

# lavery

DROIT ► AFFAIRES

Restructuration, insolvabilité et droit bancaire

## LACC : MISEZ SUR LE BON CHEVAL - LE « STALKING HORSE » AU QUÉBEC

JEAN-YVES SIMARD

LE DOSSIER DE L'ARRANGEMENT RELATIF À WHITE BIRCH PAPER (« GROUPE WHITE BIRCH ») A ÉTÉ L'UN DES DOSSIERS IMPORTANTS DE L'ANNÉE 2010 DEVANT LA CHAMBRE COMMERCIALE DE LA COUR SUPÉRIEURE DU QUÉBEC. NON SEULEMENT CE DOSSIER A-T-IL RETENU L'ATTENTION EN RAISON DE SON ASPECT TRANSFRONTALIER ET DU NOMBRE DE PARTIES EN CAUSE, IL A EN OUTRE CONSTITUÉ UN PRÉCÉDENT EN MATIÈRE DE VENTE D'ACTIFS SOUS LE RÉGIME DES NOUVELLES DISPOSITIONS DE LA LOI SUR LES ARRANGEMENTS AVEC LES CRÉANCIERS DES COMPAGNIES (« LACC »). LE JUGE ROBERT MONGEON Y A ÉGALEMENT APPROUVÉ UN PROCESSUS DE SOLlicitation D'OFFRES ET DE VENTE D'ACTIFS RELATIVEMENT COMPLEXE, FONDÉ SUR LA MÉTHODE AMÉRICAINE DU « STALKING HORSE », QUI PERMETTAIT NOTAMMENT À UN CRÉANCIER GARANTI D'UTILISER LA PORTION GARANTIE DE SA CRÉANCE POUR ENCHÉRIR SUR LES ACTIFS MIS EN VENTE (« CREDIT BIDDING »). ALORS QUE CE DERNIER ASPECT DE « CREDIT BIDDING » FAIT L'OBJET D'UN AUTRE BULLETIN DROIT DE SAVOIR, NOUS COMMENTONS ICI L'USAGE DU « STALKING HORSE ».

### CONTEXTE

Groupe White Birch œuvre dans l'industrie des pâtes et papiers. Il emploie environ 1 200 personnes et exploite des usines principalement situées au Québec (Stadacona, Papiers Masson, FF. Soucy, Scierie Leduc) mais aussi en Virginie (Bear Island). Groupe White Birch a obtenu la protection de la Cour aux termes d'une ordonnance initiale émise en vertu de la LACC le 24 février 2010. Possédant des actifs aux États-Unis, Groupe White Birch obtient également la protection du tribunal américain en vertu des dispositions du chapitre 15 du US Bankruptcy Code. Alors qu'il est sous la protection de la LACC, Groupe White Birch est d'avis qu'il est préférable que sa restructuration se fasse au moyen de la vente en bloc de l'ensemble de ses actifs, dans un contexte de continuité des affaires. Groupe White Birch détermine que l'envergure et la valeur des actifs à vendre justifient de procéder selon la méthode du « stalking horse ». Cette méthode est assez répandue chez nos voisins du Sud, mais peu fréquente au Canada, encore moins au Québec.

### « STALKING HORSE »

La méthode du « stalking horse » a pour singularité d'établir une offre plancher qui est divulguée à tous les acheteurs potentiels. Cette offre plancher est établie par un acheteur potentiel qui agit à titre d'étalon et négocie une entente complète avec la débitrice. Cette entente est par la suite déposée et divulguée à tous : c'est l'offre d'amorce. Les tiers intéressés peuvent alors soumettre des offres qualificatives supérieures à l'offre d'amorce. S'ensuivra alors un encan auquel participeront l'étalon (le « stalking horse ») et ceux qui ont soumis une offre qualificative. L'encan s'ouvre sur la plus élevée des offres qualificatives, et les participants peuvent enchérir à tour de rôle, en soumettant des offres supérieures.

