

Clauses d'indexation sur les bénéficiaires futurs dans le cadre de fusions et acquisitions de sociétés fermées : Négociation, rédaction et stratégie

GROUPE MARCHÉS DES CAPITAUX,
FUSIONS ET ACQUISITIONS



Cabinet d'avocats
de l'année en droit des
fusions et acquisitions



Cabinet d'avocats
de l'année en droit
des sociétés

FASKEN
Traçons l'avenir

Table des matières

Partie 1 : Aperçu	3
Partie 2 : Avantages et inconvénients	4
Partie 3 : Structuration des clauses d’indexation sur les bénéfices futurs – Conditions essentielles	7
Partie 4 : Structuration des clauses d’indexation sur les bénéfices futurs – Autres conditions importantes	12
Partie 5 : Clauses et mécanismes de règlement des différends	15
Partie 6 : Leçons tirées de litiges passés concernant des clauses d’indexation sur les bénéfices futurs	17
Partie 7 : Principales différences entre le Canada et le Delaware	21
Partie 8 : Questions d’ordre fiscal.....	24
Partie 9 : Alternatives possibles aux clauses d’indexation sur les bénéfices futurs	25
Partie 10 : Principaux enseignements pratiques et stratégiques	27
Personnes-ressources de Fasken	29
Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des fusions et acquisitions	30

Partie 1 : Aperçu

Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs sont des dispositions contractuelles utilisées dans les opérations de fusions et acquisitions de sociétés fermées. Elles permettent de rendre une partie du prix d'achat conditionnelle à certains aspects du rendement de la société cible après la clôture de la transaction.

L'utilisation et la structure des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs varient en fonction de la transaction. Elles sont généralement rédigées sur mesure et tendent à faire l'objet de sérieuses négociations. Elles peuvent également être plus susceptibles d'entraîner des différends post-clôture que d'autres clauses dans le cadre de fusions et acquisitions de sociétés fermées. Il est donc essentiel de négocier et de rédiger ces clauses avec soin et discernement pour atteindre les objectifs des parties et refléter équitablement la valorisation de la société cible.

Pour vous aider, nous avons analysé la jurisprudence et les commentaires les plus instructifs des deux dernières décennies ayant trait aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs afin de rédiger ce guide pratique, à la fois concis et complet, sur la structuration, la négociation et les stratégies relatives à ces clauses. Si les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs ont suscité un intérêt croissant et une utilisation accrue au cours des dernières années, elles constituent un mécanisme bien établi qui continuera d'être largement utilisé dans le cadre de fusions et acquisitions de sociétés fermées, même si les conditions du marché évoluent.

Pour discuter plus en détail des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, veuillez communiquer avec l'un des auteurs de ce guide ou avec tout autre membre des groupes [Fusions et acquisitions](#) ou [Capitaux privés](#) de Fasken. Pour en savoir plus sur les initiatives de leadership éclairé de Fasken relativement aux fusions et acquisitions et aux capitaux privés, visitez notre [Centre du savoir sur les marchés des capitaux et les fusions et acquisitions](#).



Des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs soigneusement rédigées peuvent être avantageuses à la fois pour l'acheteur et le vendeur.

Partie 2: Avantages et inconvénients

Pourquoi utilise-t-on des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs?

La raison la plus courante pour laquelle les parties à des opérations de fusions et acquisitions utilisent des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs est pour résoudre ou « combler » un désaccord sur la valeur de la société cible entre l'acheteur et le vendeur, un désaccord connu sous le nom d'« écart de valorisation ». Les explications pouvant justifier un écart de valorisation peuvent inclure le fait que la société cible :

- en est à un stade de développement précoce avec un historique d'exploitation limité, mais présente un potentiel de croissance important ;
- prévoit d'introduire un nouveau produit ou une nouvelle technologie, ou de pénétrer un nouveau marché, ce qui pourrait augmenter considérablement sa rentabilité ou sa valeur ;
- aura accès à la technologie, à la propriété intellectuelle ou à d'autres ressources de l'acheteur qui pourraient accroître considérablement sa rentabilité ou sa valeur ;
- exerce ses activités dans un secteur volatil pouvant nuire à sa rentabilité ou entraîner d'importantes fluctuations de sa valeur ;
- a récemment connu une croissance importante de son chiffre d'affaires ou de ses bénéfices et il existe un risque que cette situation ne soit pas durable ;
- est exposée à des risques importants pouvant affecter ses activités, tels que des incertitudes liées à des approbations réglementaires, des engagements de clients, des litiges en cours ou potentiels ou d'autres facteurs difficiles à quantifier ;
- a récemment connu une baisse de ses bénéfices ou est en difficultés financières, mais il y a des raisons de s'attendre à un redressement.



Si les parties à des opérations de fusions et acquisitions ont souvent recours aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs pour combler un écart de valorisation, cet écart peut résulter de différents facteurs.

Outre l'écart de valorisation, les parties à des opérations de fusions et acquisitions peuvent également recourir à une clause d'indexation sur les bénéfices futurs pour fidéliser et motiver le personnel clé (p. ex., un fondateur) jugé essentiel à la réussite future de la cible. Lorsque des vendeurs acceptent de rester employés de la société, une clause d'indexation peut leur permettre d'obtenir une participation financière accrue dans le rendement continu de la société cible.

Enfin, un acheteur peut également utiliser une telle clause s'il est à court de liquidités et cherche à réduire le montant du prix d'achat payable à la date de clôture (auquel cas la clause sert aussi de mécanisme de financement). Cependant, d'un point de vue fiscal, le recours à des clauses d'indexations sur les bénéfices futurs devront toujours être justifié. En l'absence de justification, un simple solde de prix de vente peut s'avérer plus efficace.

Quels sont les avantages et les inconvénients des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs?

Les parties à une opération de fusion et acquisition doivent sopeser les différents avantages et inconvénients des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs lorsqu'elles envisagent d'y recourir, et ce, tant d'un point de vue général que de celui de l'acheteur ou du vendeur.

Avantages et inconvénients généraux	
Avantages	Inconvénients
La société cible peut être valorisée plus précisément, c'est-à-dire que l'indexation est basée sur le rendement réel au cours d'une période future plutôt que sur le rendement projeté.	Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs peuvent être difficiles à négocier et à rédiger, notamment lorsqu'elles sont liées à des circonstances futures et incertaines. Cela est particulièrement vrai pour des périodes d'indexation plus longues.
Le risque peut être réparti de manière plus équitable, c'est-à-dire que les risques et les bénéfices potentiels liés au rendement futur sont alors partagés entre l'acheteur et le vendeur (plutôt que d'être assumés exclusivement par l'un ou l'autre).	La complexité des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs peut entraîner des coûts supplémentaires, car la plupart de ces clauses sont souvent sur mesure et nécessitent généralement l'intervention d'experts en finance, en comptabilité et juridiques.



Avantages et inconvénients du point de vue de l'ACHETEUR	
Avantages	Inconvénients
L'acheteur est protégé contre un éventuel surpaiement, car les clauses prévoient un rajustement de la valorisation en fonction du rendement réel postérieur à la clôture.	Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs impliquent de surveiller le rendement de la société cible après l'opération, ce qui impose des contraintes de temps et de coûts.
Le prix d'achat initial moins élevé peut 1) faciliter le financement, p. ex., en réduisant le recours au financement par des tiers, et 2) faciliter la présentation d'offres plus élevées dans le cadre d'une vente aux enchères ¹ .	Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs compliquent le processus si l'acheteur souhaite se séparer complètement du vendeur. P. ex., elles prévoient souvent certains droits d'accès à l'information en faveur du vendeur, ce qui lui permet de conserver un intérêt dans la société cible après la clôture de l'opération.
Le report d'une partie du prix d'achat 1) peut effectivement s'apparenter à un prêt sans intérêt pendant la période d'indexation et 2) peut permettre à l'acheteur d'utiliser les revenus de la société cible pour régler une partie du prix d'acquisition.	Les obligations de l'acheteur relatives à une clause d'indexation suivant la clôture peuvent entraver ou compliquer ses futurs plans d'affaires (p. ex., en compliquant l'intégration complète de la cible avec ses autres entreprises).
Lorsque les principaux vendeurs (p. ex., les fondateurs) demeurent en fonction après la clôture, l'indexation sur les bénéfices futurs peut constituer une incitation importante à maximiser le rendement de la cible par la suite.	Pour respecter ses engagements liés à la clause d'indexation sur les bénéfices futurs, l'acheteur pourrait être amené à privilégier le rendement à court terme au détriment des considérations à long terme.
Les montants payables aux vendeurs peuvent être déduits des demandes d'indemnisation de l'acheteur.	Un acquéreur potentiel ou un prêteur pourrait considérer les obligations relatives à la clause d'indexation sur les bénéfices futurs comme un frein à la valeur de l'acheteur.

Avantages et inconvénients du point de vue du VENDEUR	
Avantages	Inconvénients
Le vendeur peut négocier un prix d'achat cumulé plus élevé que celui que l'acheteur était prêt à payer en l'absence de clause d'indexation sur les bénéfices futurs.	Le vendeur ne recevra pas la totalité de la contrepartie d'achat à la clôture et pourrait ne recevoir aucune contrepartie supplémentaire si la société cible connaît un mauvais rendement après la clôture ² .
Lorsque les principaux vendeurs (p. ex., les fondateurs) demeurent en fonction après la clôture, ils peuvent avoir une plus grande influence sur le fonctionnement futur de la société cible, augmentant ainsi la probabilité que les seuils d'indexation soient atteints.	En raison de circonstances imprévues, les seuils d'indexation convenus lors de la signature pourraient ne pas s'avérer pertinents ultérieurement.
Le vendeur peut bénéficier des synergies générées par l'intégration de la cible à son activité lorsque cette intégration a une incidence bénéfique sur la cible et sur l'atteinte des seuils d'indexation sur les bénéfices futurs.	Si les vendeurs souhaitent se séparer complètement de l'acheteur, la clause d'indexation exigera la poursuite de l'engagement des ressources du vendeur après la clôture (p. ex., pour surveiller le rendement de la société cible et exercer ses droits à l'information) ³ .
Si les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs sont bien structurées, le vendeur peut généralement différer l'imposition des paiements afférents tout en conservant le traitement fiscal de ces paiements.	Si les clauses ne sont pas bien structurées, les paiements peuvent être imposés comme un revenu provenant d'un bien plutôt que comme des gains en capital. Lorsqu'ils sont versés à un non-résident du Canada, des problèmes supplémentaires peuvent survenir.

