

COMMENT RÉALISER DES TRANSACTIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS À L'ÈRE DE LA COVID-19

Publié le 9 septembre, 2020

Catégories: [Centre de ressources liées à la COVID-19](#), [Publications sur la COVID-19](#), [Perspectives](#), [Publications](#)

La pandémie du nouveau coronavirus (COVID-19) a suscité de nombreux défis imprévus pour les entreprises canadiennes qui s'efforcent de s'adapter à l'impact de la COVID-19 sur leurs activités. Il n'est donc pas surprenant que les marchés des fusions et acquisitions aient été fortement perturbés, car des transactions ont été suspendues ou abandonnées en raison de cette incertitude, et beaucoup moins de nouvelles transactions ont été proposées. Les évaluations sont incertaines, et le financement peut être difficile à obtenir.

Pour les acheteurs et les vendeurs qui ont l'intention de mener à bien leurs transactions annoncées avant la pandémie ou qui recherchent de nouvelles occasions d'affaires en ces temps incertains, la réalité de la COVID-19 a introduit de nouvelles considérations pour la clôture de la transaction. Nous prévoyons que ces facteurs (et d'autres) liés à la COVID-19 continueront à avoir une incidence importante dans un proche avenir. Les principales considérations sont abordées ci-dessous.

1. Vérification diligente : elle prend plus de temps, et les questions nouvelles (et en évolution) sont prioritaires

La COVID-19 a eu de nombreuses répercussions sur la vérification diligente d'une transaction.

Tout d'abord, les parties doivent s'attendre à ce que la vérification diligente prenne plus de temps que ce qui était « normal » avant le printemps 2020. Alors que la disponibilité des salles de données et des fichiers électroniques en ligne signifie qu'il y a eu peu d'impact immédiat sur la vérification diligente juridique, la vérification diligente de l'entreprise qui est généralement effectuée peut être considérablement retardée ou interrompue en raison de mesures gouvernementales telles que les fermetures forcées d'entreprises, les restrictions sur les interactions en personne, les restrictions sur les voyages internationaux ou provinciaux, ou d'autres contraintes sur les activités d'une société cible. Ces mesures pourraient avoir un impact important si des visites de sites ou des inspections spécialisées sont nécessaires dans le cadre du processus de vérification diligente.

Par exemple, les évaluations environnementales qui peuvent nécessiter le déplacement d'experts et la réalisation d'essais sur site peuvent prendre plus de temps que les délais normaux en raison des restrictions

liées à la COVID-19. Le processus et le calendrier peuvent être encore plus compliqués si les personnes ou les services concernés sont situés dans des territoires différents soumis à des restrictions de santé publique différentes. À cette fin, les parties peuvent vouloir préciser les exigences de vérification diligente et les délais nécessaires dans leur lettre d'intention ou un document similaire dès le début du processus. Les parties doivent également se demander si les modalités contractuelles concernant les périodes d'exclusivité et les ententes de non-divulgaration sont toujours appropriées ou si elles doivent être adaptées lorsque la vérification diligente prendra probablement plus de temps, ce qui ralentira les transactions.

Outre le fait que la vérification diligente prend plus de temps, certains aspects d'une entreprise sont plus importants à examiner dans un contexte de COVID-19. Si les questions relatives aux fournisseurs, aux clients et aux employés ont toujours été des domaines clés de la vérification diligente, elles pourraient nécessiter un examen plus approfondi en ces temps exceptionnels. Ainsi, on pourrait devoir évaluer non seulement la viabilité continue des relations contractuelles avec les fournisseurs et les clients essentiels, mais également celle des fournisseurs et des clients eux-mêmes. De même, certains acheteurs peuvent souhaiter examiner de plus près les pratiques et politiques sur le lieu de travail d'une société cible pour s'assurer qu'elles ne violent pas les exigences de santé publique d'une manière qui pourrait déclencher des sanctions ou susciter des inquiétudes chez les employés quant à la sécurité des conditions de travail.

