

QUAND LA COVID RENCONTRE LES EDI DANS LE COURS NORMAL DES AFFAIRES : UN TRIBUNAL DE L'ONTARIO ORDONNE À UN ACHETEUR DE CLÔTURER SON OPÉRATION DE FUSION ACQUISITION

Publié le 13 janvier, 2021

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

La décision récente de la Cour supérieure de justice de l'Ontario dans l'affaire *Fairstone Financial Holdings Inc. v Duo Bank of Canada* a établi un important précédent pour l'interprétation des clauses relatives aux effets défavorables importants et des clauses d'exploitation dans le cours normal des affaires, qui sont des éléments courants des conventions de fusion d'acquisition. Il y a eu un déferlement d'affaires au Canada, aux États-Unis et ailleurs depuis l'apparition de la COVID-19 où un acheteur a invoqué ces dispositions pour annuler une acquisition. Alors que l'affaire ratée Cineworld-Cineplex et le différend entre Rifco Inc. et CanCap Management promettaient d'être deux affaires canadiennes portant sur les EDI en 2020, cette décision offre enfin des lignes directrices judiciaires fort nécessaires en la matière.

Les faits

Début 2020, la Banque Duo du Canada (« **Duo** ») a remporté une enchère très compétitive pour l'achat de Fairstone Financière Holdings inc. (« **Fairstone** »), la plus grande société canadienne de prêts personnels pour les emprunteurs à taux quasi-préférentiel. La convention d'achat d'actions (la « **CAA** ») a été signée le 18 février 2020, avec une date de clôture prévue pour le 1er juin 2020 et une date limite prévue pour le 14 août 2020.

La CAA contenait une définition de l'expression « effet défavorable important » (« **EDI** ») ainsi qu'une condition à la clôture spécifiant qu'un EDI ne devait pas avoir eu lieu entre la date de signature de la convention et la date de clôture. La convention comprenait également un certain nombre de clauses d'exploitation que Fairstone avait promis de respecter entre la signature et la clôture, notamment une clause d'exploitation dans le cours normal des affaires pendant cette période intérimaire.

Au moment de la signature, l'Organisation mondiale de la santé avait déjà déclaré que la COVID-19 était une « urgence de santé publique », et la progression de la pandémie n'a fait qu'aggraver la situation financière de

Fairstone au cours des mois suivants. Le 1er avril 2020, Duo a adopté la position que Fairstone avait peut-être déjà violé les conditions relatives aux EDI ainsi que les clauses d'exploitation dans le cours normal des affaires et autres.

Le 27 mai 2020, Duo a finalement avisé Fairstone qu'elle ne conclurait pas l'opération à la date prévue du 1er juin, considérant qu'elle pouvait se désengager de la clôture parce que la clause EDI et la clause d'exploitation dans le cours normal des affaires avaient été violées. En réponse, Fairstone a introduit une demande d'exécution en nature.

La pandémie de la COVID-19 constituait-elle un EDI?

La définition de l'EDI dans la CAA était assez typique. Elle comprenait tout fait ou toute circonstance, condition ou occurrence qui a (ou dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'il ait) un effet défavorable important sur les activités, l'exploitation ou la situation (financière ou autre) de Fairstone. La définition identifiait ensuite un certain nombre d'exclusions, c'est-à-dire de circonstances ou d'événements qui, bien qu'ils puissent répondre à la définition d'un EDI, seraient considérés comme n'étant pas un EDI en vertu de la CAA. Les exclusions comprenaient : (i) des conditions ou circonstances mondiales, nationales, provinciales ou locales, y compris les urgences et les crises; (ii) des changements dans les marchés ou le secteur dans lesquels Fairstone exerce ses activités; et (iii) l'omission de Fairstone de respecter les projections financières. Les deux premières exclusions étaient en outre assujetties à une exception relative aux effets disproportionnés, selon laquelle l'exclusion ne s'appliquerait pas (et donc un EDI se produirait) si l'événement d'exclusion avait une incidence défavorable très disproportionnée (*materially disproportionate*) sur Fairstone par rapport à d'autres acteurs du secteur ou du marché.

Le juge Koehnen a finalement conclu que, bien que Duo se soit acquittée du fardeau de la preuve pour établir qu'un EDI existait, les trois exclusions s'appliquaient, et aucune d'elles n'avait une incidence défavorable très disproportionnée sur Fairstone par rapport à d'autres dans le secteur ou le marché. En conséquence, un EDI ne s'est pas produit, et la condition d'absence d'EDI a été satisfaite.

