

DAVIES



Numéro 4

L'Actualité en insolvabilité

Nouveautés internationales : Guide pratique pour le
Canada pour l'année 2022

L'Actualité en insolvabilité

Nouveautés internationales : Guide pratique pour le Canada pour l'année 2022

Cette année, nous nous attendons à ce que la protection financière mise en place au cours des deux dernières années s'amenuise au fur et à mesure que les gouvernements réduiront leurs mesures de soutien, alors que les entreprises continueront de connaître un manque de liquidités et un endettement croissant et de se heurter à des comportements de consommation modifiés et à des taux d'intérêt à la hausse. De plus, l'augmentation du nombre de restructurations et d'insolvabilités qui s'ensuivra vraisemblablement au cours des prochains mois et années se fera dans un nouveau contexte réglementaire mondial.

Si les pertes personnelles et financières causées par la pandémie sont profondément tragiques, nous sommes d'avis que le droit de l'insolvabilité et de la restructuration et ses professionnels peuvent contribuer à la construction d'un monde meilleur. Nous savons par expérience que les changements n'entraînent pas seulement des pertes, mais qu'ils génèrent aussi une foule de possibilités.

Dans ce numéro de *L'Actualité en insolvabilité*, nous examinons quatre innovations importantes en provenance du Royaume-Uni, de l'Australie et des États-Unis qui sont susceptibles d'avoir une incidence marquante sur les dossiers d'insolvabilité et de restructuration au Canada en 2022 et à l'avenir :

- les procédures d'insolvabilité et de restructuration seront probablement tributaires d'un engagement soutenu à l'égard des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG »). Il sera impossible



pour les entreprises d'ignorer les risques auxquels sont exposés certains lieux, systèmes et actifs vulnérables;

- on verra probablement les vieilles astuces du manuel de restructuration pré-pandémique être utilisées de façons nouvelles dans les restructurations faisant appel à des financements de débiteurs-exploitants (*debtor-in-possession* ou *DIP*, selon la terminologie américaine; au Canada, il est question de « financements temporaires ») et les conversions de titres d'emprunt en titres de capitaux propres devenir plus fréquentes;
- au fur et à mesure que les cas de défaut se multiplieront et que de nouvelles occasions se présenteront en 2022, l'activisme sur défaillance (*debt default activism*) et les refinancements d'obligations deviendront probablement plus fréquents;
- nous prévoyons que les entreprises des secteurs les plus touchés, en particulier ceux dans lesquels les restructurations s'appuient sur une législation claire, se tourneront de plus en plus vers des tribunaux efficaces et des administrateurs outillés pour opérer des transformations et leur sortie de pandémie.

L'Actualité en insolvabilité de Davies est une publication trimestrielle rédigée par [Natasha MacParland](#), [Robin Schwill](#) et [Stephanie Ben-Ishai](#) qui fait la lumière sur les principaux faits nouveaux et tendances dans les domaines de l'insolvabilité et de la restructuration.

Possibilités liées aux facteurs ESG

En 2022, nous nous attendons à ce que les facteurs ESG continuent d'être de plus en plus pris en compte sur les marchés des créances en difficulté. Plus particulièrement, nous constatons trois tendances mondiales qui feront probablement leur chemin dans le contexte canadien :

1. les facteurs ESG gagnent en importance sur les marchés des créances en difficulté. De plus en plus, les prêteurs et les promoteurs intègrent ces facteurs dans leurs décisions de placement et tiennent compte de la durabilité et de l'inclusion dans leurs analyses des plans d'affaires et dans leurs évaluations réalisés dans le cadre de restructurations;
2. de grandes sociétés recourent à l'amélioration des facteurs ESG comme moyen de rehausser les évaluations et de réduire les différentiels de taux, et exigent plus souvent qu'auparavant des clauses ESG à l'égard des risques ESG importants;
3. la rémunération des dirigeants postérieure à la sortie du régime d'insolvabilité est de plus en plus liée aux objectifs et points de référence en matière d'ESG (voir, par exemple, la procédure de Pacific Gas & Electric en vertu du chapitre 11 du *United States Bankruptcy Code* [le « Code »], mentionnée ci-dessous).

