



Vérification diligente du vendeur : orchestrer une vente réussie

Par David Kruse et Neelu Toor



Tous ceux qui ont vendu une maison le savent : le marché immobilier peut être extrêmement concurrentiel. Les vendeurs optimisent la valeur de leur propriété en recourant au « home staging », en organisant des visites libres et en offrant aux acheteurs potentiels un rapport d'inspection préachat. Les agents immobiliers recommandent habituellement aux vendeurs de faire inspecter, à leurs frais, leur maison par un inspecteur réputé avant de la mettre en vente et de fournir le rapport d'inspection aux acheteurs potentiels. Ce type d'inspection vise à préparer le terrain à des offres d'achat concurrentielles; les vendeurs peuvent ainsi donner plus d'information moyennant des frais modiques ou nuls pour les enchérisseurs. La vérification diligente vise à aider à dissiper les craintes au sujet des risques inconnus, et ce, dans le but d'accroître le nombre d'enchérisseurs et les prix offerts. En Europe, certaines équipes d'acheteurs appliquent les mêmes principes à la vente d'entreprises.

Au Canada, la vérification diligente juridique (aussi appelée vérification diligente légale) dans le cadre d'une opération de fusion et acquisition (F&A) est un processus qui incombe traditionnellement à l'acheteur. Dans une F&A typique, seuls les acheteurs potentiels et leurs conseillers effectuent une vérification diligente de la documentation fournie par le vendeur ou la société cible. Cependant, les conseillers juridiques des vendeurs européens, à l'instar des inspecteurs en bâtiments, mènent fréquemment des enquêtes diligentes juridiques avant la vente et produisent ce que l'on appelle couramment un rapport de vérification diligente du vendeur (VDV). Sous réserve de certaines restrictions en matière de confidentialité, le rapport de VDV est remis aux enchérisseurs et l'adjudicataire pourra ultimement s'y fier.

Dans le cadre d'une vente de capitaux privés ou aux enchères, les rapports de VDV sont monnaie courante dans les pays européens depuis plusieurs années. La tendance s'installe tranquillement aux États-Unis, et elle a été observée dans un petit nombre d'opérations canadiennes. Même si le désir de maximiser la valeur est loin d'être nouveau, les vendeurs cherchent de plus en plus à obtenir le prix le plus élevé possible, et ce, dans les plus brefs délais et en gagnant du temps. Les rapports de VDV peuvent réduire le temps habituellement requis pour les vérifications diligentes et les négociations relatives à une opération. Dans un marché d'acheteurs, particulièrement en présence d'acheteurs multinationaux chevronnés, la VDV juridique pourrait devenir aussi répandue que l'inspection préachat au Canada.

PROCESSUS DE VÉRIFICATION DILIGENTE DU VENDEUR

Aux fins d'une VDV, le vendeur charge des tiers de mener une vérification diligente et de rédiger un rapport au début du processus de vente. La VDV financière et fiscale est courante dans les offres concurrentielles, tout comme l'est la VDV environnementale et immobilière dans certains secteurs. De même, la vérification diligente juridique est axée sur le profil de risque des actifs de la cible ou de l'entreprise à vendre.

Le vendeur paie une partie ou, fort probablement, la totalité des coûts liés à la préparation du rapport de VDV. Ce rapport est préparé sur la base que le conseiller indépendant a pour mandat d'enquêter sur tous les points qui pourraient s'avérer importants pour un acheteur potentiel et de faire un compte rendu à ce sujet. Ensuite, il sera habituellement remis au client, c'est-à-dire le vendeur, comme document auquel celui-ci pourra se fier, au besoin.

