

DÉFIS ET OCCASIONS POUR LES INVESTISSEURS CANADIENS DANS LES PROCÉDURES D'INSOLVABILITÉ AU BRÉSIL : LEÇONS APPRISES LORS DE LA CONFÉRENCE MONDIALE SUR LA RESTRUCTURATION 2019 DE L'AIB

Publié le 1 janvier, 2020

Catégories: [Perspectives](#), [Publications](#)

Le Canada et le Brésil ont un historique commun significatif et de longue date sur le plan des affaires et des investissements. Il y a un peu plus de cent ans, des sociétés canadiennes ont joué un rôle important dans la construction d'infrastructures électriques et autres à São Paulo et à Rio de Janeiro. Aujourd'hui, plus de 50 sociétés ouvertes inscrites à la cote de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX ont des actifs et exercent des activités d'envergure au Brésil. En 2018, l'investissement direct bilatéral entre les deux pays dépassait les 14 milliards de dollars. Des sociétés ont mobilisé plus de 260 millions de dollars sur les bourses canadiennes uniquement grâce à des actifs miniers brésiliens, tandis que des sociétés ouvertes canadiennes détiennent plus de 100 propriétés minières dans ce pays[1]. Des fonds de retraite canadiens et d'autres investisseurs continuent de tirer parti des occasions au Brésil qui leur permettent d'acquérir des actifs dans divers secteurs. Au cours des dernières années, des procédures d'insolvabilité introduites devant les tribunaux canadiens ont permis la restructuration de centaines de millions de dollars de dettes dues par des sociétés ayant des actifs et exerçant des activités principalement au Brésil[2].

Depuis 2014, le Brésil vit une situation de crise économique prolongée marquée par une croissance lente et négative, un taux de chômage élevé et une stagflation[3]. En même temps, le pays a été touché par des scandales de corruption impliquant certains des groupes de sociétés et chefs d'entreprise les plus importants. Le commencement des troubles économiques au Brésil a coïncidé avec la fin d'un super cycle d'opérations sur marchandises de 14 ans qui avait considérablement stimulé la croissance dans le secteur des ressources du pays. La crise économique et politique a entraîné plusieurs situations d'insolvabilité très médiatisées. Cette conjoncture représente autant des défis que des occasions pour les investisseurs canadiens et autres parties intéressées qui exercent des activités au Brésil ou y détiennent des intérêts. Ces derniers devraient d'ailleurs en apprendre davantage sur le régime d'insolvabilité du pays, lequel diffère à plusieurs égards importants de celui du Canada.

La conférence mondiale sur la restructuration 2019 organisée par l'Association internationale du Barreau qui s'est tenue à São Paulo a porté en grande partie sur l'insolvabilité des entreprises au Brésil. Des avocats travaillant au sein des plus grands cabinets du pays ont partagé leur point de vue sur les faits nouveaux et les aspects du régime de l'insolvabilité au Brésil qui sont susceptibles d'intéresser quiconque pouvant être partie à une procédure d'insolvabilité au Brésil ou ayant des investissements importants dans ce pays.

Territoires favorables aux débiteurs et rôle des titres de capitaux propres

L'un des aspects de la procédure de restructuration sous la surveillance de la Cour au Brésil (« *recuperação judicial* ») qui est peu connu des avocats canadiens est le rôle que jouent les porteurs de titres de capitaux propres. Au Canada et ailleurs, les titres de capitaux propres occupent très peu de place dans les procédures d'insolvabilité une fois qu'ils sont « hors du cours ». Les participants à la conférence ont expliqué que, au Brésil, les porteurs de titres de capitaux propres ont beaucoup de pouvoir étant donné, entre autres, que c'est seulement le débiteur qui peut proposer un plan de restructuration (« *plano de recuperação* »). En vertu de la législation sur l'insolvabilité du Brésil, un plan doit être approuvé à une assemblée générale des créanciers par la majorité de quatre catégories distinctes de créanciers : les créanciers issus du milieu du travail, les créanciers garantis, les créanciers non garantis et les créanciers qui sont des petites ou des microentreprises. Toutefois, un plan peut prévoir des sous-catégories de créanciers au sein de chaque catégorie et, comme il n'y a pas de règle générale contre la discrimination déloyale, il peut accorder un traitement différent à différentes sous-catégories, même si celles-ci appartiennent à la même catégorie de créanciers. Par conséquent, les plans peuvent être conçus de manière à accorder un meilleur traitement à certaines sous-catégories afin que l'approbation à la majorité puisse être obtenue dans une catégorie donnée. La restructuration judiciaire brésilienne prévoit une règle de la priorité *relative*, qui permet au tribunal de la faillite d'« imposer » un plan à une catégorie de créanciers dissidents, et ce, même si les créanciers de premier rang n'ont pas été remboursés intégralement et que des créanciers de rang inférieur ou des porteurs de titres de capitaux propres conservent un intérêt dans la société.

