous observons au cours des dernières années des opérations de liquidation qui se traduisent le plus souvent par des pertes plus importantes pour les créanciers concernés. Le cas présenté ici est un exemple de recours créatif à un plan prévu par la LACC afin de réaliser une restructuration et une transaction de vente efficaces tout en permettant à un fournisseur de pièces opérant des deux côtés de la frontière de ressortir d'une restructuration aux mains d'un nouveau propriétaire en moins de 100 jours.

Si certains facteurs contextuels ont joué un rôle essentiel dans le succès de cette approche, soit un acteur important du secteur agissant comme partenaire stratégique, l'appui d'une clientèle influente, la gestion proactive et constante des principales parties prenantes et les solutions de rechange offertes aux créanciers concernés - elle peut aussi servir d'outil de protection de valeur dans d'autres transactions et aider les parties à exécuter rapidement un plan de redressement lorsque les options stratégiques les plus évidentes ont déjà été explorées. Quand tous les faits y sont propices, une telle approche peut s'avérer efficace et efficiente en peu de temps.

Auteurs

Katherine Forbes

Associée, Restructuration et
redressement d'entreprises
katherineforbes@kpmg.ca
416-777-8107

Tim Montgomery

Directeur principal, Restructuration et
redressement d'entreprises
timmontgomery@kpmg.ca
416-777-8615



home.kpmg.ca

[#Réalisons-le](#)

© 2021 KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., société à responsabilité limitée de l'Ontario et cabinet membre de l'organisation mondiale KPMG de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, société de droit anglais à responsabilité limitée par garantie. Tous droits réservés.

Le nom et le logo de KPMG sont des marques ou des marques de commerce de KPMG International.