Le rapport de VDV est normalement remis aux acheteurs éventuels au début du processus de vente, généralement en tant que complément à une entente confidentielle. L'enchérisseur n'en recevra généralement un exemplaire qu'après avoir signé une lettre de non-responsabilité (*non-reliance letter*) indiquant qu'il reconnaît ne pas avoir le droit de s'y fier. En signant cette lettre, l'enchérisseur accepte également de ne pas divulguer d'information provenant du rapport de VDV à des tiers et d'utiliser ce rapport à la seule fin d'évaluer l'opération pertinente. Même si une telle lettre a été signée, un barreau canadien peut juger que le récipiendaire du rapport est un client et que la clause de non-responsabilité est donc inexécutoire. Si des participants au marché stratégiques participent à la vente aux enchères, il pourrait être nécessaire de mettre sur papier l'information sensible sur le plan concurrentiel, à tout le moins au cours des premières étapes du processus de vente.

À l'instar du rapport de vérification diligente traditionnel, le rapport de VDV comprend un sommaire mettant en exergue les conclusions et enjeux juridiques importants. Il fournit également une liste des documents examinés ainsi que l'information rendue disponible par le vendeur ou la société cible, toute demande ou question en suspens, les fondements et hypothèses sous-jacents, ainsi que toute autre limite ou réserve applicable. Les acquéreurs potentiels ont accès aux documents sur lesquels repose le rapport et peuvent mener une vérification diligente de confirmation et de suivi limitée, y compris faire des demandes documentaires et de vérification diligente auprès des auteurs du rapport.

L'existence d'un rapport de VDV exhaustif devrait réduire le temps et les coûts liés à une vérification diligente de confirmation ou de suivi, comparativement à une vérification diligente complète effectuée par de multiples enchérisseurs. Certains acheteurs potentiels pourraient même choisir de ne pas solliciter l'aide de conseillers juridiques au début du processus de vente et préférer attendre d'être sélectionnés pour participer au processus avancé de vente aux enchères avant de faire appel à de tels conseillers.

En Europe, l'entité qui fournit le rapport de VDV et l'adjudicataire concluent habituellement avant la signature du contrat d'acquisition définitif ou simultanément à celle-ci un accord permettant à

l'acheteur de se fier au rapport de VDV, sous réserve des modalités et conditions prévues dans un contrat de fiabilité (*reliance agreement*). Dans certains pays européens, les cabinets d'avocats peuvent limiter par contrat leur responsabilité et souscrire une assurance pour se protéger contre une grande partie de ces risques.

Cependant, comme c'est aussi généralement le cas aux États-Unis, les règles des barreaux canadiens interdisent aux cabinets d'avocats de limiter ou de plafonner leur responsabilité, du moins à l'égard de leurs clients. Jusqu'à présent, aucun des grands cabinets d'avocats canadiens et américains n'a voulu garantir le fruit de son travail à d'autres parties que ses propres clients. Par exemple, les avis juridiques standards fournis à l'égard des opérations par tous les grands cabinets d'avocats renferment un libellé strict stipulant qu'il ne faut pas se fier à l'information provenant de tiers. Si des cabinets d'avocats nord-américains décidaient de garantir la fiabilité de leurs rapports de VDV, il s'agirait là d'une nette entorse à leurs pratiques. Néanmoins, des rapports de VDV peuvent être remis, et ont été remis, aux enchérisseurs sans aucune garantie quant à leur fiabilité, et les enchérisseurs les trouvent quand même utiles pour évaluer les risques associés à une entreprise cible.

AVANTAGES POTENTIELS

La VDV juridique offre des avantages tant aux acheteurs qu'aux vendeurs dans des opérations complexes, en particulier les ventes aux enchères. En effet, elle permet aux vendeurs de rendre le processus de vente efficace, en plus d'optimiser la valeur et le prix d'achat. Quant aux acheteurs potentiels, ils évitent ainsi d'engager des coûts élevés au cours des premières étapes d'une opération, et ce, tout en étant davantage capables d'anticiper les risques et avantages potentiels de l'intégration. Ces avantages peuvent aider non seulement à attirer plus d'enchérisseurs, mais aussi à mousser leur intérêt lors des premières étapes du processus. Il y a des gains d'efficacité si les vendeurs et les enchérisseurs évitent les doublons de tâches essentielles et que les honoraires juridiques engagés pour des services analogues sont assumés par de multiples parties.