1 Cet avantage peut être particulièrement intéressant pour les acquéreurs de sociétés de capital-investissement lorsque le financement par emprunt est limité.

2 Ce risque peut déplaire, particulièrement aux vendeurs de capitaux privés.

3 C'est pourquoi, dans un scénario de sortie, cette option peut ne pas être envisageable pour les vendeurs tels que les sociétés de capital-investissement.

Partie 3 : Structuration des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs – Conditions essentielles

D'un point de vue technique, plusieurs conditions essentielles sont requises pour que les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs soient efficaces⁴. Ces conditions sont généralement comprises dans la convention d'achat définitive, mais peuvent parfois être énoncées dans une convention d'achat complémentaire distincte. Ces conditions essentielles sont énumérées ci-dessous et examinées plus en détail dans le reste de cette troisième partie. Celles-ci doivent être soigneusement réfléchies et négociées pour correspondre à la société cible et aux attentes de chaque partie.

Seuils d'indexation sur les bénéfices futurs. Les seuils d'indexation sur les bénéfices futurs peuvent être basés sur des indicateurs financiers ou sur des mesures non financières (c.-à-d. des seuils spécifiques ou des étapes clés), ou sur une combinaison des deux. L'indexation est souvent basée sur le rendement global de la société cible, mais elle peut également être basée sur le rendement d'une division, d'un produit ou d'un service précis.

Paiements liés aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs. Les montants des paiements peuvent être forfaitaires ou basés sur une formule, ou une combinaison des deux.⁵ Les paiements forfaitaires sont courants lorsque les seuils d'indexation sont basés sur une étape clé. Les paiements liés à des formules sont courants lorsque les seuils d'indexation sont basés sur des indicateurs financiers. Des exemples de formules comprennent un multiple (p. ex., lorsque le paiement est un multiple du montant par lequel l'objectif dépasse le seuil établi dans la clause d'indexation) et un pourcentage (p. ex., lorsque le paiement correspond à un pourcentage du montant par lequel la cible dépasse le seuil convenu dans la clause).



L'utilisation d'une formule dans le calcul de l'indexation sur les bénéfices futurs dépend principalement de la manière dont les parties valorisent la cible (p. ex., un multiple du BAIIA).

4 Pour les autres conditions clés (mais non essentielles) des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, voir la [Partie 4 : Structuration des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs – Autres conditions importantes](#).

5 Si l'acheteur est une société ouverte et que les paiements doivent être effectués en actions de l'acheteur, diverses questions liées au droit des valeurs mobilières doivent être prises en compte.

Périodes d'indexation sur les bénéfices futurs. La durée appropriée de la période d'indexation sur les bénéfices futurs dépend en partie de la nature des seuils et du temps raisonnablement estimé pour qu'ils soient atteints. Les périodes d'indexation courtes (d'une durée d'un an ou moins) impliquent généralement un paiement potentiel unique. Les périodes pluriannuelles impliquent généralement plusieurs paiements potentiels à intervalles déterminés. Les périodes d'indexation sur les bénéfices futurs ne dépassent généralement pas trois ans, sauf dans certains secteurs comme l'industrie pharmaceutique.

Obligations de l'acheteur. Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs comprennent généralement des engagements de l'acheteur applicables pendant la période d'indexation. Parmi les plus importants figurent les clauses qui précisent comment, et dans quelle mesure, l'acheteur est tenu d'entreprendre certaines actions (p. ex., mettre à disposition des capitaux et du personnel) ou de s'en abstenir (p. ex., réduire les budgets, réaffecter ou licencier du personnel) pour atteindre les seuils d'indexation sur les bénéfices futurs.

Clauses d'indexation sur les bénéfices futurs inversées

Dans le cas d'une clause d'indexation sur les bénéfices futurs inversée, l'acheteur émet un billet à ordre au vendeur à la clôture de la transaction pour le montant maximum qui pourrait être payé en vertu de la clause. Ainsi, la contrepartie versée à la clôture comprend l'intégralité du paiement potentiel sous la forme du billet à ordre, en supposant que tous les seuils d'indexation seront atteints et que tous les paiements associés seront maximisés.

Par la suite :

- Si les seuils d'indexation sur les bénéfices futurs sont atteints et qu'un paiement est dû, celui-ci est effectué au moyen du billet à ordre.
- Si un ou plusieurs seuils ne sont pas atteints, le solde impayé correspondant du billet à ordre est annulé et le vendeur peut demander à comptabiliser une perte en capital sur celui-ci.

Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs inversées sont généralement avantageuses pour les vendeurs si A) il existe un risque que les paiements effectués en vertu de clauses d'indexation classiques soient imposés comme des revenus ordinaires provenant de biens et B) la période d'indexation ne dépasse pas trois ans. Les paiements effectués en vertu d'une clause d'indexation sur les bénéfices futurs inversée bénéficient généralement du régime fiscal des gains en capital, mais supposent un prépaiement de l'impôt sur le montant maximal potentiel⁶.

⁶ Pour plus de détails, voir la [Partie 9 : Questions d'ordre fiscal](#).



Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs inversées supposent l'usage de billets à ordre conditionnels pour le paiement maximal de la contrepartie potentielle et peuvent être plus avantageuses pour les vendeurs que des clauses d'indexation classiques, notamment pour des raisons d'ordre fiscal.

Seuils d'indexation sur les bénéfices futurs – Indicateurs financiers

Lorsque des indicateurs financiers sont utilisés, les parties doivent s'accorder sur les principes comptables appropriés et leur application. Il est généralement insuffisant de préciser simplement les PCGR (principes comptables généralement reconnus). Tout d'abord, les PCGR autorisent un large éventail de politiques et de pratiques comptables qui diffèrent souvent d'une entreprise à l'autre, même au sein d'un même secteur. Deuxièmement, les PCGR comprennent à la fois les IFRS (normes internationales d'information financière) et les NCECF (normes comptables pour les entreprises à capital fermé) et il peut y avoir des principes contradictoires dans ces normes. Troisièmement, les PCGR peuvent ne pas être reflétés dans les états financiers historiques de l'entreprise. Quatrièmement, une entreprise peut choisir d'appliquer les PCGR différemment d'une année à l'autre.



Les indicateurs financiers courants comprennent 1) les revenus, 2) le bénéfice net, 3) le BAIIA, 4) le bénéfice par action et 5) l'avoir net.

Les parties doivent s'efforcer d'être aussi précises que possible quant au traitement prévu des questions importantes pour le calcul de l'indexation sur les bénéfices futurs, notamment en définissant et en convenant des postes constituant un supplément (ou une exception) aux PCGR ainsi que des hypothèses applicables. Voici quelques exemples de cas pouvant faire l'objet d'un traitement express :

- Les coûts liés à l'acquisition de la société cible par l'acheteur ;
- La comptabilisation des acquisitions ou cessions postérieures à la clôture par l'acheteur ayant une incidence sur la société cible ;
- La prise en compte de l'intégration de la société cible par l'acheteur avec ses autres activités commerciales ;
- La répartition appropriée des coûts partagés par la société cible avec les autres activités de l'acheteur.

Le vendeur doit généralement veiller à ce que le calcul de l'indexation sur les bénéfices futurs permette une comparaison de valeurs comparables entre le rendement de la cible avant et après la clôture. La clause d'indexation sur les bénéfices futurs peut donc nécessiter l'application de principes comptables et la préparation d'états financiers conformes aux pratiques antérieures de la cible. Si l'acheteur n'est pas d'accord avec cette approche et cherche à imposer des pratiques comptables différentes, celles-ci doivent être abordées de manière suffisamment détaillée.

Une clause d'indexation sur les bénéfices futurs bien élaborée comprend souvent un calendrier détaillant les dépenses à allouer, la manière dont chacune est calculée et des exemples de calculs. Dans la mesure du possible, les parties veulent éviter toute ambiguïté quant à la manière dont les indicateurs financiers sont déterminés. Dans de nombreux cas, cela nécessite la collaboration de conseillers juridiques, fiscaux et financiers et de comptables intervenant dans l'opération et représentant chaque partie.



Les vendeurs et les acheteurs ont généralement des préférences différentes en ce qui concerne les seuils relatifs aux indicateurs financiers potentiels, les acheteurs préférant les seuils basés sur le bénéfice net et, les vendeurs, les seuils basés sur les revenus. La principale différence est que le premier tient compte des coûts, contrairement au second.

Seuils d'indexation sur les bénéfices futurs – Étapes clés ou indicateurs non financiers

Selon la société cible, les étapes clés peuvent être plus appropriées comme seuils d'indexation que les indicateurs financiers. Les étapes clés impliquent généralement la survenance d'un événement précis qui affecte considérablement la rentabilité ou la valeur de la société cible, à savoir :

- L'atteinte d'un nombre minimum de nouveaux clients ou de ventes ;
- L'obtention d'une approbation réglementaire clé ;
- Le lancement commercial d'un nouveau produit ou service ;
- Que certains membres clés du personnel demeurent en fonction au sein de la société cible après la clôture pendant une période déterminée.

