



# Fusions et acquisitions : assises

## Clauses de résiliation et indemnités de rupture

S'il y a bien une chose à laquelle les parties à une opération importante et exaltante ne veulent pas avoir à penser pendant la négociation, c'est à la possibilité que la transaction échoue. Cependant, les clauses qui prévoient cette éventualité figurent parmi les plus cruciales et les plus âprement négociées lors d'opérations de fusion et d'acquisition. C'est pourquoi nous avons choisi d'aborder dans cet article certains éléments clés à prendre en considération concernant les clauses de résiliation et les indemnités de rupture.



# Principaux points de droit et processus

## Clauses de résiliation

### 1 Qu'est-ce qu'une clause de résiliation?

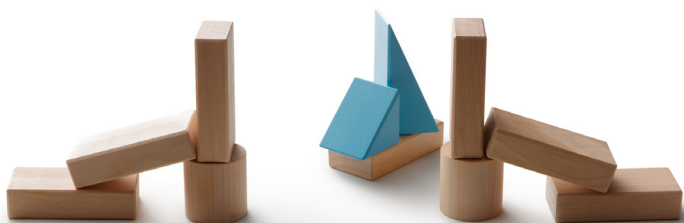
Comme son nom l'indique, une clause de résiliation vise à dégager une partie de sa responsabilité de mener à bien une opération dans l'éventualité où les conditions en sa faveur ne seraient pas satisfaites ou dans certains autres cas de figure. Par essence, un droit de résiliation permet à une partie de se retirer d'une opération advenant la présence (ou l'absence) d'un ensemble précis d'éléments déclencheurs.

### 2 Quel est l'intérêt d'une clause de résiliation?

Si la signature des parties peut être concomitante à la clôture de l'opération, il est inutile de prévoir une clause de résiliation ou une indemnité de rupture, car il n'y a pas, entre la signature et la clôture de l'opération, de délai pendant lequel la situation pourrait changer ou les conditions pourraient n'être plus réunies, de sorte qu'une des parties pourrait souhaiter se retirer de la transaction. S'il est possible d'obtenir la signature des parties et de clôturer la transaction simultanément dans le cas où l'entité visée est une société fermée (si tant est que l'opération ne nécessite pas d'autorisation réglementaire ni le consentement de tiers), dans le cas d'une société ouverte, la participation des actionnaires est requise; ainsi, il y aura toujours un certain délai entre la signature et la clôture de l'opération pour permettre aux actionnaires soit de voter, soit de déposer leurs titres en réponse à une offre publique d'achat. Mais il ne s'agit ici que d'un exemple. De nombreuses étapes, approbations et autres conditions requises pour mener à bien une opération ne peuvent souvent pas être effectuées ou obtenues avant la signature d'une entente. Certaines de ces conditions dépendent des parties ou de circonstances qui échappent au contrôle des parties contractantes, notamment l'approbation par les parties de modalités d'ordre commercial, comme l'obtention de financement ou l'abandon d'un droit de premier refus, et des questions d'ordre réglementaire, comme les autorisations nécessaires en ce qui concerne la concurrence ou les investissements étrangers. Selon les cas, certaines conditions peuvent prendre des mois à remplir.

### 3 Quels sont les facteurs de résiliation typiques?

Souvent, la résiliation découlera de l'une des situations suivantes : i) les parties conviennent, d'un commun accord, de mettre fin à l'opération; ii) l'approbation des actionnaires ou les autorisations réglementaires n'ont pas été obtenues; iii) la transaction ne peut être réalisée en raison de modifications législatives ou d'une ordonnance judiciaire; iv) trop de temps s'est écoulé avant la clôture de l'opération (la « date limite » a été dépassée); v) les autres parties n'ont pas respecté les déclarations, les garanties ou les engagements entourant l'opération; vi) une proposition d'acquisition plus avantageuse a été faite à la société visée et son conseil d'administration recommande à ses actionnaires (conformément à ses obligations fiduciaires) de l'accepter; vii) la société visée ou ses activités subissent un événement ou un changement négatif important; viii) le seuil d'exercice des droits à la dissidence a été dépassé ou des conditions préalables n'ont pas été remplies.