La décision clarifie plusieurs considérations importantes pour l'interprétation des dispositions concernant les EDI, que tous les professionnels des fusions/acquisitions devraient prendre en compte :

- *Les questions de délai ont été clarifiées.* La Cour a convenu avec Fairstone que le 14 août 2020, la date limite à laquelle l'opération devait être clôturée, était la date appropriée pour évaluer si un EDI s'était produit. Duo soutenait que le 27 mai 2020 — la date à laquelle elle avait avisé qu'elle ne clôturerait pas — était la date appropriée. La Cour a choisi la « date limite », parce que Duo a pris la décision stratégique de ne pas résilier la CAA avant cette date pour éviter une réclamation pour dommages/intérêts potentiellement importante par Fairstone et pour préserver sa capacité à clôturer. Si Duo avait résilié la

CAA avant cela, la date de résiliation aurait été la date d'évaluation appropriée. Une seconde question liée au délai abordée par la Cour était celle de savoir jusqu'à quand dans l'avenir un tribunal devait se projeter pour déterminer si une condition est raisonnablement susceptible de constituer un EDI. Alors que la réponse à cette question dépendra des circonstances de l'affaire, la Cour a souligné que la période prospective ne peut pas être indéfinie et que la nature de l'entreprise à acquérir jouera un rôle dans cette détermination.

- *La jurisprudence du Delaware est influente.* Le juge Koehnen a confirmé le principe selon lequel les clauses d'EDI doivent être interprétées du point de vue de la partie au profit de laquelle elles ont été octroyées. Il a cité en l'approuvant la jurisprudence du Delaware qui établit trois exigences pour un EDI :
 - un événement qui est inconnu quand la convention est signée;
 - qui est une menace pour le potentiel de revenus dans leur ensemble;
 - qui a une « importance durable ».

En particulier, la Cour a conclu que si l'existence de la pandémie était connue lorsque la CAA a été signée, l'effet de la pandémie ne l'était pas. L'effet était, donc, la condition inconnue.

- *Les clauses d'EDI n'ont pas pour but de protéger les acheteurs contre les risques systémiques.* En concluant que chacune des trois exclusions s'appliquait, le juge Koehnen a adopté une interprétation large qui appuyait le principe que les clauses d'EDI ont pour but d'attribuer les risques systémiques à l'acheteur, alors que les risques propres à l'entreprise sont assumés par le vendeur. Dans ce contexte, les conclusions ont en outre souligné que la clause d'EDI aurait pu être rédigée de manière à mieux protéger l'acheteur des risques exogènes tels qu'une pandémie. Toutefois, la Cour a tenu à ne pas conférer aux parties des protections qu'elles auraient pu avoir mais qu'elles n'ont pas négociées.

Les réponses de Fairstone à la COVID-19 étaient-elles dans le cours normal des activités?

La deuxième question considérée par la Cour était le fait de savoir si Fairstone avait enfreint la clause d'exploitation dans le cours normal des affaires, qui exigeait que Fairstone exploite l'entreprise dans le cours normal entre le moment de la signature de la CAA et la date de clôture. Le « cours normal » était défini dans la CAA comme un acte conforme aux pratiques antérieures et effectué dans le cours normal des activités quotidiennes. La seule façon pour Fairstone de se dégager de cette obligation était d'obtenir le consentement de Duo, qui ne pouvait pas le refuser de manière déraisonnable.

Duo a soutenu que Fairstone avait pris diverses mesures en réponse à la pandémie qui violaient la clause d'exploitation dans le cours normal des affaires, plus précisément que Fairstone a opéré des changements (i) dans l'exploitation de ses succursales, (ii) dans son processus de recouvrement, (iii) dans ses politiques d'emploi, (iv) dans ses dépenses et (v) dans ses méthodes comptables. La Cour a rejeté ces arguments et a

formulé des conclusions clés pour arriver à ce résultat :