Les technologies de l'information peuvent constituer un autre sujet d'intérêt accru, en particulier lorsque les sociétés cibles ou leurs clients exercent leurs activités dans des secteurs réglementés ayant des exigences particulières en matière de sécurité des données. Dans de telles circonstances, une vérification diligente peut être nécessaire pour déterminer si l'infrastructure informatique actuelle et les accords de travail à domicile d'une société cible sont susceptibles de compromettre les obligations qui lui incombent en matière de cybersécurité ou de l'empêcher de se conformer aux modalités de ses accords commerciaux avec des tiers.

Aujourd'hui plus que jamais, on doit s'assurer que les acheteurs examinent également de près l'efficacité du plan de continuité des activités d'une société cible et sa réponse à la pandémie de COVID-19. Cet examen devrait englober la réponse actuelle de la société cible à la pandémie et tout plan prévisionnel. La manière dont la société cible a surmonté la crise actuelle peut mettre en évidence les forces et les faiblesses dans la planification de la poursuite des activités et de la direction. Par exemple, une vérification diligente à cet égard peut révéler une responsabilité éventuelle de la société cible liée aux licenciements collectifs qu'elle a effectués comme mesure d'urgence en réaction à la pandémie ou sa capacité (ou son incapacité) à réagir avec efficacité à une seconde vague d'infections liées à la COVID-19.

Les acheteurs qui cherchent à utiliser l'assurance des déclarations et des garanties (« **ADG** ») doivent aussi vérifier si leurs assureurs ont des attentes particulières en matière de diligence raisonnable à l'ère de la COVID-19. Pour les transactions de type « sign-then-close » qui sont déjà dans la période intérimaire, les

fournisseurs d'ADG s'attendent probablement à ce que les acquéreurs effectuent une vérification diligente continue au sujet de l'impact de la COVID-19 sur les activités de la société cible et posent des questions plus détaillées dans le cadre des appels avec la haute direction de la société ciblée de confirmation de sa situation (« bring-down calls ») avant la clôture.

Les fournisseurs d'ADG sont encore en phase d'ajustement à l'égard des risques que pose la COVID-19. Jusqu'à présent, ils ont proposé de manière générale des exclusions larges liées à la COVID-19 pour les polices d'ADG. Par conséquent, nous n'avons pas constaté d'augmentation des prix proposés pour ces polices, mais les exclusions de ce genre ne font qu'illustrer davantage l'importance que les acquéreurs doivent attacher au repérage des risques, à leur évaluation et à leur prise en compte. Nous nous attendons à ce que les assureurs aient de plus en plus tendance à revoir au cas par cas la couverture des risques liés à la COVID-19 pour les transactions, en tenant compte des faits et circonstances propres à chaque société cible et à la transaction en particulier.

2. L'évaluation de la société cible est plus incertaine, ce qui complique les négociations du prix d'achat

L'incertitude qu'a fait naître la COVID-19 est source de défis uniques pour l'évaluation des sociétés cibles. Le BAIIA historique qui est souvent utilisé dans l'évaluation de sociétés fermées et les rajustements du prix d'achat post-clôture en fonction du fonds de roulement net à la date de clôture pourraient ne pas être des outils très utiles pour l'évaluation d'une société cible dans les circonstances actuelles. En effet, les acheteurs et les vendeurs pourraient avoir de la difficulté à déterminer si le rendement financier passé est une mesure adéquate de la valeur actuelle et future de la société cible.

Pour la gestion de ces risques entre les parties, nous avons constaté dans le cadre de transactions récentes que les acheteurs et les vendeurs avaient de plus en plus tendance à recourir à des mécanismes tels que les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs ou de contrepartie reportée. Ces mécanismes n'ont pas à être liés nécessairement à des cibles traditionnelles comme les revenus ou même les profits. Par exemple, une clause d'indexation pourrait être liée au retour par la société cible à des niveaux de fonds de roulement normalisés dans un délai donné. Les indemnités constituent un autre mécanisme que l'on peut utiliser pour traiter les incertitudes en matière d'établissement du prix entourant la capacité d'une entreprise à reprendre son exploitation normale ou à la maintenir. Par exemple, une indemnité particulière liée à la perte potentielle d'un client ou d'un fournisseur important en raison de la COVID-19 peut être mise en place. Pour plus de sécurité, cette indemnité pourrait même être « garantie » par des fonds en mains tierces.