Les étapes clés non financières sont souvent plus faciles à négocier que les indicateurs financiers, car 1) elles sont plus simples à intégrer dans la rédaction de la clause ; 2) leur réalisation est généralement dans l'intérêt commun des deux parties ; 3) elles sont plus facilement vérifiables de manière objective, ce qui limite les contestations ou manipulations ; 4) la société cible peut avoir un historique de rendement financier limité et/ou 5) il peut s'avérer complexe d'intégrer les rapports financiers de la société cible à ceux de l'acheteur. Cela dit, il peut aussi être complexe de s'entendre sur des étapes clés précises (p. ex., lorsqu'un paiement lié à une étape dépend de l'obtention d'un brevet ou d'une série de brevets, mais que seules certaines revendications peuvent finalement être accordées).



Les étapes clés peuvent être plus faciles à négocier que les seuils financiers, mais peuvent ne pas être appropriées selon la société cible ou la manière dont les parties évaluent la cible.

D'après notre expérience, les étapes clés sont utilisées beaucoup moins fréquemment que les indicateurs financiers et sont plus courantes dans certains secteurs, comme l'industrie pharmaceutique.

Obligations de l'acheteur

Comme mentionné, les clauses d'indexation précisent généralement comment, et dans quelle mesure, l'acheteur est tenu de prendre ou de s'abstenir de prendre certaines mesures pour atteindre les seuils d'indexation sur les bénéfices futurs. Ces clauses peuvent varier considérablement en fonction de leur contenu, allant de celles favorables à l'acheteur, au vendeur, ou proposant un compromis, et sont souvent âprement négociées.

Elles sont donc difficiles à catégoriser, mais peuvent être définies de manière générale comme étant constituées de deux parties principales. Tout d'abord, les engagements relatifs aux efforts de l'acheteur, le cas échéant. Deuxièmement, les éléments plus pointus, notamment divers engagements de faire et de ne pas faire.



Un désaccord important entre des parties averties sur la stratégie commerciale de la cible après la clôture n'indique pas nécessairement que l'acheteur a manqué à ses obligations ayant trait à la clause d'indexation.

Efforts déployés au Canada

Les engagements relatifs aux efforts déployés au Canada bénéficient d'une hiérarchie relativement claire entre trois formulations couramment utilisées⁷ :

- **Meilleurs efforts** : Il s'agit d'une norme exigeante qui requiert que toutes les mesures raisonnables soient prises pour atteindre l'objectif poursuivi, en menant le processus à son terme logique et en ne négligeant aucun détail.
- **Efforts raisonnables** : Il s'agit d'une norme moins élevée que celle des « meilleurs efforts ». Elle exige une diligence soutenue, prudente et modérée, en vue d'atteindre l'objectif poursuivi⁸.
- **Efforts commerciaux raisonnables** : Il s'agit également d'une norme moins élevée que celle des « meilleurs efforts ». Elle impose une analyse coûts/bénéfices selon laquelle la partie obligée n'a pas besoin de dépasser le point où le maintien des dépenses, compte tenu de l'objectif poursuivi, ne serait pas raisonnable commercialement.

Les tribunaux canadiens cherchent généralement à donner effet à une formulation hybride des efforts, par exemple « efforts raisonnables sur le plan commercial ». Cependant, la prudence est de mise dans ce cas, car la norme sur les efforts qui en résultera peut être difficile à prévoir.



Les parties doivent choisir avec soin parmi les différentes normes d'effort applicables aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs et éviter les formules hybrides.

Exemples de formulations des obligations de l'acheteur

Lorsqu'une norme d'effort est appliquée, elle est souvent intégrée dans une clause plus large décrivant les obligations (ou l'absence d'obligations) de l'acheteur concernant l'indexation sur les bénéfices futurs. Pour illustrer nos propos, nous vous proposons des formulations favorables à l'acheteur, au vendeur et à des formulations intermédiaires :

- **Exemple de formulation favorable à l'acheteur** : L'acheteur 1) peut, à sa seule discrétion, exploiter la société cible après la clôture, 2) n'a aucune obligation expresse ou implicite d'atteindre les seuils d'indexation sur les bénéfices futurs ou de maximiser les paiements liés à ceux-ci, et 3) n'a aucune obligation de consacrer des ressources particulières pour atteindre l'un ou l'autre des seuils convenus dans la clause d'indexation.
- **Exemple de formulation favorable au vendeur** : L'acheteur doit 1) déployer des efforts commerciaux raisonnables pour atteindre tous les seuils d'indexation sur les bénéfices futurs et 2) s'assurer que la société cible dispose et conserve toutes les ressources, qu'elles soient financières, techniques, humaines ou autres, raisonnablement nécessaires pour atteindre tous les seuils d'indexation et maximiser tous les paiements afférents.

⁷ Pour une comparaison avec le Delaware, voir la [Partie 7 : Principales différences entre le Canada et le Delaware](#).

⁸ Le terme « efforts raisonnables » fait l'objet d'une jurisprudence nettement moins abondante que les normes « meilleurs efforts » et « efforts commerciaux raisonnables ». Cependant, il est généralement admis que les « efforts raisonnables » se situent entre les « meilleurs efforts » et les « efforts commerciaux raisonnables ».

- **Exemple de formulation de compromis :** L'acheteur 1) doit faire preuve de bonne foi dans l'atteinte de tous les seuils d'indexation et dans la maximisation de tous les paiements afférents, et 2) il ne doit pas agir de mauvaise foi ou dans l'intention de nuire à l'atteinte des seuils ou à la maximisation des paiements afférents⁹.



De nombreux tribunaux ont rejeté l'idée selon laquelle les obligations de bonne foi exigent nécessairement que l'acheteur exploite la cible de manière à garantir ou à maximiser les éventuels paiements liés à l'indexation sur les bénéfices futurs.

Autres formulations des obligations de l'acheteur

En raison de la flexibilité inhérente aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, de nombreuses approches supplémentaires des obligations de l'acheteur sont possibles. Par exemple, l'acheteur pourrait :

- Exploiter la société cible dans le cours normal des activités et conformément à ses pratiques antérieures¹⁰
- Devoir accorder au développement et à la promotion de la société cible la même priorité qu'aux autres activités de l'acheteur
- Gérer la société cible comme le ferait une entreprise raisonnable, en situation équivalente, disposant de ressources comparables et d'un potentiel de croissance semblable

Clauses comportant une obligation de faire. Une autre approche possible consiste pour l'acheteur à s'engager à poser certains gestes précis. Il pourrait s'agir de l'obligation 1) de consacrer un certain montant aux dépenses de publicité et de marketing, 2) de garantir un montant minimum destiné au fonds de roulement de la société cible, 3) d'accorder aux vendeurs un ou plusieurs sièges au conseil d'administration de la société cible, 4) de gérer la société cible conformément à un budget et à un plan d'affaires convenus, et 5) de fournir certains rapports financiers et autres mesures en temps opportun.

Engagements de ne pas faire. De même, les vendeurs peuvent demander à l'acheteur de s'engager à ne pas prendre certaines mesures particulières sans leur consentement préalable, généralement donné par l'entremise d'un représentant unique du vendeur¹¹. Il s'agit par exemple 1) de l'embauche ou du licenciement de membres clés du personnel, 2) de la mise en œuvre de toute transaction entre parties liées, 3) de la cession de certains actifs immobilisés de la société cible, 4) de l'endettement supplémentaire de la société cible et 5) du retard ou de l'absence d'investissements en capital prévus au budget.



Les obligations de l'acheteur relatives à la clause d'indexation peuvent être largement personnalisées en fonction de la société cible et de ses projets.

⁹ Une formulation équivalente courante est la suivante : l'acheteur ne doit prendre aucune mesure « dont un objectif principal » ou « dont l'objectif principal » est de compromettre l'indexation sur les bénéfices futurs.

¹⁰ Un acheteur sera probablement plus ouvert à une obligation « conforme aux pratiques antérieures » lorsque l'équipe de direction de la société cible est appelée à demeurer en place après la clôture.

¹¹ Un point de négociation commun est de savoir si le consentement préalable des vendeurs est à la seule discrétion du vendeur ou s'il ne peut pas être refusé sans motif valable.

Partie 4: Structuration des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs – Autres conditions importantes



Outre les conditions essentielles, les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs peuvent comprendre une série d'autres conditions financières et juridiques.

Structuration des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs – Autres conditions financières importantes

Plafonds. Lorsqu'un paiement d'indexation sur les bénéfices futurs est calculé selon une formule, l'acheteur cherche souvent à plafonner le paiement en question, même si les objectifs ont été dépassés. Un plafond peut limiter le paiement uniquement pour une période donnée, le plafond étant réinitialisé après chaque période. Il peut aussi limiter le montant total du paiement d'indexation sur les bénéfices futurs sur l'ensemble de la période d'indexation prévue.

Planchers. Un plancher peut s'appliquer à chaque période individuelle d'indexation sur les bénéfices futurs ou au montant total des paiements potentiels sur l'ensemble de la période. Un plan peut également préciser qu'il n'y a pas de plafond maximum pour le paiement d'indexation sur les bénéfices futurs, comme dans le cas d'un multiple.



L'utilisation d'indicateurs financiers, y compris de plafonds et de planchers, a l'avantage de réduire l'éventail des écarts de calcul potentiels susceptibles de donner lieu à des litiges ultérieurs.

Report prospectif. Lorsque plusieurs paiements potentiels d'indexation sur les bénéfices futurs s'appliquent à plusieurs périodes et qu'un plafond limite le montant du paiement pour la période concernée, un report prospectif permet de transférer tout excédent non payé en raison du plafond vers les périodes d'indexation suivantes. Les vendeurs utilisent ces mécanismes afin de faciliter la maximisation des paiements d'indexation sur les bénéfices futurs sur l'ensemble de la période. Les acheteurs peuvent s'opposer à ces mécanismes, car ils peuvent entraîner des paiements plus importants même si le rendement de la société cible n'est pas satisfaisant¹².