Si le plan est rejeté à l'assemblée générale des créanciers, la procédure de restructuration judiciaire devrait (en théorie) être convertie en liquidation de faillite (« *falência* »), ce qui permet seulement le recouvrement de petites sommes et constitue habituellement le pire scénario pour les créanciers. En pratique, les tribunaux brésiliens exercent habituellement des pouvoirs d'équité et acceptent de prolonger la période de suspension des procédures et les délais afin de permettre au débiteur de poursuivre les négociations d'un plan avec ses créanciers.

Une des conséquences du plan contrôlé par le débiteur et de cette solution de rechange à la faillite est le fait que les sociétés brésiliennes, qui pour la plupart sont des sociétés fermées familiales, ont un réel pouvoir de négociation avec leurs créanciers. Ces caractéristiques font du Brésil un territoire plutôt favorable aux

débiteurs.

Responsabilité du successeur

Le droit brésilien permet que les actifs d'une société puissent être vendus « libres et quittes » de la responsabilité du successeur. Sauf dans le cadre d'une procédure de faillite, l'acquéreur des actifs est responsable des dettes antérieures. Dans une procédure d'insolvabilité, l'acquisition d'actifs faisant partie d'une ou de plusieurs branches ou divisions de l'entreprise du débiteur (« *unidade produtiva isolada* » ou « *UPI* ») se fait « libre et quitte » de dettes. À l'instar des ventes effectuées dans le cadre d'une faillite au Canada et aux États-Unis, l'acquisition peut être réalisée au moyen de la constitution en société d'une nouvelle entité d'acquisition, dont les actions sont acquises par l'acquéreur. Selon un grand nombre d'avocats brésiliens réputés, les acquéreurs sont protégés contre la responsabilité du successeur grâce à ces mécanismes de vente. Toutefois, il n'existe aucune disposition législative expresse ni aucune jurisprudence concernant la protection contre la responsabilité du successeur à l'égard des amendes anticorruption, ce qui est une source de préoccupation constante. Dans de tels cas, les acquéreurs peuvent tenter de se protéger en présentant une demande de dispense auprès des autorités responsables des pratiques d'enquête en matière de corruption avant la clôture de la vente.

Responsabilité limitée

La législation brésilienne reconnaît la personnalité juridique distincte des sociétés, notamment le fait qu'elles n'ont pas les mêmes droits et responsabilités que ceux de leurs actionnaires, comme c'est généralement le cas ailleurs. Toutefois, des professionnels œuvrant dans le domaine de l'insolvabilité au Brésil sont préoccupés par le fait que les tribunaux brésiliens tiennent habituellement les actionnaires et les membres de la direction des sociétés responsables des obligations fiscales et des dettes existantes en matière de main d'œuvre. Un avocat chevronné attribue cela au fait que les tribunaux possèdent des pouvoirs d'équité considérables qui leur permettent de déroger aux lois, y compris au concept de base de la personnalité juridique distincte des entreprises. Un autre avocat a mentionné aux personnes qui assistaient à la conférence qu'il conseillait aux créanciers de participer à tout plan de *recuperação* qui prévoyait la conversion de dette en capitaux propres étant donné l'incertitude entourant la responsabilité des actionnaires. Une aversion pour le statut d'actionnaire peut créer un obstacle important à la réussite d'une restructuration. Au Canada et ailleurs, un plan de transaction prévoira souvent une forme de prise de participation par les créanciers dans la société débitrice restructurée.

Financement du débiteur exploitant

Le marché au Brésil pour le financement du débiteur-exploitant (un « financement DIP ») n'est pas exploité à sa juste valeur. Le financement DIP permet à une société débitrice de financer ses activités et de poursuivre

celles-ci pendant sa restructuration. Il s'agit d'un aspect fondamental des procédures d'insolvabilité visant des entreprises importantes au Canada et ailleurs. Au Canada, les prêteurs dans le cadre d'un financement DIP (les « prêteurs DIP ») se voient accorder une sûreté « super prioritaire » à l'égard des actifs du débiteur, qui a priorité de rang par rapport à la plupart des autres intérêts ou charges. Ce statut fait en sorte que le financement DIP présente peu de risques pour ces prêteurs. Au Brésil, étant donné que la loi ne prévoit aucun pouvoir d'accorder une charge super prioritaire, le marché du financement DIP est fondé sur les dispositions du plan de *recuperação* qui confèrent une « super priorité » au prêteur DIP.