- *L'interprétation de la clause d'exploitation dans le cours normal des affaires nécessite une analyse contextuelle.* La Cour a rejeté la thèse de Duo selon laquelle la conduite de Fairstone durant la pandémie devrait être comparée à sa conduite avant la pandémie. Au lieu de cela, une approche contextuelle a été appliquée selon laquelle la Cour a conclu que face à une contraction économique, il était plus approprié d'examiner ce que Fairstone avait fait dans des circonstances économiques comparables ou ce que d'autres entreprises faisaient. Bien que la réponse aux ralentissements économiques ait été considérée comme faisant partie du cours normal des activités de toute entreprise, la Cour a tenu compte de l'ampleur et de la durée de cette réponse dans son analyse. Elle a conclu que, en réponse à une contraction économique, si une entreprise prend des mesures prudentes qui n'ont pas d'effets durables et qui n'imposent pas d'obligations à l'acheteur, ces mesures font partie du domaine des opérations dans le cours normal des affaires.
- *La clause d'exploitation dans le cours normal des affaires a pour objectif de protéger l'acheteur contre les risques propres à l'entreprise et le risque moral.* L'interprétation de la Cour de la clause d'exploitation dans le cours normal des affaires au regard de cet objectif visait à évaluer si la conduite de Fairstone avait été menée de bonne foi dans le but de poursuivre l'activité, plutôt que de la modifier. La Cour a conclu qu'aucun des actes entrepris par Fairstone en réponse à la pandémie n'avait fondamentalement modifié ses activités. Fairstone a répondu à la pandémie dans le but de préserver autant que possible les activités normales. À l'inverse, si un vendeur répond à des problèmes économiques qui sont propres à l'entreprise cible ou s'il se comporte de façon opportuniste, une cour sera bien en peine de conclure qu'une telle conduite relève du cours normal des affaires.
- *L'obtention du consentement de l'acheteur pour l'exploitation en dehors du cours normal des affaires peut ne pas être obligatoire dans le cas où le refus de ce consentement serait déraisonnable.* La CAA permettait à Fairstone d'exercer ses activités en dehors du cours normal des affaires si elle obtenait le consentement écrit préalable de Duo, que Duo ne pouvait pas refuser de manière déraisonnable. La Cour a conclu que Fairstone n'avait pas besoin de demander le consentement de Duo car elle exerçait ses activités dans le cours normal des affaires. Toutefois, la Cour est allée plus loin et a déterminé que même si la conduite de Fairstone était en dehors du cours normal des affaires, Duo aurait été tenue de donner son consentement parce qu'il aurait été déraisonnable de le refuser dans les circonstances. L'inclusion d'une norme de caractère raisonnable a laissé à la Cour le soin de décider en dernière analyse si l'obtention du consentement de l'acheteur n'était qu'une simple formalité juridique. Il reste à voir comment des clauses similaires seront interprétées dans des décisions ultérieures.

Conclusion

La décision dans l'affaire *Fairstone* fournit des orientations importantes sur l'interprétation de deux dispositions importantes communément incluses dans les conventions de transactions de fusions-acquisitions. Elle est importante non seulement du fait de l'absence de jurisprudence canadienne antérieure, mais aussi parce qu'il s'agit de la première décision canadienne qui mentionne avec approbation toute une série d'affaires modernes du Delaware qui ont généralement été perçues comme favorables aux vendeurs.

Fait intéressant, quelques jours avant la publication de la décision dans *Fairstone*, la Cour de chancellerie du Delaware a rendu un arrêt qui traitait également du droit de l'acheteur d'abandonner une opération de fusion-acquisition dans le cadre de la pandémie de la COVID-19. Dans l'affaire *AB Stable*, la Cour de chancellerie du Delaware a conclu que la pandémie de la COVID-19 n'avait pas causé d'EDI sur l'entreprise cible, mais que l'acheteur n'était pas tenu de clôturer l'opération parce que la réponse du vendeur à la pandémie violait la clause d'exploitation dans le cours normal des affaires de la convention de fusion-acquisition. Alors que l'hypothèse de base concernant la répartition des risques était la même que dans l'affaire *Fairstone*, la cour dans l'affaire *AB Stable* s'est principalement concentrée sur le libellé de la clause d'exploitation dans le cours normal des affaires pour conclure qu'elle créait une norme d'examen des actes de la cible durant la pandémie en comparaison de ses activités courantes antérieures.

Finalement, le juge Koehnen a ordonné à Duo d'accomplir l'exécution en nature de la CAA, et Duo a finalisé l'acquisition de *Fairstone* le 5 janvier 2021. Les recours n'étaient donc pas un problème majeur dans l'affaire *Fairstone*, mais le recours approprié (exécution en nature contre indemnité de rupture inversée) est souvent un point de discordance important dans les affaires américaines. Nous devons attendre d'autres orientations judiciaires canadiennes sur ce point.

par [John Clifford](#), [Stephen Brown-Okruhlik](#) et [Mikolaj Niski](#)

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. 2021