¹² En guise d'alternative, les acheteurs peuvent voir les reports prospectifs comme un moyen de maintenir la motivation des vendeurs retenus après la clôture. Cela peut être particulièrement utile si la société cible a un mauvais rendement au début d'une période d'indexation, mais montre toujours un potentiel de croissance.

Report rétrospectif. À l'inverse d'un report prospectif, un report rétrospectif applique tout déficit dans l'atteinte d'un seuil d'indexation sur les bénéfices futurs aux périodes d'indexation antérieures. Les acheteurs utilisent ces mécanismes, car ils contribuent à minimiser les paiements d'indexation sur les bénéfices futurs sur l'ensemble de la période. Les vendeurs s'y opposent généralement car ils risquent de devoir rembourser tout ou partie d'un paiement d'indexation sur les bénéfices futurs antérieur.

Structuration des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs – Autres conditions juridiques importantes

Droits à l'information. Les vendeurs négocient souvent un accès raisonnable aux livres comptables de la société cible après la clôture. Les droits à l'information du vendeur peuvent comprendre 1) des rapports de rendement périodiques préparés de manière régulière, 2) le droit de demander des renseignements supplémentaires raisonnables (p. ex., des états financiers intermédiaires et des rapports de vente), 3) le droit à des réunions d'information avec les représentants de l'acheteur et 4) dans certains cas, des droits de vérification formelle périodique. L'acheteur peut aussi devoir tenir des livres comptables distincts pour la société cible.

Exigibilité anticipée. Une clause d'exigibilité anticipée prévoit le paiement immédiat ou anticipé des obligations liées à la clause d'indexation sur les bénéfices futurs en cas de survenance d'un ou plusieurs événements déterminés. Celle-ci protège le vendeur contre les événements susceptibles d'avoir une incidence néfaste sur la probabilité que la société cible atteigne les seuils d'indexation, ou sur la capacité de l'acheteur à effectuer les paiements liés à l'indexation sur les bénéfices futurs lorsqu'ils sont dus. Voici certains exemples d'événements : 1) un changement de contrôle chez l'acheteur, 2) la vente de la société cible (ou d'une partie substantielle de celle-ci), 3) un manquement grave de l'acheteur à ses obligations liées à la clause d'indexation (p. ex., un engagement de faire ou de ne pas faire), 4) le licenciement sans motif valable d'un vendeur clé (p. ex., le fondateur) qui est demeuré en fonction après la clôture, 5) un manquement de la société cible ou de l'acheteur à ses facilités de crédit ou à d'autres contrats importants, et 6) l'insolvabilité ou la faillite de la société cible ou de l'acheteur.

Rachat. Une option de rachat permet à l'acheteur de payer un montant fixe, avant la fin de la période d'indexation afin de s'acquitter de ses obligations en cours. Le prix peut être fixé à la valeur présente nette des paiements restants liés à l'indexation sur les bénéfices futurs, en tenant compte de la probabilité qu'ils deviennent exigibles. Il peut également comprendre une décote en raison de la réception anticipée des fonds par le vendeur. Un rachat profite à un acheteur qui pourrait souhaiter : 1) vendre la cible avant l'expiration de la période d'indexation sur les bénéfices futurs, ou 2) apporter à la société cible des changements incompatibles avec ses obligations d'acheteur en vertu de la clause d'indexation sur les bénéfices futurs (p. ex., des clauses restrictives).



Une clause d'exigibilité anticipée peut déclencher le paiement immédiat de l'indexation sur les bénéfices futurs si un ou plusieurs événements déterminés se produisent. Une option de rachat permet à l'acheteur de payer un montant fixe pour s'acquitter des paiements d'indexation sur les bénéfices futurs impayés.

Sécurité du paiement. Comme une clause d'indexation sur les bénéfices futurs expose le vendeur au risque de crédit de l'acheteur, il peut négocier une sorte de garantie de paiement¹³. En voici quelques exemples : 1) une garantie de la société mère ou d'une autre société du même groupe que l'acheteur, 2) une sûreté sur les actifs ou les actions de la cible pendant la période d'indexation, et 3) l'entiercement d'une partie ou de la totalité des paiements éventuels liés à l'indexation sur les bénéfices futurs (p. ex., pour libération au profit du vendeur ou de l'acheteur, selon le cas, à la fin de chaque période d'indexation)¹⁴. Les délais applicables peuvent être suspendus en cas de litige formel concernant les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs en vertu de la convention d'achat.

¹³ Les acheteurs doivent garder à l'esprit que certaines mesures de sécurité peuvent limiter leur liberté de mobiliser des capitaux ou de gérer autrement leur entreprise.

¹⁴ Les parties doivent discuter : 1) de toute restriction potentielle (c.-à-d. engagements de ne pas faire) concernant la capacité de l'acheteur à effectuer les paiements d'indexation sur les bénéfices futurs imposés par les instruments de dette de ce dernier et 2) de la question de savoir si ces paiements seront subordonnés aux droits des prêteurs de l'acheteur.

Pertes relatives à l'indexation sur les bénéfices futurs.

L'acheteur peut négocier des cas particuliers où le vendeur perd son droit aux paiements d'indexation sur les bénéfices futurs impayés. Par exemple, 1) si l'acheteur licencie un employé clé de la cible pour un motif valable, 2) si un employé clé de la cible démissionne avant la fin de la période d'indexation et 3) en cas de violation par le vendeur d'une clause de non-concurrence ou d'une autre clause restrictive après la clôture.

Absence d'obligations fiduciaires. L'acheteur peut négocier une clause excluant expressément toute obligation fiduciaire de sa part envers le vendeur relativement à la clause d'indexation sur les bénéfices futurs. Cela peut être directement lié à l'indexation sur les bénéfices futurs ou, de manière plus générale, aux relations entre les parties.



Les tribunaux ont été réticents à imposer des obligations fiduciaires à l'acheteur en faveur du vendeur dans le cadre de clauses d'indexation, préférant indiquer que les vendeurs devaient se fier à leurs droits contractuels.

Droits de compensation. Les droits de compensation permettent expressément à l'acheteur de réduire ses paiements d'indexation sur les bénéfices futurs du montant de toute réclamation qu'il pourrait avoir contre les vendeurs en vertu de la convention d'acquisition, telle qu'une demande d'indemnisation pour violation des déclarations et garanties du vendeur. L'un des inconvénients des droits de compensation est que l'imbrication d'un litige relatif à une clause d'indexation sur les bénéfices futurs avec un autre litige peut rendre plus difficile la résolution de chacun d'entre eux de manière indépendante. Les droits de compensation peuvent aussi inciter un acheteur à faire des demandes d'indemnisation ambiguës.



Partie 5: Clauses et mécanismes de règlement des différends



Les conventions de fusions et acquisitions peuvent prévoir le règlement des différends relatifs aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs de l'une des deux façons suivantes. Tout d'abord, et comme c'est presque toujours le cas, tout litige relatif à ces clauses (ou un sous-ensemble de ces litiges, p. ex., les litiges comptables) peut être soumis à un mécanisme de règlement des différends sur mesure. Une façon courante de s'y prendre consiste à élaborer une procédure de règlement des différends pour tout litige relatif aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs qui s'apparente au rajustement du prix d'achat postérieur à la clôture en fonction du fonds de roulement de clôture. Deuxièmement, et beaucoup plus rarement, tout litige relatif aux clauses d'indexation peut simplement être soumis à la clause générale de règlement des différends de la convention d'achat, par exemple, de saisir le tribunal compétent d'un territoire déterminé ou de recourir à l'arbitrage selon des règles convenues.

Dans les deux cas, les parties commencent généralement en définissant une procédure pour la préparation et le partage des résultats de l'indexation sur les bénéfices futurs. La procédure est souvent similaire à celle utilisée pour la résolution des rajustements du fonds de roulement après la clôture. Par exemple, lorsqu'un seuil d'indexation sur les bénéfices futurs est basé sur un indicateur financier, les parties peuvent convenir que 1) l'acheteur devra préparer les états financiers associés et calculer le montant du paiement lié à l'indexation sur les bénéfices futurs, le cas échéant, dans un délai défini suivant la fin de la période

d'indexation applicable, et 2) le vendeur disposera d'un délai défini pour examiner les documents de l'acheteur et soit accepter sa décision, soit lui remettre un avis de contestation. Les parties peuvent également apporter des précisions supplémentaires. Il peut s'agir A) d'accorder au vendeur des droits supplémentaires à l'information et B) de limiter les motifs pour lesquels le vendeur peut contester la position de l'acheteur en invoquant des erreurs factuelles, numériques ou de calcul ou encore des incohérences avec un exemple de déclaration relative à l'indexation des bénéfices futurs incluse dans la convention d'achat. Lorsqu'un seuil d'indexation est basé sur une étape clé, la procédure peut être moins complexe, car l'acheteur peut avoir seulement besoin de préparer les documents prouvant que l'étape a été atteinte ou non.



Les parties soumettent généralement tout litige relatif aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs portant sur des indicateurs ou des calculs financiers à un expert tiers indépendant (p. ex., un comptable) de la même manière que pour la procédure de résolution des rajustements du fonds de roulement postérieur à la clôture.

Lorsque les parties conviennent d'un mécanisme de règlement des différends personnalisé (p. ex., en lien avec un seuil d'indexation des bénéfices futurs basé sur un indicateur financier), l'approche la plus courante consiste à soumettre le différend à un tiers expert indépendant, généralement un comptable. Les questions pouvant être traitées en vertu d'une clause de règlement des différends par un expert comprennent :

- La façon dont l'expert est sélectionné et ses compétences ;
- Les types de litiges que l'expert est habilité à résoudre ;
- Le fait que l'expert soit désigné en qualité d'expert et non d'arbitre ;
- La procédure relative aux observations des parties et les éventuelles restrictions à ces observations ;
- Le pouvoir ou non de l'expert d'examiner d'autres questions que celles soulevées ou contestées par les parties ;
- Le pouvoir ou non de l'expert d'effectuer un nouveau calcul pour parvenir à son propre résultat ou s'il doit se rallier aux conclusions de l'acheteur ou du vendeur ;
- Le caractère final et définitif de la décision de l'expert ou le droit des parties d'interjeter appel des conclusions de l'expert ;
- La répartition des frais d'expertise (p. ex., partagés en parts égales ou entièrement à la charge de la partie dont la position diffère le plus de la décision de l'expert).