Des solutions autres que les paiements en espèces peuvent aussi être appropriées et servir à obtenir un consensus propice à la réalisation de la transaction. L'utilisation des actions de l'acheteur comme contrepartie

peut aussi permettre aux parties de conclure une entente sur le prix, en particulier si l'acheteur et la société cible sont des sociétés de taille similaire et/ou qu'elles exercent leurs activités dans des secteurs semblables. Toutefois, nous notons que cette option pourrait soulever des questions en matière de droit des valeurs mobilières et des enjeux de liquidité pour les vendeurs après la clôture.

3. Modalités de la transaction : elles évoluent pour répondre aux risques liés à la COVID-19 et les atténuer

a. Déclarations et garanties

Étant donné les mesures que les gouvernements ont prises pour limiter la propagation de la COVID-19, de nombreuses entreprises canadiennes ont été forcées de fermer ou de réduire de manière importante leurs activités commerciales pendant de nombreux mois. Alors que les provinces mettent à exécution leurs plans de réouverture progressive, les entreprises doivent continuer de porter une attention particulière aux clauses de force majeure dans leurs contrats commerciaux. Si les cocontractants n'ont pas déjà fait jouer ces modalités, la persistance de la pandémie et l'éventualité d'une évolution rapide de la réglementation pourraient autoriser un client ou un fournisseur important à invoquer son droit de résiliation prévu au contrat conclu avec la société cible. La fin éventuelle de relations avec des fournisseurs et des clients peut être une source de risques importants pour les parties à une transaction de fusion et acquisition, quelle que soit l'étape où elle en est. Les vendeurs devraient consulter leurs conseillers juridiques pour déterminer l'incidence éventuelle des cas de force majeure liés à la COVID-19 sur les déclarations et garanties (ou la violation de celles-ci) dans les conventions d'achat, en ce qui a trait aux clients et aux fournisseurs.

Comme les acheteurs s'en remettent traditionnellement aux déclarations et garanties comme filet de sécurité par rapport à leur vérification diligente, ils doivent eux aussi porter une attention particulière à ces modalités. Les changements liés à la COVID-19 durant la période intérimaire pourraient faire évoluer de manière importante les faits sous-jacents à la vérification diligente qu'ils ont effectuée et pourraient avoir une incidence importante sur leur évaluation des risques liés à une société cible. Les acheteurs devraient consulter leurs conseillers juridiques sur les incidences éventuelles des différents changements et leurs droits et recours à l'égard des déclarations et garanties figurant dans la convention d'achat.

La priorité des acheteurs et vendeurs devrait être les fournisseurs, les clients et les questions particulières touchant la chaîne d'approvisionnement (p. ex. ruptures de stock). Les vendeurs pourraient vouloir tenter de restreindre la portée des déclarations larges touchant la situation de leurs clients et fournisseurs et limiter leur divulgation à l'information sur les clients ou les fournisseurs qui ont remis un avis de résiliation fondé sur une incapacité d'exécution des obligations contractuelles. En revanche, les acheteurs pourraient être tentés d'élargir les déclarations touchant les clients et les fournisseurs, y compris l'information sur les clients ou les

fournisseurs qui ont remis un avis de résiliation fondé sur un cas de force majeure lié à la COVID-19.

On doit aussi tenir compte de l'incidence de la COVID-19 sur d'autres déclarations et garanties typiques comme les questions de relations de travail et d'emploi (p. ex. mises à pied et réclamations éventuelles en matière de santé et sécurité liées à la COVID-19); conformité aux lois dans un environnement de réglementation en rapide évolution et conséquences financières particulières de la COVID-19 sur les comptes clients et les mauvaises créances de la société cible.

b. Engagements

Les engagements « typiques » à l'égard de la période intérimaire obligent les sociétés cibles à exploiter leur entreprise entre la signature et la clôture d'une manière qui est conforme sur les plans de la nature, de la portée et de l'ampleur aux pratiques passées de la société – ou d'une société qui exerce ses activités dans le même secteur que la société cible – mais à l'ère de la COVID-19, il est difficile pour une entreprise d'exploiter son entreprise de façon normale pour de nombreuses raisons.