Nous nous attendons à ce que les professionnels de l'insolvabilité et de la restructuration au Canada jouent un rôle important en conseillant leurs clients à l'égard des possibilités liées aux facteurs ESG dans un contexte d'incertitude sans précédent. Récemment, des sociétés de divers secteurs d'activité – allant de l'enseignement supérieur aux cryptomonnaies – ont dû se mettre sous la protection de régimes d'insolvabilité, et les professionnels canadiens de l'insolvabilité et de la restructuration ont su gagner la confiance des autorités de réglementation, des parties prenantes et du grand public en s'employant à résoudre des problèmes d'instabilité et à trouver des solutions dans des situations apparemment sans issue.

Cliquez sur le nom d'une société ci-dessous pour obtenir plus de détails à son sujet.

EXEMPLE CONCRET : ÉTATS-UNIS



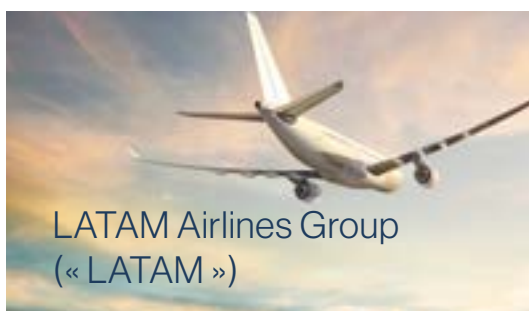
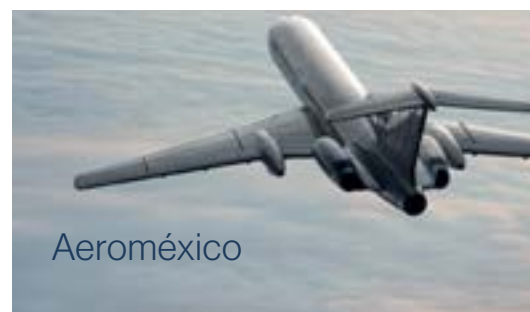
Conversions de titres d'emprunt en titres de capitaux propres dans le cadre de financements de débiteurs-exploitants

Pendant que le Canada continue de concevoir des solutions créatives et novatrices dans des domaines tels que les quittances en faveur de tiers, aux États-Unis également, des innovations continuent d'être proposées dans les domaines de la restructuration et des créances en difficulté. La pandémie et les situations financières éprouvantes qui en ont découlé pour de nombreuses sociétés ont suscité l'élaboration de techniques créatives en matière d'insolvabilité. De plus, outre la prise en compte des facteurs ESG, mentionnée ci-dessus, certains ont eu recours à des refinancements d'obligations novateurs et à l'activisme sur défaut de paiement de la part des prêteurs. D'autres ont donné un second souffle à des techniques existantes comme les conversions de titres d'emprunt en titres de capitaux propres.

Les financements de débiteurs-exploitants incluent de plus en plus souvent des conversions de titres d'emprunt en titres de capitaux propres, opérations qui étaient auparavant passées au crible et étaient limitées surtout aux marchés financiers illiquides. La possibilité de convertir des créances de débiteurs-exploitants en titres de capitaux propres dans le cadre d'une restructuration offre aux débiteurs-exploitants une marge de manœuvre utile en cas de liquidité limitée à l'issue de leur restructuration.

De telles conversions de titres ne sont pas nouvelles, mais elles gagnent en popularité et ont occupé une place importante dans plusieurs financements récents visant des débiteurs-exploitants du secteur du transport aérien aux États-Unis, y compris des sociétés étrangères (voir ci-dessous les affaires Avianca, Aeroméxico, LATAM et Sanchez, par exemple).

EXEMPLES CONCRETS : ÉTATS-UNIS

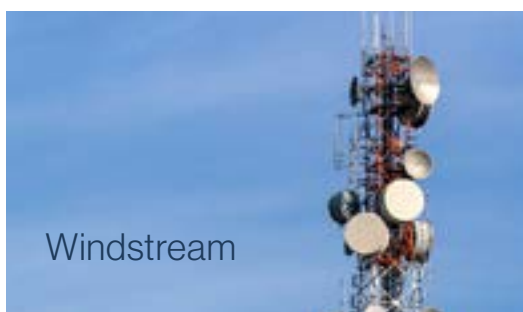


Activisme sur défaut de paiement et refinancements d'obligations

En plus de l'augmentation du nombre de refinancements d'obligations (voir ci-dessous, par exemple, la restructuration de Gainesville Hospital District), nous avons constaté une intensification de l'activisme sur défaut de paiement de la part de créanciers aux États-Unis. Les créanciers achètent des titres de capitaux propres en présumant que l'emprunteur sera, ou est déjà, en situation de défaut. Les créanciers cherchent ensuite à tirer profit de ce défaut en utilisant des *swaps* sur défaut ou des ventes à découvert (voir ci-dessous, par exemple, le cas de Windstream).