La désignation du tiers en qualité d'expert ou d'arbitre peut avoir des conséquences importantes selon la loi applicable. Par exemple, le pouvoir d'un arbitre peut être analogue à celui d'un tribunal et comprendre celui d'interpréter les contrats, de déterminer la responsabilité et d'accorder des dommages-intérêts. La nomination du tiers en tant qu'arbitre peut aussi entraîner automatiquement l'application des règles de la loi applicable en matière de droit d'appel des parties. Ceux-ci sont en général relativement limités en vertu de la législation sur l'arbitrage.

Enfin, les parties doivent être conscientes des pouvoirs expressément conférés au tiers dans le cadre du mécanisme de règlement des différends. Comme il sera mentionné plus loin¹⁵, plusieurs litiges relatifs aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs ont donné lieu à des désaccords quant à la question de savoir si le tiers avait l'autorité de résoudre un litige. Il peut s'agir, par exemple, d'examiner des allégations de faute de l'acheteur liées à la clause d'indexation dans le cadre du calcul correct de cette dernière. La compétence du tiers doit être définie avec précision (p. ex., la convention d'achat doit indiquer si le tiers est habilité à résoudre « tous les différends » liés à la clause d'indexation, y compris les questions d'interprétation contractuelle, ou uniquement les différends liés aux « calculs » et/ou à la bonne application des normes et principes comptables pertinents). Les litiges qui ne relèvent pas de la compétence du tiers seront tranchés conformément à la clause générale de règlement des différends de la convention d'achat.



¹⁵ Voir la Partie 6 : Leçons tirées de litiges passés concernant des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs.

Partie 6 :

Leçons tirées de litiges passés en matière de clauses d'indexation sur les bénéfices futurs

Des preuves suggèrent que les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs peuvent entraîner des litiges postérieurs à la clôture plus fréquemment que d'autres conditions courantes lors de fusions et acquisitions de sociétés fermées. Cette observation est étayée par une série de décisions portant sur des clauses d'indexation rendues par les tribunaux du Delaware depuis le début de l'année 2024. Les tribunaux du Delaware ont aussi parfois adopté une position cynique à l'égard de ces clauses, avertissant qu'elles peuvent se révéler n'être qu'un « différend retardé »¹⁶.

Notre examen de plus de 50 décisions rendues au cours des 20 dernières années concernant des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs suggère que de nombreux litiges en la matière peuvent être répartis en trois catégories :

- Si l'acheteur a commis une erreur dans ses calculs relatifs à l'indexation sur les bénéfices futurs ou en concluant qu'un seuil d'indexation n'avait pas été atteint ;
- Si l'acheteur a respecté ses obligations en vertu de la clause d'indexation, notamment celle d'agir de bonne foi et/ou de remplir ses engagements relatifs aux efforts déployés ;
- Si un tiers expert (p. ex., un comptable) a commis une erreur ou a outrepassé ses pouvoirs¹⁷.

¹⁶ Voir *Airborne Health v. Squid Soap*, 984 A.2d 126 (Del. Ch. 2009) : « En théorie, la clause d'indexation sur les bénéfices futurs résout le désaccord sur la valeur en obligeant l'acheteur à payer davantage uniquement si l'entreprise prouve qu'elle vaut plus. Toutefois, comme la valeur est, par nature, discutable, tout comme la cause d'un mauvais rendement, les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs peuvent transformer le désaccord d'aujourd'hui sur le prix en litige de demain sur le résultat. » [Traduction]

¹⁷ Notez que ces questions ne sont pas nécessairement propres aux litiges portant sur les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, mais concernent généralement les clauses d'expertise.



Les litiges relatifs aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs témoignent de l'importance d'une rédaction claire et précise dans le cadre d'opérations de fusions et acquisitions. Ils attirent également l'attention sur les dangers de l'ambiguïté et de l'incohérence.

Dans l'ensemble, les litiges relatifs aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs mettent en évidence 1) la complexité de leur rédaction pour les événements futurs, 2) l'importance de clauses soigneusement et judicieusement rédigées par rapport à une rédaction de moindre qualité et 3) le fait que les décisions prises lors de leur élaboration peuvent avoir une incidence importante sur la probabilité d'un litige et/ou sur sa complexité, le cas échéant. Pour vous assister, nous avons résumé une série d'exemples.

Calcul de l'indexation sur les bénéfices futurs et étapes clés

Voici quelques exemples de décisions rendues dans le cadre de litiges relatifs au calcul de l'indexation sur les bénéfices futurs et des étapes clés :

- Bien que les calculs du BAIIA de l'acheteur soient conformes aux PCGR, certains rajustements entraient en conflit avec (et donc enfreignaient) les spécifications comptables des parties à la convention d'achat.
- L'acheteur a traité à tort les primes des salariés de la société cible rattachées à l'acquisition comme une dépense d'exploitation plutôt que comme des dépenses non récurrentes ponctuelles : les coûts liés ne sont pas raisonnablement représentatifs de coûts similaires futurs.
- L'approbation d'un traitement médicamenteux uniquement pour un sous-groupe précis de patients atteints de leucémie, plutôt que l'approbation d'un traitement plus large de la leucémie, n'a pas permis d'atteindre l'étape clé prévue.
- La modification d'un contrat existant avec un client, même si elle comporte de nouvelles conditions importantes, ne répond pas à une étape clé nécessitant un « nouveau » contrat avec le client. En effet, un contrat modifié continue d'exister alors qu'un nouveau contrat n'est pas subordonné à un contrat existant.
- Pour décider si un nouveau contrat lucratif avec un client devait être pris en compte dans les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, le tribunal s'est fortement appuyé sur le fait que l'acheteur avait précédemment inclus des contrats similaires (bien que de valeur inférieure) dans de telles clauses.



Conseils des tribunaux : nonobstant un changement de circonstances postérieur à la clôture qui crée un décalage entre une étape clé et la nouvelle réalité de l'entreprise, la clause d'indexation continuera de s'appliquer telle qu'elle a été rédigée.

Bonne foi, intention et objectif principal

Voici quelques exemples de litiges ayant trait à des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs et alléguant un manque de bonne foi ou un objectif indu :

- Les comportements de l'acheteur qui, selon les tribunaux, peuvent être révélateurs de mauvaise foi (ou d'absence de bonne foi) comprennent 1) la réorientation des clients, des revenus et des ressources de la société cible vers d'autres entreprises de l'acheteur ; 2) le transfert des coûts générés par une autre entreprise de l'acheteur vers la société cible ou le report des coûts futurs de cette dernière sur la période d'indexation sur les bénéfices futurs ; 3) le défaut d'allouer suffisamment de ressources à la société cible ou de consacrer suffisamment de fonds au développement de ses produits ; 4) la priorité accordée à des produits cibles qui ne contribuent pas à l'indexation sur les bénéfices futurs ou la substitution d'autres produits de l'acheteur aux produits cibles ; et 5) la conclusion d'une coentreprise avec un concurrent de la société cible.
- Il n'est pas rare qu'un acheteur s'engage à ne prendre aucune mesure « dans le but » ou « avec l'intention de » diminuer ou d'éviter les paiements d'indexation sur les bénéfices futurs. En ce qui concerne le premier point, les tribunaux ont estimé qu'il incombe au vendeur de démontrer que les actions de l'acheteur étaient intentionnellement motivées par la volonté de contrecarrer les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs. Pour ce qui est du deuxième point, les tribunaux ont qualifié cette norme de « favorable à l'acheteur ». Elle permet à ce dernier d'agir de manière à contourner les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, tant que ce contournement n'est pas l'objectif principal. Ces litiges ont également mis en évidence les difficultés auxquelles un vendeur peut faire face lorsqu'il doit présenter des preuves quant à l'intention de l'acheteur.



Conseils des tribunaux : la décision des administrateurs de privilégier la valeur à long terme de la société cible par rapport aux bénéfices à court terme ne peut être considérée comme un signe de mauvaise foi ou une intention de compromettre l'indexation sur les bénéfices futurs, notamment à la lumière du devoir de loyauté des administrateurs envers la société.

