

# LES CLAUSES RELATIVES AUX EFFETS DÉFAVORABLES IMPORTANTS DANS UN MONDE SOUMIS À LA COVID-19

Publié le 23 juin, 2020

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

Les milieux juridiques et commerciaux du Canada suivent avec intérêt l'évolution de deux litiges impliquant des acheteurs qui tentent d'invoquer une clause d'effet défavorable important (« **EDI** ») dans une convention d'achat pour se dégager d'une transaction proposée. Dans les deux cas, les vendeurs ont été durement touchés par la pandémie de COVID-19, et l'issue de ces deux litiges pourrait avoir des répercussions considérables sur l'application des clauses EDI à l'avenir.

Le premier litige concerne la résiliation projetée de la convention d'arrangement par laquelle ACC Holdings Inc. et CanCap Management Inc. ont convenu d'acquérir Rifco Inc. Dans cette affaire, qui est actuellement examinée par la Cour du Banc de la Reine de l'Alberta, l'acquéreur allègue que les récents événements mondiaux, notamment la pandémie mondiale de COVID-19 et l'effondrement de l'économie qui en a résulté, entre autres facteurs, constituent un EDI sur les activités de Rifco et permettront donc à l'acquéreur de se retirer de la transaction.

Dans le second litige, le groupe britannique Cineworld Group PLC avait accepté d'acheter Cineplex Inc. pour 2,8 milliards de dollars en décembre 2019 mais, invoquant certaines violations de la convention d'achat par Cineplex et un EDI, Cineworld a annoncé à la mi-juin 2020 que l'acquisition ne serait pas réalisée. Cineworld n'a pas spécifiquement cité la pandémie de COVID-19, mais l'offre d'achat de Cineplex était fondée sur un prix de 34 \$ par action, ce qui représentait une prime de 42 % sur les actions de Cineplex à l'époque et, au moment de la rédaction du présent document, les actions de Cineplex se négocient à moins de 14 \$ par action.

Rares sont les affaires dans lesquelles on a réussi à faire valoir qu'un EDI justifie l'abandon d'une transaction d'achat, mais la pandémie est une circonstance éminemment inhabituelle qui pourrait donner un nouveau souffle à ce type d'argument.

## Le litige Rifco

Dans l'affaire Rifco, l'acheteur, CanCap Group, a annoncé le 3 février 2020 qu'il allait acheter les actions de Rifco Inc. en contrepartie de 25,5 millions de dollars. Comme la transaction se faisait au moyen d'un plan d'arrangement, elle nécessitait l'approbation du tribunal et des actionnaires. Le 11 mars 2020, l'Organisation

mondiale de la santé a déclaré que l'épidémie de coronavirus était une pandémie. Le 27 mars 2020, CanCap a envoyé une lettre à Rifco déclarant qu'elle n'avait pas l'intention de conclure l'arrangement parce que des événements mondiaux récents avaient déclenché l'application de la clause EDI dans la convention. Rifco allègue qu'avant la lettre du 27 mars de CanCap, rien n'indiquait que Rifco n'avait pas respecté l'une de ses obligations au titre de la convention. Malgré la réception de la lettre de CanCap, le 3 avril 2020, les actionnaires de Rifco ont voté à une écrasante majorité en faveur d'une résolution spéciale visant à approuver le plan d'arrangement.

Rifco a maintenant demandé à la Cour du Banc de la Reine de l'Alberta de rendre une ordonnance finale approuvant le plan d'arrangement. Si la Cour refuse de rendre l'ordonnance, ce sera probablement parce qu'elle a accepté, au moins en partie, l'argument de CanCap selon lequel les récents événements mondiaux constituent effectivement un effet défavorable important sur les activités de Rifco.