Celui qui remporte l'encan est tenu de conclure la transaction envisagée selon les modalités de l'offre d'amorce, telle que bonifiée pendant l'encan. Si aucune offre qualificative n'est reçue, il n'y a pas d'encan, et l'étalon est tenu de conclure la transaction selon l'offre d'amorce.

Les avantages apparents de cette méthode sont, d'une part, de rendre plus transparent le processus d'offres et, surtout, de provoquer une surenchère et ainsi générer un prix de vente supérieur à celui obtenu dans le processus plus traditionnel d'offres sous pli cacheté. En établissant un prix plancher puis en convoquant un encan ouvert, les acheteurs peuvent bonifier leur offre jusqu'à ce que le meilleur gagne. L'inconvénient de la méthode est qu'elle est plus longue et onéreuse. Elle s'avère surtout utile dans les dossiers de grande envergure.

Normalement la procédure mise en place prévoit certaines protections (« bid protections ») en faveur du « stalking horse ». Notamment, il pourra être prévu que dans l'éventualité où l'étalon ne remporte par l'encan, le montant des dépenses qu'il a engagées sera remboursé, et qu'il pourra recevoir une indemnité de rupture (« break fee »), essentiellement une prime au risque, pour compenser le risque commercial qu'il encourt en acceptant de mettre ses cartes sur la table au vu de tous. Le montant des dépenses à être remboursées et de l'indemnité de rupture (« break fee ») peut être exprimé en dollars ou en pourcentage du prix de vente. Par exemple, les tribunaux ont accepté des pourcentages combinés variant entre 1 et 5 % du prix de vente, selon les circonstances, car tout est question de négociation entre les parties et de discrétion du tribunal. La moyenne américaine se situerait à 3 % du prix de vente, pour les dépenses et l'indemnité de rupture (« break fee ») combinées. Le tribunal peut également assortir ces protections d'une charge prioritaire sur les actifs. Ainsi, toute offre subséquente à l'offre d'amorce devra alors être supérieure d'un montant au moins équivalent aux frais de l'étalon et à l'indemnité de rupture (« break fee »). À titre d'exemple, dans l'affaire Groupe White Birch, l'offre d'amorce soumise au tribunal pour approbation prévoyait que, pour être supérieure à l'offre d'amorce, toute offre subséquente devait prévoir le remboursement des frais (fixés à 3 millions \$) et le paiement de l'indemnité de rupture (« break fee ») (fixée à 2 millions \$), en

plus d'être supérieure à l'offre d'amorce d'un montant minimum de 500 000 \$. En somme, pour supplanter l'offre d'amorce, l'enchérisseur devait offrir au moins 5,5 millions \$ de plus que l'offre d'amorce.

## PROCESSUS

Voici comment s'est déroulé le processus dans le dossier du Groupe White Birch :

### PREMIÈRE ÉTAPE : TROUVER L'ÉTALON

Dans un premier temps, Groupe White Birch a élaboré et proposé un *Sale and Investor Solicitation Process* (« **SISP** ») qui a reçu l'aval de la Cour supérieure le 29 avril 2010. De façon générale, le SISP prévoit les règles qui régiront la recherche d'acheteurs potentiels, la qualification des offres et l'identification d'un étalon (« stalking horse »), la mise en place de l'offre d'amorce et la tenue d'un encan. Une fois le SISP approuvé par le tribunal, Groupe White Birch s'est mis à la recherche d'acheteurs potentiels intéressés à jouer le rôle d'étalon (le « stalking horse ») et à soumettre une offre d'amorce. Une fois le « stalking horse » trouvé, les parties entrent dans un processus intense de négociation d'une convention de vente d'actifs qui, une fois finalisée, est soumise au tribunal en vue de son approbation, accompagnée des règles de procédure pour la tenue de l'encan. Seuls seront conviés à l'encan ceux qui auront soumis, à une date donnée, une offre qualificative rencontrant les critères établis dans le SISP.