Obligations sur mesure de l'acheteur

Exemples de décisions découlant des obligations sur mesure de l'acheteur :

- Dans certains cas, les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs ont obligé l'acheteur à mener ses activités comme le ferait une entreprise raisonnable de « taille similaire » avec des « revenus similaires » et poursuivant un « objectif similaire ». C'est ce qu'on appelle la norme applicable à une entreprise hypothétique se trouvant dans une situation objectivement similaire. De telles affaires ont permis de mettre en évidence les difficultés auxquelles un vendeur peut faire face pour déterminer comment une société hypothétique aurait agi. Cette norme a également conduit à des violations de la part de l'acheteur pour un comportement jugé par le tribunal comme étant trop « idiosyncrasique », c'est-à-dire motivé par des objectifs qui lui sont propres et qui ne sont pas partagés par ses concurrents ou ses pairs (p. ex., la recherche de synergies de fusion après que la société cible et l'acheteur aient été rachetés par un autre acquéreur).
- Une clause d'indexation sur les bénéfices futurs exigeait de l'acheteur qu'il déploie les efforts commercialement raisonnables d'une entreprise disposant essentiellement des mêmes ressources et du même savoir-faire que l'acheteur, en tenant dûment compte des coûts de la réalisation de l'objectif en question. Cependant, l'acheteur demeurait entièrement libre de ses choix en ce qui concerne les activités de développement de la société cible. Le tribunal a jugé que le résultat de ces directives quelque peu contradictoires constituait une norme hybride objective et subjective selon laquelle l'acheteur pouvait effectuer une analyse raisonnable des coûts et des avantages en fonction de sa situation particulière. Cette norme n'a pas été enfreinte par l'acheteur qui a abandonné le développement d'un médicament après qu'il ait été approuvé pour la moitié du traitement prévu, mais que trois propositions successives pour l'autre moitié du traitement prévu aient été rejetées par les organismes de réglementation.
- D'autres normes relatives à l'indexation sur les bénéfices futurs ont été établies par référence aux autres opérations de l'acheteur. Par exemple, l'acheteur s'engageait à consacrer au produit cible le même niveau de ressources que celui qu'il consacrait généralement à des produits ayant un potentiel de marché semblable à un stade de développement similaire. Dans un autre exemple, l'acheteur a accepté de consacrer au développement du produit cible le même niveau d'efforts que celui qu'il accordait à ses produits les plus prioritaires. Dans le premier cas, le tribunal a reproché à l'acheteur des retards notables tant dans la présentation de sa demande initiale d'approbation réglementaire que dans sa nouvelle. Dans le second cas, le tribunal a reproché à l'acheteur d'avoir d'abord poussé la société cible à entrer en concurrence interne avec l'un des produits concurrents de l'acheteur, puis à s'associer avec ce dernier.



Conseils des tribunaux : exiger de l'acheteur qu'il dirige la société cible comme le ferait une entreprise hypothétique et objective peut l'empêcher de réaliser des objectifs plus « idiosyncrasiques » qui ne sont pas partagés par ses concurrents ou ses pairs.

La jurisprudence établit également que, même lorsque le vendeur parvient à démontrer le manquement de l'acheteur à ses obligations relatives à la clause d'indexation (p. ex., le défaut de déployer des efforts commercialement raisonnables pour atteindre les seuils d'indexation), il devra tout de même faire la preuve du préjudice (c.-à-d. que le seuil aurait été atteint si le manquement n'avait pas eu lieu)¹⁸.

¹⁸ Cela conduit souvent un tribunal à une analyse de « perte de chance » par laquelle il détermine d'abord la probabilité que le seuil d'indexation sur les bénéfices futurs ait été atteint si l'acheteur avait rempli ses engagements relatifs aux efforts (p. ex., une probabilité de 50 %), puis il réduit les dommages-intérêts payables en conséquence.

Questions relatives au règlement des différends

Voici quelques exemples de décisions rendues en vertu des dispositions relatives au règlement des différends applicables aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs :

- Les parties ont contesté l'étendue des pouvoirs du comptable en vertu de la clause de règlement des différends relative aux clauses d'indexation. Le tribunal a estimé que le pouvoir du comptable se limitait à vérifier si l'acheteur se conformait aux normes comptables applicables dans le calcul de l'indexation sur les bénéfices futurs. Il n'était pas compétent pour statuer sur les allégations de mauvaise conduite de l'acheteur, de l'inexécution du contrat ou du manque de bonne foi, même si de tels agissements pouvaient influencer les gains utilisés dans le calcul de l'indexation sur les bénéfices futurs.
- Les parties ont contesté ce qui constitue une « erreur manifeste » de l'expert, qui était l'un des seuls motifs de contestation de la décision de l'expert. Le tribunal a refusé de procéder à sa propre analyse comptable et s'en est remis à l'appréciation du comptable quant au bien-fondé des arguments respectifs des parties. Le tribunal a aussi estimé qu'il n'était pas inapproprié que l'expert accorde plus de poids aux observations du vendeur au motif que l'acheteur n'avait pas tenu de livres comptables distincts quant à l'indexation des bénéfices futurs, comme l'exigeait la convention d'achat.
- Les parties ont débattu la question de savoir si l'acheteur pouvait contester l'exactitude de ses calculs portant sur l'indexation des bénéfices futurs (pour lesquels les seuils d'indexation étaient réputés atteints) après les avoir soumis au vendeur. L'acheteur avait par la suite commencé à douter de l'exactitude des calculs et à penser qu'ils avaient été préparés de mauvaise foi par un employé qui risquait de bénéficier du paiement lié à l'indexation des bénéfices futurs. Cependant, comme la clause d'indexation prévoyait expressément que, une fois préparé par l'acheteur et accepté par le vendeur, le calcul relatif à l'indexation sur les bénéfices futurs était définitif et contraignant, la demande de l'acheteur a été rejetée.



Conseils des tribunaux : le champ de compétence d'un expert en vertu d'une clause de règlement des différends est essentiel pour déterminer si un différend en la matière relève entièrement de cette compétence ou s'il peut soulever des questions juridiques dépassant ce cadre.





Partie 7: Principales différences entre le Canada et le Delaware

Le droit contractuel canadien et celui du Delaware applicables aux conventions de fusions et acquisitions sont plus similaires que différents. Cela dit, plusieurs exceptions relatives aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs méritent d'être soulignées.

Différents engagements relatifs aux efforts

Comme il a été mentionné¹⁹, les engagements relatifs aux efforts bénéficient au Canada d'une hiérarchie relativement claire entre trois formulations couramment utilisées, à savoir « meilleurs efforts », « efforts raisonnables » et « efforts commerciaux raisonnables ». Les choses sont différentes dans le Delaware, où les engagements relatifs aux efforts accusent un certain décalage. D'une part, les avocats américains spécialisés en fusions et acquisitions saisissent une hiérarchie entre les différents engagements relatifs aux efforts, allant de normes plus contraignantes à des normes moins contraignantes selon la formulation²⁰. D'autre part, les tribunaux du Delaware tendent souvent à

dissoudre les distinctions entre les différentes formulations, considérant qu'elles sont interchangeable et qu'elles imposent simplement l'obligation de prendre des mesures raisonnables pour atteindre l'objectif²¹. Il en résulte qu'au Canada, les parties à des fusions et acquisitions bénéficient d'une plus grande certitude quant à la norme applicable à chacun des trois types d'engagements relatifs aux efforts les plus courants parmi lesquels elles peuvent choisir à l'égard d'une clause d'indexation sur les bénéfices futurs.

¹⁹ Voir la [Partie 3: Structuration des clauses d'indexation sur les bénéfices futurs – Conditions essentielles : engagements relatifs aux efforts au Canada](#).

²⁰ Voir également ABA Business Law Section Mergers & Acquisitions Committee, *Model Stock Purchase Agreement with Commentary*, 2nd ed. (Chicago : American Bar Association, 2010) vol. 1, p. 213 (en anglais seulement) : « Bien que les praticiens puissent croire qu'il existe des différences entre les diverses normes d'efforts, les tribunaux ont été incohérents tant dans l'interprétation de ces clauses que dans la perception des distinctions entre elles. » [Traduction]

²¹ Voir *Williams Companies, Inc. v. Energy Transfer Equity, L.P.*, 2016 WL 3576682 à *16 (Del. Ch. 24 juin 2016), *aff'd* 159 A.3d 264 (Del. 2017) (en anglais seulement). Voir également *Channel Medsystems, Inc. v. Boston Scientific Corp.*, 2019 Del. Ch. LEXIS 1394 à *95 n. 410 (Del. Ch. 18 décembre 2019) (en anglais seulement) : « Même si l'entente en question fait référence au déploiement d'"efforts commercialement raisonnables", alors que la disposition dans l'affaire *Akorn* fait référence au déploiement des "meilleurs efforts raisonnables", "la jurisprudence du Delaware [contient] peu de précisions quant aux [...] distinctions" entre ces deux clauses ». [Traduction] Voir également *Snow Phipps Group, LLC v. KCAKE Acquisition, Inc.*, 2021 Del. Ch. LEXIS 84 à *86 (Del. Ch. 30 avril 2021) (en anglais seulement).

Au Canada, la bonne foi est toujours de mise

Au Canada, la notion de bonne foi s'applique à tous les contrats, y compris l'obligation d'exécution honnête et l'obligation d'exercer de bonne foi les droits contractuels discrétionnaires. Ces obligations ne peuvent pas non plus être sous-traitées, même par des parties averties. En revanche, dans l'État du Delaware, l'obligation implicite de bonne foi et de loyauté sert principalement à combler les lacunes. Lorsque le contrat ne prévoit rien sur un point, cette obligation s'applique²². Mais si le contrat aborde le point en question, ou si les preuves montrent que les parties ont envisagé d'aborder le point, mais qu'elles ont finalement décidé de ne pas le faire, l'obligation ne s'appliquera pas²³. Au Canada, même lorsque les parties ont expressément prévu un engagement de l'acheteur à déployer des efforts pour atteindre les seuils d'indexation sur les bénéfices futurs, les obligations de bonne foi s'appliquent. En revanche, dans le Delaware, le fait de prévoir des engagements relatifs aux efforts particuliers peut exclure les allégations relatives aux obligations de bonne foi.



Les obligations de bonne foi et d'exécution honnête s'appliquent toujours aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs au Canada, même lorsque les parties ont appliqué une norme d'efforts déterminée.

Le contexte factuel par rapport à l'intégralité de l'entente

Les tribunaux du Delaware cherchent généralement à résoudre les problèmes d'interprétation contractuelle en s'en tenant strictement à l'intégralité de l'entente de fusion et acquisition dont il est question²⁴. Toutefois, en cas d'ambiguïté persistante quant au sens, les tribunaux disposent d'une grande latitude pour examiner des preuves extrinsèques en vue de lever l'ambiguïté. Ils peuvent notamment prendre en considération les preuves des négociations entre les parties et les versions antérieures de la convention de fusion et acquisition²⁵. Ils peuvent même appliquer des principes tels que celui du « négociateur franc »²⁶. Au Canada, les tribunaux tiennent généralement compte du contexte factuel dans chaque différend d'interprétation contractuelle. Ils examinent non seulement les conditions du contrat, mais aussi les circonstances qui l'entourent et s'il existe ou non une ambiguïté. Cependant, au Canada, les preuves des négociations entre les parties et les versions antérieures des conventions ne sont pas autorisées, même en cas d'ambiguïté. Par conséquent, lorsqu'un litige portant sur une clause d'indexation sur les bénéfices futurs au Canada comporte une ambiguïté, le tribunal peut certes se fonder sur le contexte factuel, mais il n'a pas accès à l'ensemble des preuves extrinsèques sur lesquelles un tribunal du Delaware pourrait s'appuyer.