# Indemnités de rupture

## 1 Qu'est-ce qu'une indemnité de rupture?

Les indemnités de rupture nous rappellent à quel point les fusions et acquisitions peuvent s'avérer coûteuses, longues et risquées. Ce type d'opération détourne l'attention de la direction et des employés de leurs activités normales, tant chez l'acquéreur qu'au sein de la société visée. L'échec d'une transaction peut être dû à diverses raisons, notamment au manquement à une condition qui échappe au contrôle des parties ou au non-respect de ses obligations par l'une des parties.

À l'origine, l'indemnité de rupture a été mise en place pour prémunir l'acquéreur contre ces éventualités. Avant son instauration, les acquéreurs étaient vulnérables, car la plupart des opérations visant une société ouverte comprenaient une clause de sauvegarde conférant au conseil d'administration un droit de « retrait fiduciaire ». Une telle clause avait essentiellement pour fonction de permettre au conseil d'administration de la société visée d'annuler une opération après l'avoir approuvée afin d'accepter une meilleure offre présentée subséquemment. Aujourd'hui, pour indemniser l'acquéreur initial, qui voit lui échapper la société visée alors qu'il a participé à l'appréciation de la valeur de ses actions, la société en question est tenue de lui verser une indemnité de rupture si elle accepte la proposition supérieure.

L'indemnité de rupture permet également de protéger l'opération elle-même. Un tiers qui envisage de faire une proposition supérieure doit tenir compte du fait que la société visée devra s'acquitter de ces frais, ce qui augmentera le montant total de la transaction. C'est pour cette raison que les autorités réglementaires et judiciaires examinent ce type d'indemnité à la loupe. Au Canada, les indemnités de rupture sont autorisées tant qu'elles sont considérées comme raisonnables (alors que dans d'autres pays, comme le Royaume-Uni, elles sont tout bonnement interdites).

Si l'indemnité de rupture est payée à l'acquéreur, c'est ce dernier qui doit verser une indemnité de rupture inversée à la société visée si la transaction n'aboutit pas. Tout aussi importante que l'indemnité de rupture dans la plupart des cas, cette compensation monétaire vise à limiter la responsabilité de l'acquéreur dans l'éventualité où il ne mènerait pas à bien l'opération. Autrement dit, si l'acquéreur verse une indemnité de rupture inversée à la société visée, celle-ci ne peut ensuite le poursuivre pour obtenir réparation ou pour défaut d'exécution. Auparavant, on retrouvait notamment ce type de clause dans des opérations faisant intervenir des sociétés de capital-investissement.

Généralement en faveur de l'acquéreur, la clause de remboursement des frais a été conçue sur le modèle de l'indemnité de rupture. Elle peut s'appliquer lors d'une résiliation si l'indemnité de rupture ne peut être perçue et a pour but d'indemniser une partie pour les frais effectivement engagés en cas d'échec de l'opération pour des raisons qui échappent au contrôle des parties. En règle générale, le montant exigible est bien inférieur à celui de l'indemnité de rupture.

## 2 Quand les indemnités de rupture sont-elles exigibles?

L'exercice d'un droit de résiliation ne donne pas nécessairement lieu au versement d'une indemnité de rupture. Habituellement, une indemnité de rupture sera versée à l'acquéreur si celui-ci ou la société visée met fin à l'entente parce que la société visée n'appuie plus la proposition de l'acquéreur et a accepté une offre supérieure. Inversement, si la société visée résilie l'entente parce que l'acquéreur a failli à ses obligations et n'a pas mené à bien l'opération, une indemnité de rupture inversée sera exigible.

Outre ces facteurs de compensation, qui sont les plus courants, les parties peuvent négocier d'autres indemnités rattachées à divers droits de résiliation. Par exemple, l'absence d'autorisation de la part des autorités en matière de concurrence ou d'investissement étranger pourrait donner lieu à une indemnité de rupture inversée si la société visée considère que les risques à cet égard sont trop élevés.

