



Fusions et acquisitions : assises



NÉGOCIER LES DÉCLARATIONS ET GARANTIES AINSI
QUE LES CLAUSES RELATIVES AUX CHANGEMENTS
OU EFFETS DÉFAVORABLES IMPORTANTS

Les sujets abordés dans le présent bulletin sont les éléments fondamentaux de toute transaction commerciale. Loin de nous l'idée de traiter de tout l'éventail des clauses possibles qu'il serait bon de prévoir dans une convention de fusion-acquisition donnée. Notre intention est plutôt d'analyser, de façon pointue, certains éléments clés qui font partie de ce genre de convention et des aspects qu'il convient de garder à l'esprit tout au long du processus de rédaction et de négociation.

Principaux points de droit et processus

1 Déclarations et garanties

Les déclarations et les garanties sont des énoncés qu'une partie à un contrat prévoit pour amener l'autre partie à signer le contrat. Ces énoncés renferment l'information importante sur chaque partie ainsi que sur l'entreprise ou les actifs à vendre et se veulent un complément au contrôle préalable réalisé par une partie contractante. Dans certains cas, les manquements aux déclarations et garanties peuvent justifier des demandes d'indemnisation ou la résiliation unilatérale du contrat par l'une ou l'autre partie.

La nature des déclarations et garanties qu'il convient d'inclure dans une convention d'achat varie en fonction du type de transaction ainsi que de la relation entre les parties et de la tolérance au risque de ces dernières. Lorsqu'il s'agit de la vente d'actions, l'acheteur, du fait qu'il devient directement responsable de l'ensemble du passif de la société acquise, a tendance à exiger de la part du vendeur des déclarations étendues, contrairement à ce qu'on observe pour la vente d'actifs, où les déclarations du vendeur sont souvent plus limitées et centrées sur les actifs et passifs visés par l'acquisition.

Dans le cas de déclarations et garanties étendues concernant l'entreprise ou les actifs vendus, le risque échoit au vendeur, alors que, lorsqu'elles sont restreintes, c'est l'acheteur qui assume le risque. Les limitations peuvent viser l'ampleur de changements défavorables importants, les compétences de certaines personnes, un délai particulier ou des exceptions prévues au contrat. Ces limitations réduisent en partie le risque transactionnel et ont pour effet de le transférer du vendeur à l'acheteur. En revanche, l'acheteur pourra chercher à transférer le risque au vendeur en exigeant de celui-ci une « déclaration complète » stipulant qu'aucune déclaration, garantie ou information de sa part ne contient de fait erroné ni n'omet un tel fait.

Par ailleurs, les tactiques dilatoires représentent une question cruciale que les parties devront examiner au moment de négocier les déclarations et garanties. L'acheteur y aura recours lorsque, sachant que le vendeur n'a pas respecté une déclaration, une garantie ou un engagement, il va néanmoins de l'avant pour clore la transaction, puis cherche à se faire indemniser par le vendeur. L'inclusion de clauses visant l'utilisation de tactiques dilatoires constitue également un exercice de répartition du risque entre les parties. L'acheteur voudra inclure dans la convention d'achat des clauses qui permettent le recours à des tactiques dilatoires afin, d'une part, d'encourager le vendeur à lui fournir dès le départ une information complète qui lui permettra de se fier aux déclarations et garanties de celui-ci, et, d'autre part, de le dissuader de noyer le poisson. Le vendeur, de son côté, souhaitera inclure des clauses qui interdisent les tactiques dilatoires dans le but d'inciter l'acheteur à lui faire part de ses préoccupations au cours du contrôle préalable plutôt qu'à la clôture de la transaction et, ce faisant, lui transférer le risque transactionnel.