La VDV permet de réduire au minimum l'ensemble du risque lié à l'opération, car les « briseurs » de marché potentiels sont identifiés et écartés tôt dans le processus de vente. Le vendeur peut déterminer les risques et responsabilités pouvant être atténués avant d'entamer le processus de vente, entre autres en obtenant les approbations requises ou en remédiant aux lacunes dans les contrats, dossiers ou permis de la société. Si des risques ou responsabilités ne peuvent être atténués ou s'il est impossible d'y remédier, le vendeur pourra se préparer en vue des négociations, plutôt que d'attendre que ces questions ressortent à la fin du processus, ce qui mettrait en péril l'opération ou réduirait le prix d'achat.

Si les défauts ou défauts sont volontairement divulgués, les documents relatifs à l'opération pourront être rédigés de façon à en tenir compte. Le contrat d'achat et de vente ainsi que les annexes peuvent prévoir les risques et obligations importants qui figurent déjà dans les



déclarations, garanties et indemnités. Simultanément, l'impact des risques inconnus sur les modèles d'évaluation peut être atténué.

La remise d'un rapport de VDV exacerbe la concurrence lors d'une vente aux enchères : tous les enchérisseurs potentiels se lancent dans la course sur un pied d'égalité et disposent de la même information. En divulguant risques et obligations d'entrée de jeu, les acquéreurs éventuels risquent moins de présenter une première offre élevée pour ensuite négocier à la baisse sur la base de leur propre vérification diligente. Ils peuvent également se sentir suffisamment à l'aise pour participer à des offres assorties de peu de conditions suspensives.

S'il a en mains un rapport de VDV, l'acheteur potentiel pourra se concentrer sur la réalisation d'une vérification diligente complémentaire ou de confirmation qui répond réellement à ses besoins. De plus, si ce rapport est exhaustif, il n'aura pas besoin de beaucoup de renseignements supplémentaires, et ses demandes devraient se limiter à des aspects qui le concernent tout particulièrement. Autrement dit, le temps du vendeur et de l'enchérisseur sera optimisé, particulièrement en période d'exclusivité. En outre, le vendeur pourra répondre plus rapidement à toute question ou demande d'information supplémentaire parce qu'il est fort probable que l'information en cause ait déjà été examinée et soit disponible. Ce processus simplifié de diligence raisonnable permet donc à la direction de la cible de se consacrer à ses activités quotidiennes.

INCONVÉNIENTS POTENTIELS

L'un des principaux inconvénients de l'approche axée sur la VDV est le coût de départ que doivent déboursier les vendeurs ou les sociétés cibles pour confier à un cabinet d'avocats le mandat de préparer un rapport de VDV. Même si l'échéancier de l'ensemble du processus de vérification diligente peut ainsi être écourté, le délai nécessaire pour la préparation de ce rapport convient moins aux vendeurs impatients qui souhaitent accélérer le processus de vente. Le coût pour le vendeur ou la cible varie selon l'ampleur du rapport de VDV préparé.

Par contre, si le rapport de VDV n'est pas assez exhaustif, l'acheteur potentiel pourra ne pas être raisonnablement satisfait et préférer mener une vérification diligente de confirmation ou de suivi plus poussée, ce qui irait partiellement à l'encontre de l'objectif du rapport de VDV. Dans tous les cas, rien ne garantit qu'un enchérisseur ne demandera pas à ses propres conseillers juridiques de réaliser une vérification diligente complète s'il ne souhaite pas se fier au rapport de VDV en tant que source d'information unique ou principale relativement à la cible.

En outre, comme le rapport de VDV est préparé conformément aux directives du vendeur, il pourrait ne pas répondre aux principales préoccupations de chaque acquéreur éventuel. Autrement dit, une vérification diligente plus approfondie pourrait être nécessaire.