Le fait que le Canada n'autorise pas un accès aussi important aux preuves extrinsèques en cas d'ambiguïté dans une clause d'indexation sur les bénéfices futurs que le Delaware souligne l'importance de veiller à ce que les clauses reflètent fidèlement les intentions des parties.

²² Voir *Shareholder Representative Services v. Valeant Pharmaceuticals*, 2017 Del. Ch. LEXIS 886 (Del. Ch. 13 mars 2017) (en anglais seulement).

²³ Voir *Winshall v. Viacom International Inc.*, 2012 WL 3249620 (Del. Ch. 9 août 2012), *aff'd* 76 A.3d 808 (Del. 2013) (en anglais seulement). Voir également *Edinburgh Holdings, Inc. v. Education Affiliates, Inc.*, 2018 WL 2727542 (Del. Ch. 6 juin 2018) (en anglais seulement).

²⁴ Voir *AB Stable VIII LLC v. MAPS Hotels & Resorts One LLC*, 2020 Del. Ch. LEXIS 353 (Del. Ch. 30 novembre 2020) (en anglais seulement) : « En l'absence d'ambiguïté, le tribunal "accorde la priorité aux intentions des parties" telles qu'elles se reflètent dans l'intégralité de l'entente, en interprétant celle-ci dans son ensemble et en donnant effet à toutes ses dispositions. » [Traduction]

²⁵ Voir *Fortis Advisors, LLC v. Dematic Corp.*, C.A. No. N18C-12-104 AML CCLD (Del. Superior Ct. Dec. 29, 2022) (en anglais seulement).

²⁶ Voir *United Rentals, Inc. v. RAM Holdings, Inc.*, 937 A.2d 810 (Del. Ch. 2007) (en anglais seulement). Selon le principe du « négociateur franc », lorsqu'une partie se rend compte au cours des négociations que l'autre partie a une compréhension considérablement différente d'une clause contractuelle et que la première partie ne fait pas mention de son interprétation contradictoire à l'autre partie, la première partie peut être empêchée de se fonder sur son interprétation de la clause dans un litige ultérieur.

Exclusion de responsabilité pour les déclarations extracontractuelles

Dans le Delaware, les parties à une opération de fusion et acquisition peuvent, grâce à une clause d'intégralité comportant une formulation expresse d'« anti-dépendance », exclure toute responsabilité en cas de fausses déclarations (intentionnelles ou non) survenant en dehors de l'intégralité de l'entente de fusion et acquisition²⁷. En effet, si elles sont suffisamment solides, ces clauses peuvent effectivement empêcher les demandes d'indemnisation pour fraude fondées sur des déclarations faites en dehors de l'intégralité de l'entente²⁸. Le droit canadien donne effet aux clauses d'intégralité pour se prémunir contre les déclarations faites en dehors des négociations contractuelles entre les parties. Cependant, le droit canadien prévoit également que « la fraude corrompt tout » et que l'ordre public interdit d'exclure contractuellement la responsabilité en cas de fraude²⁹. Dans la mesure où un acheteur fait souvent des déclarations extracontractuelles aux vendeurs concernant la manière dont il entend exploiter la société cible après la clôture afin d'atteindre les seuils d'indexation, cette différence entre le Delaware et le Canada est digne d'attention.



²⁷ Voir *Trifecta Multimedia Holdings, Inc. v. WCG Clinical Services LLC*, 318 A.3d 450 (Del. Ch. 2024) (en anglais seulement).

²⁸ Voir *Fortis Advisors LLC v. Johnson & Johnson*, 2024 WL 4048060 (Del. Ch. 4 septembre 2024) (en anglais seulement).

²⁹ Voir *Scheuerman v. Scheuerman*, 1916 CanLII 42 (SCC), 52 SCR 625 (en anglais seulement).

Partie 8: Questions d'ordre fiscal




Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs et les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs inversées sont des concepts complexes d'un point de vue fiscal et doivent être soigneusement structurées pour éviter des conséquences fiscales défavorables. Ces mécanismes présentent aussi une certaine incertitude d'un point de vue fiscal, de sorte que des négociations difficiles peuvent s'ensuivre entre les acheteurs et les vendeurs.

Bien qu'une discussion détaillée des considérations fiscales applicables aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs et aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs inversées dépasse le cadre de ce guide, les avocats spécialisés en fusions et acquisitions devraient, entre autres, veiller à limiter les périodes d'indexation à cinq ans ou moins en plus de lier les paiements afférents à la valeur de l'écart d'acquisition sous-jacent de l'entreprise cible lors de la négociation des conditions du complément de prix. D'autres situations qui devraient être abordées avec un soin particulier incluent les cas où des paiements liés à l'indexation sur les bénéfices futurs seraient versés à des vendeurs non-résidents ou dans le contexte d'une vente d'actifs.



D'un point de vue fiscal, les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs et les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs inversées soulèvent de multiples considérations et une certaine incertitude, selon les circonstances.



Partie 9 : Alternatives possibles aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs

Comme mentionné, 1) la raison la plus courante pour laquelle les parties à des opérations de fusions et acquisitions ont recours aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs est pour combler un « écart de valorisation » entre l'acheteur et le vendeur quant à la valeur de la société cible et 2) une autre raison est de réduire le montant du prix d'achat à payer à la clôture pour un acheteur qui dispose de liquidités limitées. Dans les deux cas, les parties peuvent envisager si une autre approche potentielle peut offrir une résolution efficace et souhaitable de la situation, notamment :

- **Conventions de retenue ou d'entiercement.** Dans le cadre d'une retenue, une partie du prix d'achat est retenue et n'est versée aux vendeurs qu'à l'atteinte d'étapes précises ou à la résolution de certaines éventualités. En règle générale, un acheteur n'a pas à mettre de côté ni à séparer des fonds avant qu'un seuil de retenue soit atteint. L'entiercement est généralement moins intéressant pour l'acheteur, car une partie du prix d'achat est conservée par un tiers et versée aux vendeurs une fois que les étapes clés ont été franchies ou que les éventualités ont été résolues. Cela garantit aux vendeurs que les fonds sont disponibles et ne sont pas tributaires du risque de crédit de l'acheteur.
- **Financement par le vendeur.** Dans le cadre d'un financement par le vendeur, ce dernier accorde un prêt à l'acheteur pour financer une partie du prix d'achat. Ce prêt est généralement subordonné à celui du prêteur principal de l'acheteur dans le cadre d'une opération d'achat par une société de capital-investissement. Cela peut aider l'acheteur à gérer sa trésorerie et à réduire le paiement initial. Quant au vendeur, il bénéficie de paiements d'intérêts et d'une valorisation globale plus élevée. Une façon courante de réaliser un financement par le vendeur consiste pour l'acheteur à émettre à l'intention du ou des vendeurs un ou plusieurs billets à ordre à valoir sur le prix d'achat.

- **Maintien de participation.** La plupart des opérations de fusions et acquisitions de sociétés de capital-investissement impliquent déjà un maintien de participation. Dans ce cas, les vendeurs conservent une participation minoritaire dans la société cible ou auprès de l'acheteur après la clôture. Un maintien de participation permet aux vendeurs de participer à la croissance et au succès futurs de la société, en alignant leurs intérêts sur ceux de l'acheteur et en obtenant potentiellement une valeur globale plus élevée. Du point de vue de l'acheteur, en plus d'aider à aligner les intérêts des vendeurs sur l'activité après la clôture, un maintien de participation permet à l'acheteur de réduire le montant de l'achat en espèces payé à la clôture. En augmentant la taille de la participation maintenue, on peut encore réduire le prix d'achat en espèces à la clôture, ce qui permet de réduire encore l'écart de valorisation.
- **Droits conditionnels à la valeur.** Les droits conditionnels à la valeur impliquent que les vendeurs se voient accorder certains droits à des paiements futurs supplémentaires si certaines étapes clés ou certains objectifs liés aux résultats sont atteints après la clôture. Ils peuvent permettre de faire correspondre les intérêts des deux parties et fournir aux vendeurs un mécanisme leur permettant de réaliser une valeur supplémentaire en fonction du succès futur de l'entreprise. Cette option est similaire aux clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, mais elle est souvent plus facile à négocier et à rédiger.



Si les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs peuvent être avantageuses à la fois pour l'acheteur et le vendeur, les parties peuvent envisager une autre approche qui permettrait de résoudre efficacement l'écart de valorisation ou de lever les obstacles aux négociations liés aux limites du financement de l'acheteur.