### **Le litige Cineworld**

Dans le litige Cineworld, la convention d'acquisition inclut une exclusion spécifique dans la définition de l'EDI, où les « épidémies ou autres événements de force majeure » sont spécifiquement exclus. Par conséquent, tout argument selon lequel la pandémie de COVID-19 est un EDI au sens de cette convention sera probablement rapidement rejeté. Alors que Cineworld a allégué que Cineplex a violé les termes de la convention d'achat, elle a également indiqué qu'il y avait un EDI et que ce dernier, ainsi que les violations, lui permettent de se retirer de la transaction. Cependant, à ce stade, Cineworld n'a pas encore identifié spécifiquement ce qui s'est passé pour qu'il y ait un EDI dans le cadre de la convention.

Cineplex a indiqué qu'elle avait l'intention d'engager rapidement une procédure judiciaire et qu'elle demanderait des dommages-intérêts à Cineworld.

### **Autres développements récents en matière d'EDI au Canada**

En août 2019, Transat A.T. Inc. a accepté d'être acquise par Air Canada dans le cadre d'une transaction d'une valeur d'environ 720 millions de dollars. Au début de la pandémie et de son impact massif sur l'industrie du voyage en général, la valeur de Transat a chuté de manière significative. En conséquence, des rumeurs circulent actuellement sur la possibilité qu'Air Canada puisse se retirer de l'opération. Toutefois, si Air Canada tente de se prévaloir de la clause EDI de la convention d'achat, elle risque de se trouver devant un cheminement difficile. La clause pertinente du contrat de Transat stipule que l'EDI doit affecter Transat de manière disproportionnée par rapport à d'autres opérateurs de transport aérien ou à des entreprises similaires. Étant donné que les industries du transport aérien et du voyage mondial ont été décimées dans leur ensemble par la pandémie, un tribunal devra probablement déterminer si Transat a été touchée de manière disproportionnée par rapport à d'autres entreprises dans un domaine similaire.

Il est probable que les parties dans la transaction relative à Transat suivent de près les litiges de Rifco et de Cineworld pour voir comment ceux-ci sont résolus afin d'évaluer les arguments dont elles pourraient disposer si leur transaction devenait litigieuse.

### **Clauses EDI dans la common law canadienne en général**

La jurisprudence dans le domaine des clauses EDI au Canada est assez mince et mal établie. Par conséquent, il est difficile d'évaluer comment un tribunal canadien statuerait (que ce soit dans le cadre de Rifco, de Cineworld ou d'une autre affaire). En général, les clauses EDI portent sur la capacité de l'une des parties à une transaction de remplir ses obligations et de préserver ses actifs, sa situation financière ou sa part de marché pertinente avant la clôture de la transaction. Une clause EDI fait généralement l'objet d'une négociation assez poussée et répond aux exigences ou aux défis spécifiques au secteur d'activité de la société cible. Le pouvoir de négociation relatif des parties influencera fortement l'étendue ou l'applicabilité de la clause EDI. Les clauses EDI peuvent porter sur de nombreux développements différents, notamment un changement significatif de la situation financière de la société cible, le fait que la cible ait été affectée de manière disproportionnée par le prétendu EDI par rapport aux autres entreprises de son secteur, ou d'autres questions spécifiques à l'activité de la cible.

Une disposition qui est souvent lue en parallèle avec la clause EDI est la garantie qu'un vendeur est souvent tenu d'accepter d'exploiter l'entreprise dans le cours normal des affaires à tout moment entre la signature de l'accord et la clôture de la transaction. Comme nous l'avons vu avec la pandémie de COVID-19, ces deux dispositions peuvent être en conflit.

Il est donc raisonnable de conclure que toute partie envisageant une transaction sera très sensible à l'application d'une clause EDI et à la possibilité de l'utiliser pour mettre fin à la transaction. Par conséquent, les clauses EDI seront probablement rédigées avec plus de soin quant aux attentes et aux exigences des parties respectives<sup>[1]</sup>.