Pendant la phase intérimaire, les acheteurs et les vendeurs devraient tenir des discussions franches et soutenues sur les mesures d'atténuation des risques et autres mesures nécessaires pour assurer un cours des activités commerciales aussi normal que possible. En ce qui concerne les transactions conclues durant la pandémie, l'incidence de cette dernière doit être prise en compte, car elle touche l'indicateur de référence « cours ordinaire » des activités à la date de la signature de la convention de fusion et acquisition. Même si les acheteurs veulent s'assurer que ce qu'ils acquièrent à la clôture correspond à ce sur quoi ils ont négocié, les vendeurs sont (et demeureront) aux prises avec des défis uniques dans les circonstances actuelles, car les décrets gouvernementaux et la pandémie elle-même pourraient les forcer à prendre des mesures radicales pour sauver leur entreprise, comme des prélèvements inhabituellement élevés sur leurs marges de crédit d'exploitation ou le maintien des mises à pied à long terme.

À l'avenir, les vendeurs devront déterminer de quelle marge de manœuvre ils ont besoin durant la période intérimaire pour la poursuite de l'exploitation de leur entreprise dans le contexte évolutif de la pandémie. Ainsi, ils pourraient exiger d'avoir la possibilité d'accepter l'aide gouvernementale d'urgence ou un accès au crédit accru des marges de crédit d'exploitation, renoncer à des délais, voire accorder d'autres mesures d'aide aux principaux clients et fournisseurs pour raison de force majeure sans avoir à obtenir l'approbation préalable de l'acheteur. Les vendeurs et les acheteurs doivent aussi se demander si la convention d'achat devrait inclure un mécanisme qui permettrait à l'acheteur et au vendeur d'élaborer conjointement un plan d'action pour le traitement des défis que pose la COVID-19.

c. Clauses de changement défavorable important

Dans cette nouvelle réalité empreinte d'incertitude, les vendeurs et les acheteurs devraient d'autant plus porter attention aux clauses de « changement défavorable important » (« CDI ») ou « effet défavorable important », dans leurs conventions d'achat ou aux définitions qui y sont intégrées relatives aux CDI. Elles peuvent s'avérer cruciales lorsqu'on veut justifier l'inexécution d'obligations prévues à ces conventions si des facteurs liés à la réglementation ou aux activités commerciales devaient changer de façon radicale. Ces clauses visent à traiter les changements qui touchent l'intégralité d'un secteur donné ou l'économie dans son ensemble, et pas seulement un secteur ou une entreprise en particulier. Aussi, c'est l'une des clauses qu'un acheteur ou un vendeur qui se trouve en difficulté aura tendance à consulter.

Quoi qu'il en soit, la jurisprudence canadienne liée aux clauses de CDI n'est pas bien établie, de sorte qu'on peut difficilement jauger de l'utilité de ces clauses comme fondement à un recours contractuel dans le contexte de crise actuel, sauf si les clauses indiquent clairement que la pandémie ou son aggravation pourraient servir de fondement à une résiliation ou à un autre recours prévu à la convention. Les parties ne devraient pas s'en remettre indûment à ces dispositions pour obtenir une protection dans de telles circonstances. Toute analyse de l'application des clauses de CDI sera centrée sur le libellé particulier de la clause en question, ainsi que sur le contexte factuel dans lequel se trouvent l'acheteur et le vendeur.

Nous nous attendons à ce que les exclusions des épidémies et des pandémies dans les clauses de CDI soient de plus en plus des sujets de négociation jusqu'à ce que les normes du marché commencent à être définies.

d. Conditions posées à la clôture

Outre les clauses de CDI, les parties devraient aussi étudier l'incidence de la COVID-19 sur les autres conditions de clôture et si des conditions particulières de clôture liées à la COVID-19 sont appropriées pour leurs transactions. Ainsi, un acheteur pourrait vouloir avoir la possibilité de résilier la convention de fusion et acquisition en cas de perte d'un client important en raison de la COVID-19 ou d'une autre situation d'urgence de santé publique. Toute telle condition de clôture liée à la COVID-19 devrait à l'évidence être propre au secteur et aux activités de la société cible, aux priorités d'affaires des parties ou à d'autres facteurs, et pourrait opérer de manière similaire aux clauses de CDI. Toutefois, il pourrait être utile de prendre le temps de rédiger de nouvelles conditions particulières liées à la COVID-19 si elles peuvent offrir aux parties une plus grande certitude que n'offrent les clauses rédigées avant la pandémie ou les conditions de clôture habituelles.