Le marché du financement DIP demeure peu exploité au Brésil, mais certains prêteurs DIP y sont néanmoins actifs. Les fonds de couverture brésiliens financent les sociétés en difficulté au moyen d'ententes de financement DIP qui prévoient l'acquisition de dettes garanties (*loan-to-own*). Dans l'affaire OGX (qui visait un groupe de sociétés fondé par l'industriel milliardaire reconnu coupable, Ike Batista), un prêt DIP a été accordé par un groupe de créanciers existant. Dans l'affaire OAS, Brookfield Asset Management, grande entreprise d'investissement canadienne, a créé un précédent au Brésil en accordant un prêt DIP à un débiteur avec lequel elle n'avait pas déjà établi quelque forme de relation que ce soit. Brookfield était intéressée à acquérir l'actif même qui servait à garantir son prêt DIP (soit les intérêts en jeu du débiteur dans une société de concessions ouverte). À la suite de nombreuses procédures d'appel et d'une injonction, l'ordonnance de financement DIP a été confirmée par une cour d'appel. Certains avocats ont relevé l'absence de la « doctrine du caractère théorique » (*mootness doctrine*) au Brésil, qui permet, au Canada et ailleurs, de limiter la possibilité que l'approbation de la priorité accordée à un financement DIP puisse par la suite être infirmée en appel.

La plupart des participants à la conférence s'entendaient sur le fait que le droit de l'insolvabilité au Brésil devait être modifié pour qu'un marché évolué et fiable puisse s'établir pour le financement DIP. Des réformes du droit de la faillite au Brésil qui sont présentement envisagées comprendraient des dispositions relatives aux charges super prioritaires pour les prêts DIP. En attendant, le financement provisoire est souvent garanti par des « privilèges fiduciaires » (« *alienação fiduciária* »), à savoir un type de sûreté qui peut être exécutée malgré la suspension des procédures imposée durant une *recuperação judicial*. Toutefois, un grand nombre de participants étaient d'avis que les privilèges fiduciaires comportaient des limites.

Compétence dans les procédures d'insolvabilité transfrontalières

Une *recuperação judicial* visant des parties intéressées canadiennes ou étrangères est susceptible de comporter au moins une composante transfrontalière; par conséquent, les questions liées à la compétence sont particulièrement importantes.

Le Brésil n'a pas intégré dans son régime d'insolvabilité la *Loi type de la CNUDCI sur l'insolvabilité internationale* (la « **Loi type** »), qui prévoit différents mécanismes de reconnaissance et de coopération entre

les tribunaux de différents pays dans le cadre de procédures d'insolvabilité internationales. Au Canada, la Loi type est intégrée dans la partie IV de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* et la partie XIII de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*. La Loi type est également intégrée dans le chapitre 15 du *Bankruptcy Code* des États-Unis, ainsi que dans la législation sur l'insolvabilité de la plupart des principaux partenaires économiques du Canada.

Des participants à la conférence ont expliqué que l'approche des tribunaux brésiliens concernant leur propre compétence dans les procédures d'insolvabilité transfrontalières n'était pas constante. Par le passé, ils avaient l'habitude d'adopter un point de vue « territorialiste » à l'égard de leur compétence (c.ÀÀd. que les tribunaux brésiliens sont réputés avoir compétence exclusive à l'égard des actifs d'un débiteur qui sont situés au Brésil, compétence qui est établie strictement en fonction des limites territoriales) sans égard aux décisions rendues par des tribunaux étrangers qui ont une incidence sur les actifs se trouvant dans le pays. Les tribunaux ont adopté une approche « universaliste » ou « universaliste modifiée » dans certains cas, mais pas de façon uniforme.

Malgré l'absence de la Loi type au Brésil, certaines procédures *recuperação judicial* ont bénéficié de l'application de celle-ci ailleurs. Dans les affaires OAS et Oi cases, les tribunaux aux États-Unis ont reconnu le Brésil comme « centre des intérêts principaux (*center of main interest* ou COMI) et refusé de considérer des procédures intentées aux îles Vierges britanniques et en Hollande, respectivement, comme des « instances étrangères principales » à l'égard des filiales des débiteurs, ce qui était souhaité par un groupe de porteurs d'obligations.