### **Clauses EDI au Québec**

L'opposabilité des clauses EDI au Québec souffre d'un manque de jurisprudence similaire à celui de la common law du Canada. Au Québec, le comportement des parties qui s'appuient sur ces clauses a été un facteur d'applicabilité de ces clauses à la transaction.

En 2015, la Cour supérieure du Québec<sup>[2]</sup> a conclu qu'un acheteur avait abusivement invoqué une clause EDI pour mettre fin à ses obligations dans une transaction d'achat d'actions. Dans cette affaire, les demandeurs avaient mis en vente leurs actions dans certaines entreprises de télévision par câble. L'acheteur a signé une première lettre d'intention pour l'achat des actions en juillet 2000. L'acheteur a procédé à une première série

de contrôles diligents, et la date de clôture devait intervenir peu après l'approbation réglementaire de la transaction. En octobre, l'acheteur a été racheté par une autre société qui a connu des problèmes de trésorerie avant la clôture de la transaction. La date de clôture a été reportée à plusieurs reprises et, en septembre 2001, l'acquéreur a finalement renoncé à l'opération en invoquant un EDI dans les finances des entreprises cibles comme justification.

Compte tenu des efforts déployés par les deux parties pour conclure cette transaction sur une période d'un an, le tribunal a examiné de près les actes des parties. Le tribunal a estimé que l'EDI invoqué par l'acheteur comme motif de résiliation de l'accord était temporaire et prévisible. En outre, l'acheteur n'avait pas tenté d'aborder ou de vérifier les changements financiers avec les vendeurs lorsqu'ils ont été découverts dans le cadre du processus de contrôle diligent. Le tribunal a conclu qu'il y avait un manque de volonté de la part de l'acheteur de trouver ou de proposer une solution. En conséquence, il a été jugé que l'acheteur avait manqué à son obligation de coopérer et d'agir de bonne foi pendant les négociations et que l'invocation de la clause EDI pour un changement temporaire et prévisible n'était pas une excuse valable pour mettre fin à la convention.

Les parties au Québec qui souhaitent se prévaloir d'une clause EDI doivent donc se rappeler que cette clause ne peut pas à elle seule les libérer de leurs obligations et que l'invocation d'une telle clause est subordonnée à une bonne foi continue.

### **Clauses EDI aux États-Unis**

Il y a eu davantage de procédures judiciaires sur cette question aux États-Unis, de sorte que nous disposons d'une jurisprudence plus solide sur laquelle nous pouvons nous appuyer. La tendance a généralement été une forte réticence des tribunaux à permettre à une partie d'invoquer une clause EDI pour se retirer d'une transaction proposée. Un grand nombre d'affaires relatives aux clauses EDI ont été entendues dans le Delaware et, dans l'affaire *IBP Inc. v. Tyson Foods, Inc.*, la Cour de chancellerie du Delaware a estimé que même une clause EDI rédigée de manière générale devait être « [Traduction] lue comme un filet de sécurité protégeant l'acquéreur contre la survenance d'événements inconnus qui menacent de manière substantielle le potentiel global de gains de la cible d'une manière significative sur le plan de la durée ». Cette décision fixe une norme élevée et a été appliquée dans un certain nombre d'affaires depuis lors, tant dans d'autres territoires que dans des situations autres que des fusions et acquisitions où des approches semblables ont été suivies par les tribunaux, notamment, par exemple, dans l'affaire *Pan Am Corp. v. Delta Air Lines, Inc.* (une opération de prêt à New York) et *The Mrs. Fields Brand Inc. v. Interbake Foods LLC* (une affaire de licence devant la Cour de chancellerie du Delaware).

