

LA CRISE DU CORONAVIRUS ET SON IMPACT SUR LES OPÉRATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS

*par Mélanie Coiraton,
associée, Racine Avocats*



Les équipes M&A des cabinets d'avocats et des banques d'affaire constatent invariablement un ralentissement voire un tarissement des opérations de M&A. Et ce aussi bien pour les deals de private equity que pour les deals entre industriels. Plusieurs raisons justifient de façon évidente cet état de fait : valorisation de la cible affectée pour les entreprises des secteurs touchés par la crise, pénurie de disponibilités pour les acheteurs, attentisme face à l'incertitude sur la chronologie de la sortie de crise etc.

L'angle qui est le nôtre dans cet article est juridique : quelles conséquences le Covid-19 peut-il avoir sur l'application des contrats de cession de titres signés avant le début de la crise sanitaire ?

Pour répondre à cette question, on distinguera plusieurs hypothèses.

LE COVID-19 EST-IL UN CAS DE FORCE MAJEURE PERMETTANT A L'ACHETEUR DE SE LIBERER DE SON OBLIGATION ?

Le 28 février dernier, le Ministre de l'Economie a qualifié l'épidémie du Covid-19 de cas de « *force majeure* », ce qui pouvait laisser entendre qu'une entreprise pourrait s'exonérer de ses obligations contractuelles en invoquant les conséquences subies par elle du fait de cet événement.

Cependant, la situation n'est bien entendu pas si simple.

Il faut s'interroger sur les critères de la qualification de force majeure, et également sur les conséquences que cette qualification emporte.

Les critères de la force majeure peuvent être définis librement **dans le contrat**. Dans ce cas, on se trouve dans la situation de l'existence d'une MAC clause (cf § ci-dessous).

Lorsque ce n'est pas le cas - ce qui est fréquent -, ce sont ceux prévus **par la loi** qui s'appliquent (article 1218 du code civil) : « *Il y a force majeure en matière contractuelle lorsqu'un événement échappant au contrôle du débiteur, qui ne pouvait être raisonnablement prévu lors de la conclusion du contrat et dont les effets ne peuvent être évités par des mesures appropriées, empêche l'exécution de son obligation par le débiteur* ». La force majeure suppose donc un événement à la fois imprévisible et irrésistible.

Apprécier si l'épidémie du Covid-19 peut être considérée comme **imprévisible** dépend de la date à laquelle l'engagement contractuel a été souscrit (conclu ou renouvelé). Ainsi, en France, si le contrat a été signé après le 29 février 2020, date de la déclaration officielle de l'épidémie, il est certain qu'il n'y a pas d'imprévisibilité. En revanche, un contrat signé fin 2019 ou début 2020, au moment où

l'épidémie ne semblait pas devoir gagner notre pays, remplit sans doute cette condition. Il y aura probablement des débats pour la période intermédiaire, en tout cas au niveau international, puisque c'est dès le 30 janvier 2020 que l'OMS a déclaré que l'émergence de ce virus constituait une urgence de santé publique de portée internationale.

Pour que l'épidémie puisse être considérée comme **irrésistible**, il faut prouver à la fois que l'on est empêché d'exécuter son engagement, et que l'on ne dispose pas de solutions de substitution.

Si l'exécution est possible mais qu'elle est rendue plus difficile ou est plus coûteuse, l'on ne se trouve pas en présence d'un cas de force majeure (mais la théorie de l'imprévision pourra le cas échéant s'appliquer (voir § ci-dessous).

Le Covid-19 n'empêche pas en tant que tel l'acheteur d'exécuter son obligation d'achat et de payer le prix.

Ainsi, sauf clause spécifique prévue dans le contrat de cession d'actions, le Covid-19 n'est pas un cas de force majeure permettant à l'acheteur de se libérer de son obligation.

LE CONTRAT SIGNÉ PAR LES PARTIES CONTIENT-IL UNE MAC CLAUSE ?

La *material adverse change* ou MAC clause est la clause qui permet aux parties, ou dans le cadre d'un contrat de cession d'actions, à l'acquéreur, de se libérer de ses obligations en cas de survenance d'un événement affectant, ou susceptible d'affecter, de façon significative la société cible. Les parties peuvent librement définir dans le contrat les conditions qu'un événement doit remplir pour tomber dans le champ d'application de la clause.

Dans la pratique, elle est le plus souvent introduite sous forme de **condition suspensive** : la réalisation de l'opération d'acquisition sera alors subordonnée à la non-survenance, pendant la période intercalaire, de l'événement contractuellement défini, de nature à affecter l'économie de l'opération. Ainsi, la survenance du changement significatif défavorable empêchera tout simplement la formation définitive du contrat, lequel deviendra caduc.