Les débiteurs, réagissant à cette tendance, ont tenté d'écarter la menace en prenant eux aussi des mesures novatrices, notamment en imposant des plafonds de vote aux prêteurs et en adoptant des dispositions visant à empêcher les porteurs de titres hostiles d'acquérir des participations importantes.

EXEMPLES CONCRETS : ÉTATS-UNIS



Restructuration financière et opérationnelle combinée

Comme nous l'avons constaté dans des numéros antérieurs de *L'Actualité en insolvabilité*, il existe une corrélation négative entre la part de marché des « entreprises zombies » (des entreprises non rentables dont la survie dépend de capitaux d'emprunt) et l'état de l'économie d'un pays. Des cadres de référence simples, clairs et efficaces en matière d'insolvabilité et de restructuration peuvent être des outils efficaces pour minimiser la part de marché des entreprises zombies, en facilitant leur restructuration ou encore en leur permettant de se retirer du marché.

Dans ce but, le Royaume-Uni a adopté une mesure législative majeure, appelée *Restructuring Plan* (plan de restructuration), intégrée à la loi intitulée *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*. Ce plan de restructuration est en grande partie fondé sur la législation existante en matière de *schemes of arrangement* (concordats) du Royaume-Uni, mais comporte tout de même plusieurs différences marquées, dont 1) la possibilité pour les entreprises de réaliser leur restructuration financière et leur

restructuration opérationnelle au moyen d'un seul processus; et 2) la possibilité d'imposer un *cram down* (une adhésion forcée) à tous les créanciers d'une ou de plusieurs catégories de créanciers dissidents.

Les exemples suivants d'entreprises ayant tiré parti de ces approches novatrices démontrent qu'il est important de disposer d'un processus unifié et simplifié pour les restructurations financières et/ou opérationnelles, ainsi que d'administrateurs disposant de pouvoirs substantiels et de tribunaux pouvant procéder à un règlement global. Au Canada, la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* offre des avantages comparables.

La recapitalisation de Virgin Atlantic a été la première opération effectuée selon le nouveau plan de restructuration (18 jours seulement après son adoption) et l'affaire DeepOcean Group représente le premier cas au Royaume-Uni d'adhésion forcée visant toutes les catégories de créanciers, réalisée conformément à la partie 26A de la loi du Royaume-Uni intitulée *Companies Act 2006* (la « loi du R-U »).

EXEMPLES CONCRETS : ROYAUME-UNI



En Australie, comme au Royaume-Uni, les difficultés financières du secteur de l'aviation ont engendré de nouvelles façons d'aborder les restructurations en vertu de la loi de l'Australie intitulée *Corporations Act 2001*. La restructuration et la vente de Virgin Australia à Bain Capital ont été réalisées dans le cadre d'un processus d'administration volontaire entièrement dirigé et supervisé par un administrateur nommé à cette fin.

EXEMPLE CONCRET : AUSTRALIE



Personnes-ressources

Passée maître dans l'intégration d'innovations internationales et réagissant avec agilité aux conditions changeantes du marché, l'équipe de Davies tire parti des compétences stratégiques et des solutions novatrices de ses membres pour vous aider à affronter les défis et les complexités que comporte une restructuration ou une situation d'insolvabilité. Nous serions heureux de discuter de votre situation particulière et de répondre à vos questions. Veuillez contacter l'une des personnes mentionnées ci-dessous ou visitez notre site Web au www.dwpv.com.



Natasha MacParland

Associée

416.863.5567

nmacparland@dwpv.com



Robin Schwill

Associé

416.863.5502

rschwill@dwpv.com



Denis Ferland

Associé

514.841.6423

dferland@dwpv.com



Christian Lachance

Associé

514.841.6576

clachance@dwpv.com



DAVIES

Les renseignements présents dans cette publication ne doivent pas être considérés comme des conseils juridiques. Nous vous prions de nous adresser directement toute question particulière que vous pourriez avoir.

@ 2022 Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l. Tous droits réservés.

DAVIES

MONTRÉAL

1501, avenue McGill College
Montréal QC Canada
H3A 3N9

514.841.6400

TORONTO

155 Wellington Street West
Toronto ON Canada
M5V 3J7

416.863.0900

NEW YORK

900 Third Avenue
New York NY U.S.A. 10022

212.588.5500