Toutefois, en 2018, la Cour de chancellerie du Delaware a jugé dans l'affaire *Akorn v. Fresenius* que la clause EDI dans ce litige avait été utilisée correctement pour permettre la résiliation d'une transaction. Le tribunal dans

l'affaire Akorn a appliqué l'approche « significative sur le plan de la durée » adoptée dans IBP et a conclu qu'une série de problèmes réglementaires imprévus et une concurrence inattendue avaient affecté Akorn à un degré tel et que leur impact était d'une durée telle que l'application de la clause EDI pour mettre fin à l'opération était appropriée puisque les exigences énoncées dans l'approche IBP étaient satisfaites. Toutefois, peu de cas ont suivi Akorn et même pendant la pandémie de COVID-19, il semble que peu de parties aient cherché à s'appuyer sur Akorn pour mettre fin à une opération.

Dans un litige plus récent, la pandémie de COVID-19 est au centre des arguments soulevés contre l'applicabilité de la clause EDI. Dans ce litige, il est allégué que le consortium d'investissement Kohlberg & Co. tente de se retirer d'un accord de 550 millions de dollars visant l'achat de DecoPac Inc. en prétendant que DecoPac a subi un EDI. Snow Phipps Group LLC, la société de capital-investissement qui possède DecoPac, poursuit Kohlberg & Co. et prétend que les membres du groupe de Kohlberg utilisent la pandémie comme moyen de saboter l'acquisition. Selon Snow Phipps, les parties de Kohlberg savaient que la pandémie de COVID-19 présentait un risque pour l'accord et ont utilisé cette connaissance pour négocier un prix d'achat plus bas lors de la signature de l'accord le 6 mars 2020. Il reste à voir si les tribunaux du Delaware seront d'accord avec ce raisonnement.

De nombreuses parties aux États-Unis ont spécialement rédigé leurs clauses EDI pour clarifier les attentes des parties concernant des questions spécifiques telles que les événements sanitaires mondiaux. Par exemple :

- En février, Dairy Farmers of America Inc. a accepté d'acheter certains actifs de Dean Foods Co., et la convention d'acquisition stipulait précisément qu'un EDI ne serait pas déclenché à la suite d'une « [Traduction] épidémie, d'une peste, d'une pandémie, d'une autre éclosion de maladie ou d'un événement de santé publique (qu'il s'agisse d'un être humain ou d'un animal) ».
- Dans un accord de fusion conclu en février entre Morgan Stanley & Co. et E-Trade Financial Corp, les parties ont convenu « [Traduction] qu'un événement de force majeure, une catastrophe naturelle, un acte de terrorisme, des hostilités armées, un sabotage, une guerre ou une aggravation ou détérioration d'actes de guerre, une épidémie, une pandémie ou l'apparition d'un foyer de maladie (y compris le virus COVID-19) » ne seraient pas considérés comme un EDI.

Ce faisant, les parties ont tenté de lever l'incertitude inhérente à l'applicabilité des clauses EDI dans leurs contrats en traçant elles-mêmes les limites dans le cadre des négociations.

### **Et ensuite?**

Toute négociation de convention d'achat impliquera probablement désormais une analyse approfondie de la pertinence d'une clause EDI dans le contexte de la transaction et du secteur d'activité concernés et du libellé



de la clause EDI. Des termes tels que l'élément « impact disproportionné » de la clause EDI dans l'accord relatif à Transat seront probablement examinés très attentivement par les acheteurs et les vendeurs afin d'évaluer si ces termes peuvent effectivement être applicables dans le cas d'une autre pandémie semblable à celle de la COVID-19. De la même manière, l'approche « significative sur le plan de la durée » de l'affaire Tyson Food aura probablement aussi une influence au Canada, car elle est devenue un raisonnement relativement bien établi devant les tribunaux américains et, étant donné le nombre de parties américaines intervenant dans des acquisitions avec des sociétés canadiennes, l'impact de ces conclusions se retrouvera fort probablement dans les conventions d'achat impliquant des sociétés canadiennes.