e. Approbation des organismes de réglementation et consentement de tierces parties

En réponse à la pandémie de COVID-19, le gouvernement canadien a resserré de manière importante son examen des investissements étrangers grâce à ses pouvoirs en matière de sécurité nationale. Dans un énoncé de politique d'avril 2020, le gouvernement a indiqué que les investissements dans le secteur des soins de santé et ceux concernant la chaîne d'approvisionnement de produits essentiels seraient examinés de manière

attentive (comme nous l'expliquons en détail dans notre bulletin précédent). Afin de s'assurer de disposer du temps et des ressources adéquats pour l'examen de questions de sécurité nationale éventuelles, le gouvernement canadien vient maintenant de prolonger de manière temporaire trois délais importants prévus dans le cadre des dispositions de la Loi sur Investissement Canada relatives à la sécurité nationale. Les délais prolongés sont analysés dans un autre bulletin que nous avons publié le 12 août 2020.

De plus, bon nombre d'entreprises et d'administrations gouvernementales ont maintenu leurs activités avec des effectifs squelettiques ou par le travail à distance, ce qui a contraint les agences gouvernementales et les entités du secteur privé à se concentrer sur les fonctions critiques en raison du manque d'effectif. De tels arrangements peuvent ralentir des transactions lorsque des approbations gouvernementales ou des consentements de tierces parties doivent être obtenus.

Les parties doivent s'attendre à ce que les transactions demeurent en phase intérimaire plus longtemps que d'habitude avant leur clôture. Nous constatons une activité accrue entre les provinces et, compte tenu de la série de règles applicables entre les provinces et territoires (et même à l'intérieur de ceux-ci) ainsi que de la possibilité de restrictions renouvelées, les parties ne devraient pas perdre de vue cet aspect au moment de la planification de leur échéancier pour la réalisation de la transaction. Les acheteurs et les vendeurs doivent se montrer plus flexibles à l'égard des dates butoirs pour les transactions qu'ils ne l'étaient avant la COVID-19. Par exemple, des clauses de prolongation des délais pourraient être incluses dans les conventions d'achat pour la prolongation des délais liés à la clôture lorsque toutes les conditions de clôture ont été remplies, sauf celle relative à l'obtention des approbations gouvernementales ou de consentements importants.

f) Délais de prescription

En réponse à l'écllosion de COVID-19, les tribunaux de l'ensemble du Canada ont soit cessé, soit réduit considérablement leurs activités. Parallèlement, bon nombre de provinces, comme la Colombie-Britannique et l'Ontario, ont émis des décrets d'urgence ordonnant la suspension des délais de prescription et d'autres délais (sauf quelques exceptions) pour des périodes diverses.

Ces décrets ont eu des conséquences importantes sur l'accès aux recours judiciaires (y compris des retards supplémentaires à l'égard des procédures au fur et à mesure de la réouverture des tribunaux), mais ils n'ont pas d'incidence sur les conventions conclues entre des parties. Ainsi, si une convention d'achat précise une procédure d'indemnisation et des délais pour la présentation de réclamations au titre d'indemnités, les parties à la convention devraient probablement se conformer à ses modalités lorsqu'elles font valoir une réclamation. Toutefois, certaines situations de fait peuvent avoir une incidence sur ces questions, et les parties devraient faire appel à des conseillers juridiques spécialisés pour l'application des droits et l'exercice de recours prévus à une convention d'achat compte tenu de ces circonstances.

Notre équipe d'experts surveille de près le contexte évolutif de la COVID-19. Pour en savoir plus sur la COVID-19 et son impact sur votre entreprise, veuillez consulter notre Centre de ressources liées à la COVID-19 ou communiquer avec un membre de notre groupe du droit des affaires.

par John Clifford, Laura Giesbrecht et Graham Bevans

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.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2020