Partie 10: Principaux enseignements pratiques et stratégiques

Pour conclure, nos principaux enseignements pratiques et stratégiques sont les suivants :

- Bien qu'une clause d'indexation sur les bénéfices futurs soigneusement rédigée puisse être avantageuse à la fois pour l'acheteur et le vendeur, les parties peuvent envisager d'autres solutions pour combler un écart de valorisation ou un financement limité de l'acheteur qui entrave les négociations, comme une retenue, un financement par le vendeur ou des droits conditionnels à la valeur.
- Les vendeurs et les acheteurs ont souvent des préférences différentes en ce qui concerne les seuils d'indexation basés sur des indicateurs financiers :
 - Les acheteurs préfèrent généralement les seuils basés sur le bénéfice net, car ils tiennent compte des dépenses et encouragent ainsi les opérations rentables.
 - Les vendeurs préfèrent généralement les seuils basés sur le revenu, car ils sont moins affectés par les dépenses et présentent donc moins de risques de manipulation de la part de l'acheteur.
 - Un indicateur financier mutuellement convaincant peut être basé sur la méthode de valorisation qui a servi à déterminer le prix d'achat final (p. ex., le BAIIA si l'acheteur a évalué la cible sur la base d'un multiple du BAIIA).
- Un paiement forfaitaire lié à l'indexation sur les bénéfices futurs (c.-à-d. « tout ou rien ») peut démotiver le personnel clé qui restera à son poste après la clôture s'il devient évident que les seuils ne seront pas atteints.
 - En revanche, une formule progressive (p. ex., un pourcentage) peut présenter moins de risques de démotivation.
 - Ce risque peut également être atténué en autorisant le report prospectif d'une partie de l'indexation sur les périodes futures.
- Un autre avantage possible d'une formule progressive est qu'elle peut réduire le risque de litige après la clôture de la transaction. Il est en effet possible que l'acheteur soit moins enclin à tenter de manquer de peu le seuil d'indexation que s'il s'agissait d'un paiement forfaitaire.
- Comme pour une formule progressive, les plafonds et les planchers peuvent également réduire l'écart susceptible de faire l'objet d'un litige et donc également en limiter le risque.

- Quel que soit le type de seuils d'indexation sur les bénéfices futurs retenu, les parties doivent faire en sorte, dans la mesure du possible, que ces seuils soient : 1) clairement définis, 2) objectivement mesurables et 3) en phase avec les activités de la cible et de l'acheteur.
 - L'avis de gens d'affaires, de conseillers juridiques, de comptables et d'autres personnes connaissant bien la société cible, ses activités et son secteur d'activité devraient être sollicités.
 - Les principes comptables, les hypothèses et les rajustements applicables doivent être pris en compte.
 - Des exemples illustratifs devraient être annexés à la convention d'achat, y compris, le cas échéant, en ce qui concerne les formules, les plafonds, les planchers, les reports prospectifs et les reports rétrospectifs.
- Concernant la durée souhaitable de toute période d'indexation sur les bénéfices futurs :
 - L'acheteur doit évaluer combien de temps il est prêt à être soumis à ses obligations relatives aux clauses d'indexation et aux clauses d'engagement de faire et de ne pas faire qui y sont associées, le cas échéant ;
 - Le vendeur doit évaluer pendant combien de temps il est prêt 1) à être soumis au risque de crédit de l'acheteur, 2) à ce que le rendement de la société cible soit soumis aux conditions générales de l'industrie ou du marché, et 3) à attendre avant de recevoir une partie du prix d'achat de l'entreprise vendue.
- Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs inversées supposent l'usage de billets à ordre conditionnels pour le paiement maximal potentiel et peuvent être plus intéressantes pour les vendeurs pour des raisons fiscales.
- Les parties doivent choisir avec soin parmi les différentes normes d'effort applicables aux clauses d'indexation et éviter les formulations hybrides ou trop compliquées.
 - Indépendamment de la norme d'efforts choisie, les obligations de bonne foi continuent de s'appliquer. En revanche, il est très peu probable que des obligations fiduciaires s'appliquent.
- Les engagements de faire et de ne pas faire propres à l'acheteur peuvent être particulièrement précieux pour les vendeurs lorsque ceux-ci (p. ex., les fondateurs) ne sont pas retenus par la cible et n'ont donc aucune influence après la clôture de l'opération sur la société cible ou sur l'atteinte des seuils d'indexation.
 - Discuter des engagements de faire et de ne pas faire lors des négociations, qu'ils soient éventuellement inclus ou non, peut aider les vendeurs à « sonder le terrain » auprès d'un acheteur potentiel en ce qui concerne une possible clause d'indexation sur les bénéfices futurs.
 - S'ils sont inclus, il peut être plus facile pour un vendeur déçu de faire valoir un manquement à un engagement de faire ou de ne pas faire après la clôture que de faire valoir un manquement à un engagement relatif aux efforts, d'autant plus que ce dernier sera inévitablement plus vague.
- Après la clôture, l'acheteur doit conserver un registre raisonnablement détaillé de ses décisions commerciales relatives à la clause d'indexation sur les bénéfices futurs. Cela est particulièrement important lorsqu'il s'est engagé à déployer des efforts et/ou a accepté de ne prendre aucune mesure ayant pour « intention » ou pour « but » de compromettre l'indexation sur les bénéfices futurs.
- Le champ de compétence d'un expert en vertu d'une clause de règlement des différends est essentiel pour déterminer si un différend en la matière relève entièrement de cette compétence ou s'il peut soulever des questions juridiques dépassant ce cadre.



Les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs constituent un outil potentiel précieux, mais complexe dans les opérations de fusions et acquisitions de sociétés fermées. Que vous soyez acheteur ou vendeur, une stratégie de négociation éclairée et une rédaction minutieuse sont essentielles.

Personnes-ressources de Fasken

QUÉBEC



Caitlin Rose
Associée | Cochef,
Capitaux privés
+1 514 397-5277
crose@fasken.com



Alexandra Lazar
Associée
+1 514 397-5238
alazar@fasken.com

ONTARIO



Sean S. Stevens
Associé | Cochef, Marchés
des capitaux, fusions et
acquisitions
+1 416 868-3352
sstevens@fasken.com



W. Ian Palm
Associé
+1 416 865-5155
ipalm@fasken.com



Grant E. McGlaughlin
Associé | Cochef, Capitaux
privés
+1 416 865-4382
gmcgloughlin@fasken.com



Elyse Ardiel
Associée
+1 416 865-5159
eardiel@fasken.com

ALBERTA



Brendan Sawatsky
Associé
+1 403 261-5506
bsawatsky@fasken.com



Brad Schneider
Associé
+1 403 261-5502
bschneider@fasken.com

COLOMBIE-BRITANNIQUE



Karen A. Zimmer
Associée
+1 604 631-4775
kzimmer@fasken.com



Grant Foster
Associé
+1 604 631-4916
gffoster@fasken.com



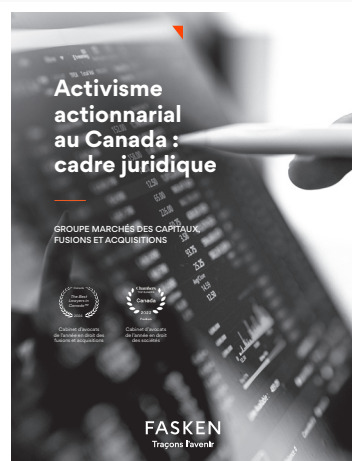
Jon Conlin
Associé
+1 604 631-3237
jconlin@fasken.com

Notre vaste expérience et notre savoir-faire inégalé font de nous un chef de file dans le secteur. Nous agissons couramment comme conseillers dans le cadre des transactions les plus notables au Canada et d'opérations transfrontalières complexes.

Notre groupe Marchés des capitaux, fusions et acquisitions offre aux clients du soutien opérationnel intégré dans de nombreux secteurs d'activités et propose des conseils stratégiques sur tous les aspects liés aux fusions et acquisitions, notamment la négociation des acquisitions et des cessions, les coentreprises, les alliances stratégiques, l'activisme actionnarial et les opérations structurelles contestées. Avec une équipe comptant plus de 100 professionnels et professionnelles, nous pouvons donner suite rapidement et efficacement à toute opération de fusion et acquisition de sociétés ouvertes ou fermées, dans n'importe quel secteur et n'importe quel délai, quelle qu'en soit la taille, la portée ou la complexité.

*Les auteurs remercient Paul Blyschak, avocat-conseil et rédacteur en chef de l'ouvrage de Fasken *Private M&A in Canada : Transactions and Litigation* (LexisNexis, 2024), pour son aide dans la préparation du présent guide. Les auteurs remercient aussi Kim Potter et Brad Moore pour leur contribution en matière de litiges. Ils remercient également Caroline Morin et Quentin Lageix pour leur contribution en matière de fiscalité.

Autres guides de Fasken dans les domaines des marchés des capitaux et des F&A



Pour connaître les autres réflexions de Fasken sur les fusions et acquisitions et la gouvernance d'entreprise, visitez notre [Centre du savoir — Marchés des capitaux et Fusions et acquisitions](#).

Situé à l'intersection de l'excellence et de l'expertise, Fasken est un cabinet d'avocats de premier plan comptant plus de 950 avocats et avocates à l'échelle mondiale. Nous nous engageons auprès de nos clients à façonner l'avenir qu'ils imaginent, précisément au moment où cela compte le plus.

Pour plus de renseignements, visitez fasken.com.



VANCOUVER	550 Burrard Street, Suite 2900	+1 604 631 3131	vancouver@fasken.com
SURREY	13401 - 108th Avenue, Suite 1800	+1 604 631 3131	surrey@fasken.com
TSUUT'INA	11501 Buffalo Run Boulevard, Suite 211	+1 587 233 4113	tsuutina@fasken.com
CALGARY	350 7th Avenue SW, Suite 3400	+1 403 261 5350	calgary@fasken.com
TORONTO	333 Bay Street, Suite 2400	+1 416 366 8381	toronto@fasken.com
OTTAWA	55, rue Metcalfe, bureau 1300	+1 613 236 3882	ottawa@fasken.com
MONTRÉAL	800, rue du Square-Victoria, bureau 3500	+1 514 397 7400	montreal@fasken.com
QUÉBEC	365, rue Abraham-Martin, bureau 600	+1 418 640 2000	quebec@fasken.com
LONDRES	6th Floor, 100 Liverpool Street	+44 20 7917 8500	london@fasken.com
JOHANNESBURG	Inanda Greens, 54 Wierda Road West, Sandton 2196	+27 11 586 6000	johannesburg@fasken.com

FASKEN
Traçons l'avenir

fasken.com/fr