Un vendeur ayant l'influence nécessaire dans une éventuelle transaction fera pression pour que soit exclu tout ce qui a trait à une épidémie ou à une pandémie, soit, plus précisément, que les effets négatifs d'un événement tel qu'une pandémie ne constituent pas un EDI. Les acheteurs qui sont en position de force, cependant, ne voudront pas s'appuyer sur une clause générale d'EDI et essaieront plutôt d'inclure des conditions spécifiques liées à une pandémie ou à un événement similaire. Par exemple, dans l'affaire Morgan Stanley, la clause d'EDI excluait très clairement la COVID-19, mais indiquait que si les effets de la COVID-19 avaient un impact disproportionné sur l'entreprise cible par rapport à l'industrie en général, cela pouvait donner lieu à un EDI. Ce libellé peut constituer un compromis raisonnable autour duquel le libellé de l'EDI peut être fixé.

Certaines entreprises tentent également de trouver d'autres moyens de se libérer d'éventuels accords si la voie de la clause EDI semble trop difficile. Par exemple, lors d'une transaction en février 2020, Sycamore Partners a accepté d'acheter une participation de 55 % dans la société mère de Victoria's Secret, L Brands. La clause EDI de cette transaction excluait spécifiquement les pandémies en tant qu'événement EDI en déclarant qu'un EDI n'inclurait « [Traduction] aucun état de fait, circonstance, condition, changement d'événement, développement, occurrence, résultat ou effet dans la mesure où il résulte directement ou indirectement de... pandémies ». En conséquence, Sycamore soutient plutôt que les mesures que Victoria's Secret a prises en réponse à la COVID-19, y compris le licenciement d'employés, la réduction des salaires des cadres, le refus de recevoir de nouvelles marchandises et le non-paiement du loyer des magasins, ont violé l'obligation de Victoria's Secret de gérer l'entreprise « [Traduction] dans le cours normal des affaires, conformément aux pratiques antérieures » et qu'en prenant ces mesures, Victoria's Secret a causé un préjudice incalculable à l'entreprise de Victoria's Secret. Sycamore a intenté une action devant la Cour de chancellerie du Delaware pour mettre fin à l'accord en avril 2020, mais les parties ont maintenant convenu d'un règlement de toutes les causes en instance et ont abandonné toutes les réclamations.

Selon l'argumentation de Victoria's Secret, il est possible que les conventions d'acquisition puissent contenir un langage clair concernant les engagements antérieurs à la clôture obligeant le vendeur à exploiter l'entreprise

dans le cours normal des affaires et à s'abstenir spécifiquement de prendre certaines mesures sans l'approbation de l'acheteur si ces mesures risquent de nuire à l'entreprise. Si Victoria's Secret avait demandé l'approbation de Sycamore avant de prendre des mesures en réponse à la COVID-19, et que Sycamore la lui avait accordée, alors Sycamore n'aurait pas cet argument à sa disposition. Cependant, comme Sycamore n'achetait que 55 % de Victoria's Secret, l'acheteur avait tout de même intérêt à préserver l'entreprise, ce qui la mettait dans une position difficile.

Un problème connexe qui peut facilement se poser est de savoir si une convention d'achat contient une disposition standard de « respect de la loi », compte tenu de la pandémie de COVID-19. Par exemple, si le vendeur est tenu de se conformer aux ordres du bureau de la santé publique, par exemple de cesser ses activités pendant un certain temps, comment le vendeur concilie-t-il cette obligation avec l'obligation d'exploiter l'entreprise « dans le cours normal des affaires, conformément aux pratiques antérieures », comme le prévoyait l'accord de Victoria's Secret. Dans une telle situation, un vendeur peut se trouver dans la position très particulière de ne pas pouvoir respecter une obligation s'il respecte l'autre.