Dans les transactions qui visent des sociétés fermées, une partie recouvre généralement les pertes subies par suite d'une déclaration fautive ou trompeuse ou d'un manquement à une garantie de la part de l'autre partie en déposant une demande d'indemnisation contre elle. Au moment de rédiger la convention, il importe donc de tenir compte de la limitation monétaire des indemnisations, notamment des montants maximums recouvrables et des plafonds de réclamation, ainsi que du délai pendant lequel les déclarations et garanties demeureront valides. Ces dernières ne peuvent être exécutées qu'aussi longtemps qu'elles demeurent valides et uniquement dans la mesure de leur limitation monétaire. Les clauses d'indemnisation ne sont guère pratiques dans le cas de transactions de sociétés ouvertes, car on peut difficilement exiger des actionnaires, considérés individuellement, qu'ils règlent les réclamations.

Il existe des solutions de rechange aux clauses d'indemnisation, utilisées pour la plupart dans des transactions de sociétés fermées plutôt que publiques : (i) l'acheteur conserve une partie déterminée du prix d'achat jusqu'à ce que certaines conditions aient été remplies, (ii) l'acheteur verse une partie du prix d'achat à un tiers convenu, qui détient les fonds en fiducie jusqu'à ce que certaines conditions aient été remplies, (iii) les parties souscrivent des assurances déclarations et garanties. Les clauses d'indemnisation, de conservation, d'entiercement et d'assurance avantagent l'acheteur du fait qu'elles lui confèrent certains droits de recours contre le vendeur (ou l'assureur) en cas de non-respect de la garantie.

2 Clauses relatives aux changements défavorables importants

Les clauses relatives aux changements défavorables importants (les « clauses CDI ») se retrouvent dans de nombreux accords commerciaux. Dans le contexte d'une fusion-acquisition, la transaction est souvent assortie de la condition qu'aucun changement défavorable important ne se produise. Les clauses CDI visent à mettre l'acheteur à l'abri des changements importants qui peuvent survenir entre la signature de l'accord et sa clôture et qui rendent la société cible nettement moins attrayante, ce qui, par conséquent, change complètement l'entente entre les parties contractantes. L'inclusion d'une clause CDI permet à l'acheteur d'annuler la transaction lorsque celle-ci se trouve fondamentalement modifiée. Le vendeur qui accepte d'inclure une clause CDI dans la convention



voudra limiter les circonstances dans lesquelles l'acheteur peut résilier l'entente et cherchera à prévoir des recours en cas de résiliation abusive. Le plus souvent, on utilise la clause CDI dans une convention de fusion-acquisition comme condition à la clôture (à savoir l'absence de changement défavorable important), comme déclaration de la société cible selon laquelle aucun changement défavorable important n'est survenu et comme événement précis entraînant la résiliation.

Tout comme pour les déclarations et garanties, la négociation d'une clause CDI constitue un exercice de répartition du risque. Dans le contexte d'une fusion-acquisition, une clause CDI rédigée en termes généraux fournira une protection maximale à l'acheteur en cas d'imprévu. Pour limiter le risque qu'un acheteur utilise une clause CDI ainsi rédigée pour se retirer aisément d'une transaction, les sociétés cibles cherchent habituellement à négocier des limitations ou des exceptions à l'application de la clause de façon à se protéger des événements sur lesquels elles n'ont pas d'emprise (comme des changements macroéconomiques, la modification de lois et des actes d'hostilité ou de terrorisme) ou qui sont propres à la transaction (comme une réaction négative du marché ou des affaires précises qui seraient divulguées à l'acheteur au cours du contrôle préalable). Inévitablement, les pourparlers et la négociation entre parties contractantes prennent une ampleur considérable lorsqu'il s'agit d'établir la portée d'une clause CDI. Toutefois, comme nous le verrons plus loin, étant donné la façon dont les tribunaux ont interprété les clauses CDI, les acheteurs ne devraient pas voir dans celles-ci un mécanisme qui leur permet d'annuler facilement une transaction. L'inclusion d'une clause CDI ne devrait jamais être considérée comme une façon de remplacer des déclarations et garanties détaillées ou un moyen pour l'acheteur de faire un contrôle préalable moins exhaustif de la cible.