Autres incertitudes

Des participants à la conférence ont reconnu le fait que, au Brésil, les créanciers ne peuvent souvent pas procéder à la saisie des biens donnés en garantie. Les tribunaux brésiliens ont le pouvoir de protéger les actifs d'un débiteur contre l'exécution en déclarant que ceux-ci sont réputés « essentiels » à la poursuite des activités de la société.

Parmi les autres domaines d'incertitude que comporte le droit de l'insolvabilité brésilien figure la possibilité de se prévaloir des structures d'offres-paravents (*stalking horse bid*) dans le cadre de procédures de vente sous la surveillance du tribunal, et la confusion qui règne entre le regroupement de procédures (*procedural consolidation*) et le regroupement des patrimoines (*substantive consolidation*). Bon nombre d'avocats se disent préoccupés par le fait que les tribunaux brésiliens ont de plus en plus tendance à imposer le regroupement des patrimoines (à savoir le regroupement des actifs et des passifs des différentes sociétés faisant partie d'un groupe d'entreprises), ce qui crée de l'incertitude concernant la sécurité et la priorité des garanties des créanciers.

Conclusion

Le régime de l'insolvabilité actuel du Brésil a été adopté en 2005 et est encore relativement nouveau. Les tribunaux dans ce pays sont confrontés aux mêmes questions que celles qui ont été soulevées au Canada et ailleurs étant donné que la législation sur l'insolvabilité confronte les réalités du marché et les intérêts concurrents des parties intéressées. Cette situation, bien qu'elle engendre une part d'incertitude, laisse également place à la créativité pour les avocats et les investisseurs qui voient des occasions dans le contexte actuel au Brésil. Nous surveillerons la situation de près étant donné que le droit de l'insolvabilité au Brésil est en constante évolution.

Au sujet des auteurs

Stephen est un associé au sein du groupe Litige de McMillan à Toronto. Sa pratique est axée sur les différends dans les domaines de l'insolvabilité, du droit des sociétés et du droit des valeurs mobilières. Il possède de l'expérience dans les procédures d'insolvabilité transfrontalières d'envergure. Stephen fait partie de l'initiative Brazil Desk de McMillan. Tushara est une associée au sein du groupe Restructuration et insolvabilité de McMillan à Toronto. Elle possède une grande expérience dans les procédures d'insolvabilité et les fusions et acquisitions transfrontalières. Elle représente des participants canadiens et étrangers dans le cadre de restructurations sous la surveillance de la cour ou non, notamment des débiteurs, des créanciers, des prêteurs DIP et des officiers de justice.

Les auteurs sont reconnaissants envers Cassio Cavalli et Julia Tamer Langen du cabinet Veirano Advogados pour leur contribution. Cassio et Julia pratiquent le droit au sein du groupe de restructuration et d'insolvabilité du cabinet Veirano, à São Paulo.

par Stephen Brown-Okruhlik et Tushara Weerasooriya

[1] Service de l'information de marché (Market Intelligence Group) de la TSX/TSXV et S&P Global Market Intelligence.

[2] Par exemple, l'affaire *Re Jaguar Mining*, CV-13-10383-00CL portait sur la conversion d'une dette totalisant 268,5 millions de dollars et la réduction globale de la dette de 323 millions de dollars d'une société minière canadienne dont les activités étaient exercées exclusivement par l'entremise de filiales brésiliennes. L'affaire *Re MBAC Fertilizer Corp. et. al.*, CV-16-11475-00CL portait sur la restructuration de la société mère canadienne d'un groupe de sociétés exerçant des activités d'extraction du phosphate à Pará et à Minas Gerais, au Brésil, et sur le financement de filiales à la Barbade et en Hollande. La procédure intentée au Canada en vertu de la LACC concernait des procédures d'insolvabilité intentées simultanément dans l'État du Tocantins au Brésil à l'égard de ses filiales brésiliennes et soulevait des concepts de restructuration en vertu du droit brésilien.

[3] L'économie du Brésil s'est contractée au cours du premier trimestre de 2019 et au cours de plusieurs

trimestres fiscaux récents.

Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques. Les auteurs du présent bulletin ne sont pas autorisés à pratiquer le droit au Brésil ni à fournir des conseils juridiques sur des procédures au Brésil. Le présent bulletin, dans la mesure où celui-ci traite du droit et de la pratique au Brésil, ne fait que résumer le contenu des présentations et des discussions qui se sont déroulées lors de la conférence mondiale sur la restructuration 2019 organisée par l'Association internationale du Barreau.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2020