## 3 Montant de l'indemnité de rupture

Le montant d'une indemnité de rupture dépend de plusieurs facteurs, comme l'envergure de l'opération en cause, le processus ayant mené à la transaction (p. ex., vente aux enchères, proposition non sollicitée, acquisition par un chevalier blanc, etc.) ou le risque qu'une proposition concurrente vienne bouleverser cette opération. En règle générale, au Canada, une indemnité de rupture de 1 % à 5 % sera considérée comme raisonnable selon l'opération, les indemnités de rupture inversées étant souvent plus élevées.

## Calgary

Centennial Place, East Tower  
520 3<sup>rd</sup> Ave S W, Suite 1900  
Calgary, AB, Canada T2P 0R3  
Tél. 403.232.9500 | Téléc. 403.266.1395

## Montréal

1000, rue De La Gauchetière Ouest, Bureau 900  
Montréal, QC, Canada H3B 5H4  
Tél. 514.879.1212 | Téléc. 514.954.1905

## Ottawa

World Exchange Plaza  
100, rue Queen, Bureau 1300  
Ottawa, ON, Canada K1P 1J9  
Tél. 613.237.5160 | Téléc. 613.230.8842 (Juridique)  
Téléc. 613.787.3558 (Propr. intell.)

## Toronto

Bay Adelaide Centre, East Tower  
22 Adelaide St W, Bureau 3400  
Toronto, ON M5H 4E3  
Tél. 416.367.6000 | Téléc. 416.367.6749

## Vancouver

1200 Waterfront Centre  
200 Burrard St, P.O. Box 48600  
Vancouver, C.-B., Canada V7X 1T2  
Tél. 604.687.5744 | Téléc. 604.687.1415

## Auteurs

### Paul A.D. Mingay

Toronto  
Tél. 416.367.6006  
pmingay@blg.com

### Fred Pletcher

Vancouver  
Tél. 604.640.4245  
fletcher@blg.com

### Xiaodi Jin

Calgary  
Tél. 403.232.9523  
xjin@blg.com

## Personne-ressource

### Frank Callaghan

Chef de groupe national, Droit des  
sociétés et marchés financiers  
Tél. 416.367.6014  
fcallaghan@blg.com

## blg.com/fa

Les présents renseignements sont de nature générale et ne sauraient constituer un avis juridique, ni un énoncé complet de la législation pertinente, ni un avis sur un quelconque sujet. Personne ne devrait agir ou s'abstenir d'agir sur la foi de ceux-ci sans procéder à un examen approfondi du droit après avoir soupesé les faits d'une situation précise. Nous vous recommandons de consulter votre conseiller juridique si vous avez des questions ou des préoccupations particulières. Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L. S.R.L. (BLG) ne garantit pas l'exactitude, la validité ni l'exhaustivité des renseignements contenus dans la présente publication. Il est interdit de reproduire, même partiellement, le présent bulletin sans l'autorisation écrite préalable de BLG. Si BLG vous a envoyé cette publication et que vous ne souhaitez plus la recevoir, vous pouvez demander à faire supprimer vos coordonnées de nos listes d'envoi en communiquant avec nous par courriel à [unsubscribe@blg.com](mailto:unsubscribe@blg.com) ou en modifiant vos préférences d'abonnement dans [blg.com/MesPreferences](http://blg.com/MesPreferences). Si vous pensez avoir reçu le présent message par erreur, veuillez nous écrire à [communications@blg.com](mailto:communications@blg.com). Pour consulter la politique de confidentialité de BLG relativement aux publications, rendez-vous sur [blg.com/fr/ProtectionDesRenseignementsPersonnels](http://blg.com/fr/ProtectionDesRenseignementsPersonnels).

© 2019 Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L. S.R.L. Borden Ladner Gervais est une société à responsabilité limitée de l'Ontario.