Il est primordial que toutes les parties soient conscientes de la tension inhérente à l'objet même du rapport de VDV, qui consiste à fournir aux acquéreurs potentiels de l'information de fond sur des questions importantes, tout en tenant compte de la volonté du vendeur de présenter les actifs qu'il vend sous leur meilleur jour. Si la balance penche trop d'un côté ou de l'autre, le processus risque de ne pas atteindre son objectif d'optimisation de la valeur dans un très court délai.

Les acquéreurs potentiels seront plus enclins à accepter des rapports de VDV au lieu de mener leur propre vérification diligente exhaustive si la confiance règne entre les parties. D'ailleurs, le degré

d'aise qu'éprouve un acquéreur potentiel à l'égard du rapport de VDV dépendra de la confiance qu'il accorde à la description des risques importants, et ce, même si le rapport a été préparé selon les directives du vendeur, dont les intérêts ne cadrent pas avec les siens. Le vendeur peut réduire la tension entourant le rapport de VDV en s'assurant que le cabinet d'avocats qui l'a rédigé est reconnu et fort réputé pour son intégrité.

Autre facteur important à considérer : le secret professionnel de l'avocat. La distribution d'un rapport de VDV contenant des conseils juridiques constituera presque assurément une renonciation au secret professionnel de l'avocat quant à ces conseils. Comme le rapport est remis à plusieurs enchérisseurs, la renonciation ne sera pas assujettie à l'exception du privilège d'intérêt commun, qui est souvent invoquée dans le contexte d'une opération de F&A bilatérale entre deux parties. Par conséquent, les cabinets d'avocats qui offrent des rapports de VDV au Canada doivent se montrer prudents et restreindre la portée de ces rapports, de sorte que ceux-ci renferment un sommaire des documents et des faits, et non des conseils juridiques à l'égard desquels la cible ne voudrait pas renoncer au secret professionnel de l'avocat.

Par ailleurs, un client bien informé peut décider qu'il est disposé à renoncer au secret professionnel de l'avocat si les questions visées ne sont pas importantes dans le contexte de la valeur globale de l'opération. De plus, on peut décider d'inclure certains conseils juridiques dans le rapport de VDV afin de tenter de préserver le secret professionnel de l'avocat jusqu'à ce qu'un acquéreur éventuel se manifeste. Cependant, rien ne garantit qu'un tribunal ne considérera pas ces conseils partiels comme une renonciation au secret professionnel de l'avocat.

L'AVENIR DE LA VDV

Il reste à voir si la VDV juridique bouleversera l'ordre des choses au Canada; cela dépendra non seulement des attentes des enchérisseurs, mais également de la volonté des vendeurs et de leurs conseillers de se préparer en conséquence. S'il est vrai qu'une telle approche nécessitera davantage de travail au départ, elle pourrait donner de meilleurs résultats compte tenu du processus de dessaisissement plus exhaustif.

Utilisée comme mécanisme de gestion du risque inhérent à une opération, la VDV peut profiter tant aux vendeurs qu'aux enchérisseurs : les rapports de VDV cernent les enjeux clés d'entrée de jeu et jettent les bases de la négociation, ce qui permet d'économiser temps et argent. On ne sait pas encore si les rapports de VDV deviendront aussi courants que les inspections préachat; toutefois, vu les attentes croissantes des enchérisseurs en matière d'efficacité des opérations et l'habileté grandissante des vendeurs à présenter des cibles attrayantes, la VDV juridique pourrait ne pas demeurer une rareté pendant encore bien longtemps.

COMMUNIQUEZ AVEC NOUS

Howard Levine

howard.levine@blakes.com
514-982-4005

David C. Kruse

david.kruse@blakes.com
416-863-2467

Neelu Toor

neelu.toor@blakes.com
416-863-2173