3 L'interprétation des clauses CDI

Au Canada, la jurisprudence sur l'interprétation des clauses CDI dans le contexte des fusions-acquisitions est limitée. Toutefois, il existe certaines lignes directrices utiles. De façon générale, les tribunaux ont statué qu'en matière d'interprétation des clauses CDI, le critère de la subjectivité l'emporte sur le critère de l'objectivité. Ainsi, l'ampleur des changements défavorables importants doit être interprétée en fonction des circonstances particulières raisonnablement susceptibles d'influencer la décision de l'acheteur pour ce qui est de mener une acquisition à terme. L'utilisation d'une preuve extrinsèque comme le niveau de compétence de l'acheteur et de ses conseillers et la connaissance préalable d'un changement défavorable important de la part de l'acheteur ou le fait que celui-ci n'en tient pas compte empêcherait le recours à une clause CDI pour résilier un contrat. En outre, les changements qui surviennent à court terme, peu importe leur importance, ne seront pas suffisants pour se traduire par un changement défavorable important. À l'inverse, à moins qu'une clause CDI ne vise que des événements internes, les événements externes qui échappent à l'emprise de la cible peuvent aussi constituer des changements défavorables importants.

La décision *IBP, Inc. v. Tyson Foods Inc.* (2001, Delaware) fait autorité aux États-Unis en ce qui a trait aux clauses CDI. En exigeant l'application d'un critère d'importance très élevée, cette décision impose aux acheteurs le lourd fardeau d'avoir à persuader un tribunal américain qu'un changement défavorable important est survenu. Il convient tout particulièrement de noter que cette décision s'inscrivait dans le contexte de la fusion-acquisition d'une société ouverte et qu'elle a eu une influence réelle au Canada et au Royaume-Uni. Le critère de l'importance adopté par la Cour du Delaware ne portait que sur [TRADUCTION] « la perspective à plus long terme d'un acquéreur raisonnable ». En particulier, la clause CDI ne devrait servir qu'en toile de fond pour protéger l'acheteur d'événements inconnus qui représenteraient durablement une grande menace, mesurée en termes d'années plutôt que de mois, pour le potentiel global de revenus de la cible. Par conséquent, les « soubresauts à court terme » des revenus trimestriels ne suffiraient pas à justifier l'application d'une clause CDI. À l'instar des tribunaux canadiens dans le cas de certaines décisions, la Cour du Delaware a indiqué que les remords de l'acheteur ne constituaient pas un changement défavorable important.

En conclusion, même si l'interprétation des clauses CDI traditionnelles favorise généralement le vendeur, la menace d'un litige pourrait inciter les parties à renégocier le prix d'achat ou d'autres conditions de la transaction.



AUTEURS

Kent Kufeldt

Tél. 604.640.4195
Télééc. 604.662.5918
kkufeldt@blg.com

Alfred Buggé

Tél. 416.367.6455
Télééc. 416.367.6749
abugge@blg.com

Laura Costen

Tél. 416.367.6289
Télééc. 416.367.6749
lcosten@blg.com

PERSONNE-RESSOURCE

Frank Callaghan

Chef de groupe national,
Droit des sociétés et marchés financiers
Tél. 416.367.6014
Télééc. 416.367.6749
fcallaghan@blg.com

Calgary

Centennial Place, East Tower
520, 3^e avenue Sud-Ouest, Bureau 1900, Calgary, AB, Canada T2P 0R3
Tél. 403.232.9500 | Télééc. 403.266.1395

Montréal

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

Ottawa

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

Toronto

Bay Adelaide Centre, East Tower
22 Adelaide Street West, Bureau 3400
Toronto, ON, Canada M5H 3Y4
Tél. 416.367.6000 | Télééc. 416.367.6749

Vancouver

1200 Waterfront Centre, 200, rue Burrard, C.P. 48600
Vancouver, C.-B., Canada V7X 1T2
Tél. 604.687.5744 | Télééc. 604.687.1415

blg.com/fa



BLG
Borden Ladner Gervais