## DEUXIÈME ÉTAPE : APPROBATION DE L'ÉTALON ET L'ENCAN

Le 7 septembre 2010, Groupe White Birch a présenté une requête pour faire approuver l'offre d'amorce et le choix de l'étalon, ainsi que les procédures d'encan. Le juge Mongeon a approuvé le « stalking horse », l'offre d'amorce de 175 millions \$ ainsi que les procédures d'encan. Il a approuvé le montant de 3 millions \$ prévu à titre de remboursement des frais engagés par l'étalon au cas où un tiers enchérisseur remportait l'encan, et il a accepté d'assortir cette protection d'une charge prioritaire sur les actifs du Group White Birch. Par contre, le juge Mongeon a refusé d'entériner l'indemnité de rupture (« break fee ») fixée à 2 millions \$, bien que cet aspect n'eût fait l'objet d'aucune contestation des parties intéressées présentes à l'audition. Malheureusement, vu les très courts délais imposés par la transaction, le juge Mongeon n'a pas eu l'opportunité de préciser les motifs de sa décision de ne pas accorder la protection de l'indemnité de rupture (« break fee ») à l'étalon. Ce sujet demeure donc quelque peu en suspens.

Un seul acheteur potentiel, en plus du « stalking horse », a produit une offre qualificative de sorte que l'encan s'est déroulé le 21 septembre 2010 entre ces deux seules parties. L'encan est mené par Groupe White Birch assisté du Contrôleur. Lors de l'encan, les parties enchérisent tour à tour puis, à l'issue de l'encan, la dernière offre du « stalking horse » à 236 millions \$ est déclarée meilleure et supérieure, conformément aux règles de l'encan approuvées par le tribunal.

## TROISIÈME ÉTAPE : L'APPROBATION FINALE

Dans un dernier temps, le résultat de l'encan est soumis au tribunal par Groupe White Birch par le biais d'une requête en approbation de la vente d'actifs. Le 24 septembre 2010, s'appuyant entre autres sur les critères de l'article 36 de la LACC, le juge Mongeon accueille la requête et approuve la vente des actifs à l'acheteur qui avait été choisi comme « stalking horse » et qui a remporté l'encan. Puisque c'est l'étalon qui a remporté l'encan, la question du paiement de l'indemnité de rupture (« break fee ») n'a pas fait l'objet d'un débat. Tel qu'il est mentionné ci-dessus, cette question semble donc demeurer en suspens pour l'instant.

## CONCLUSION

L'usage du « stalking horse » ne convient pas à tous les dossiers. Au Canada, cette méthode a surtout été employée dans des dossiers transfrontaliers d'envergure, par exemple dans les dossiers *Stelco*, *Nortel* et *Eddie Bauer Canada*. Au Québec, le « stalking horse » s'est pointé le museau dans *Boutique Euphoria*, mais n'a pas été approuvé par la Cour en raison des circonstances propres à cette affaire.

Pour ce qui est du résultat, il semble que les objectifs du processus mis en place dans le dossier Groupe White Birch ont été atteints. En effet, le processus a été très transparent et a été conduit sous la supervision du Contrôleur et de la Cour. Enfin, le prix de vente final obtenu de 236 millions \$ pour les actifs constitue une bonification substantielle de l'offre d'amorce qui se chiffrait à environ 175 millions \$.

Le dossier de Groupe White Birch servira sans doute de précédent pour l'usage de la méthode du « stalking horse » au Québec, sous réserve de la question entourant l'opportunité d'accorder une indemnité de rupture (« break fee ») et son montant, laquelle reste à éclaircir. Somme toute, le « stalking horse » est un cheval sur lequel on peut miser dans les ventes d'actifs d'envergure. Il suffit de miser sur le bon !

JEAN-YVES SIMARD

514 877-3039

[jysimard@lavery.ca](mailto:jysimard@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](http://lavery.ca) OU EN COMMUNIQUANT  
AVEC CAROLE GENEST AU 514 877- 3071.

► [lavery.ca](http://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