## **Conclusions**

Au Canada, les litiges Rifco et Transat ont suscité un regain d'intérêt et d'attention à l'égard de l'applicabilité des clauses EDI, en particulier dans le cadre des conventions d'achat, en raison de l'effet sans précédent que la pandémie de COVID-19 a eu sur les affaires en général. L'issue de ces deux litiges déterminera la façon dont ces clauses EDI seront rédigées à l'avenir. Ces affaires soulignent également la nécessité d'examiner attentivement une série d'autres obligations légales qui pourraient être affectées par les pandémies, notamment (i) la portée des déclarations et garanties liées à l'exploitation des entreprises qui sont vendues, (ii) les clauses des contrats de financement, (iii) les clauses de force majeure et (iv) le libellé des dispositions des polices d'assurance contre les pertes d'exploitation.

La clarté du libellé reste un élément clé dans la répartition du risque entre les parties dans toute acquisition. Bien qu'il soit difficile de prévoir quand une autre pandémie mondiale telle que la COVID-19 se produira, le fait d'énoncer clairement les responsabilités des parties dans une situation de pandémie et d'identifier ce qui constitue un EDI permettra aux parties d'économiser du temps, de l'argent et de gagner du temps dans leur lutte devant les tribunaux. Le plus grand défi sera d'essayer de rédiger ces clauses EDI de manière à traiter des risques qui ne sont pas aujourd'hui connus. Tant qu'un événement comme la pandémie de COVID-19 ne se produira pas pour attirer l'attention des rédacteurs sur une question spécifique, un langage général est inévitable à un certain niveau dans ce type de clauses.

Ceci étant dit, des techniques telles que l'utilisation de la formulation « impact disproportionné » dans la clause EDI de Transat est un exemple de la manière dont les parties peuvent être en mesure d'atténuer les risques

d'un litige. Si une telle formulation était incluse dans les contrats d'achat de Rifco ou de Cineworld, l'évaluation de la survenance d'un événement EDI serait beaucoup plus simple et contribuerait probablement à garantir que les parties s'affrontent au sujet de la clause en dehors des tribunaux. De même, l'incorporation d'une formulation « significative du point de vue de la durée », comme celle qui a été utilisée dans une lignée d'affaires américaines commençant par Tyson Foods, pourrait également contribuer à clarifier les facteurs à prendre en compte pour évaluer si un EDI s'est effectivement produit.

Compte tenu de la réticence générale des tribunaux à faire appliquer une résiliation projetée d'une transaction par l'utilisation d'une clause EDI, il est raisonnable de s'attendre à ce que toutes les parties envisageant une transaction majeure telle qu'une acquisition continuent à envisager l'introduction d'un langage clair dans leurs clauses EDI pour faire face à des événements tels qu'une pandémie. Plus le langage utilisé dans une telle clause sera clair, plus le résultat sera prévisible.

Il ne fait aucun doute que de nombreuses autres transactions et conventions commerciales signées avant la pandémie ont été ou seront touchées. Nous nous attendons à une « épidémie » de litiges et de contestations judiciaires à la suite de la pandémie de COVID-19, et il faudra plusieurs années avant que les tribunaux n'aient clarifié le droit relatif aux conséquences et à la répartition des risques associés aux perturbations des entreprises causées par les pandémies. En attendant, il sera prudent de procéder avec beaucoup de vigilance à l'examen de la manière dont une pandémie pourrait affecter vos droits et obligations contractuels. Une évaluation minutieuse de ce langage peut aider à orienter les parties vers une position permettant de désamorcer tout litige avant qu'il ne devienne un problème majeur.

par Robert C. Piasentin, Thomas Van den Hoogen, et Wendy Belisle, stagiaire en droit

[1] Notez que l'applicabilité d'une couverture d'assurance à l'égard des déclarations et garanties dépasse le cadre de cet article, mais les parties à une acquisition, un financement ou à autre transaction pour laquelle un EDI est une possibilité légitime voudront examiner quelles sont les couvertures disponibles et à quelles conditions.[ps2id id='1' target=""]

[2] *Investissements Novacap inc. c. Vidéotron, s.e.n.c.*, 2015 QCCS 138.[ps2id id='2' target=""]

### **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 entièrement 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





mcmillan