En fonction de la rédaction du contrat de cession et de la MAC clause, le Covid-19 pourra correspondre à la définition de l'événement matérialisant la non-réalisation de la condition et donc permettre à l'acheteur de se libérer de son obligation. Il arrive fréquemment que la rédaction de la MAC clause retienne une condition d'imprévisibilité de l'événement ; ainsi, pour savoir si le Covid-19 entre dans le champ d'application de la clause, il faudra prendre en considération la date de conclusion du contrat de cession (cf § ci-dessus).

LE CONTRAT SIGNÉ PAR LES PARTIES EST-IL SOUMIS A LA THÉORIE DE L'IMPRÉVISION ?

L'article 1195 du Code civil, issu de la réforme du droit des obligations intervenue en 2016, a vocation à s'appliquer lorsque des **circonstances imprévisibles** viennent bouleverser l'économie initiale du contrat : ce que l'on appelle « **l'imprévision** ». Il incite alors les parties à résoudre la difficulté par elles-mêmes au moyen d'un accord. Cependant, en l'absence d'un tel accord, chacune des parties peut en appeler au juge. C'est là une importante nouveauté par rapport au droit antérieur.

Cet article concerne a priori tous les contrats, sauf dispositions particulières. Or l'article L. 211-40-1 du code monétaire et financier exclut de son champ d'application les opérations sur les titres : « *L'article 1195 du code civil n'est pas applicable aux obligations qui résultent d'opérations sur les titres et les contrats financiers mentionnés aux I à III de l'article L. 211-1 du présent code* ». D'après l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, les titres financiers sont :

1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions
2. Les titres de créances
3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif

Ainsi, le régime de l'imprévision ne s'appliquera pas aux contrats de cession d'actions. En revanche, il demeure applicable lorsque les titres cédés sont des parts sociales (exemple : parts de SARL, de sociétés civiles).

L'application de l'article 1195 du code civil aux contrats de cession de parts sociales suscite un vif débat en doctrine. Outre la différence de traitement difficile à comprendre entre les actes portant sur des actions et ceux portant sur des parts sociales, certains auteurs considèrent que ce régime ne doit s'appliquer qu'aux contrats à exécution successive. Cela étant, le législateur a clairement infirmé cette position en excluant expressément du champ d'application de l'article 1195 du code civil les cessions d'actions qui sont rarement conçues comme des contrats à exécution successive.

On s'interrogera donc sur les conditions de l'application de ce régime sur les contrats de cession de parts sociales et sur le point de savoir si le Covid-19 est susceptible de remplir ces conditions.

A titre liminaire, il convient de préciser que l'article 1195 n'est applicable qu'aux contrats conclus après le 30 septembre 2016.

La première condition d'application de ce texte est l'intervention d'un « **changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat** ». A l'évidence, l'épidémie de Covid-19 est constitutive d'un changement de circonstances. Il restera néanmoins à vérifier que ce changement était imprévisible au moment de la conclusion du contrat et, le cas échéant, lors de sa reconduction ou de son renouvellement.

La deuxième condition tient à ce que le changement doit rendre l'exécution du contrat « **excessivement onéreuse pour une partie** ». Cette condition d'excessive onérosité renvoie vraisemblablement à un déséquilibre suffisamment grave. Dans le cadre d'une cession de société, on peut supposer que la condition sera également remplie dans le cas où la cible et donc les parts sociales objet de la cession ont perdu une très grande partie de leur valeur.

Reste, enfin, la troisième condition : il faut que la partie affectée par l'excessive onérosité **n'ait pas accepté d'en « assumer le risque »**. En d'autres termes, l'application du texte est exclue lorsqu'il résulte de la convention que le co-contractant a assumé le risque de survenance d'un changement imprévisible entraînant une excessive onérosité. A cet égard, en pratique, on pourra déduire de l'existence d'une clause de révision de prix dans le contrat que les parties ont accepté un aléa sur l'évolution de la valeur ou du prix des droits sociaux, ce qui exclurait l'application de l'article 1195 du Code civil.

Lorsque les conditions de l'article 1195 sont réunies, les conséquences sur l'opération de cession sont les suivantes.

D'abord, la partie affectée « *peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant* ». Il ressort clairement

du texte que chacune des parties doit continuer à exécuter le contrat durant la renégociation. Ensuite, en cas de refus ou d'échec de la renégociation, les parties peuvent convenir de la résolution du contrat, à la date et aux conditions qu'elles déterminent, ou demander ensemble au juge de procéder à son adaptation.

Ce n'est qu'à défaut d'un tel accord dans un délai raisonnable que la spécificité du mécanisme se fait le plus sentir. En effet, en pareil cas, « *le juge peut, à la demande d'une partie, réviser le contrat ou y mettre fin, à la date et aux conditions qu'il fixe* ». Il dispose donc d'une assez grande marge de manœuvre qui lui permet (le cas échéant au vu d'une expertise) d'opérer sur le contenu du contrat, ou d'en ordonner la cessation.

Dans une opération de cession de société, on peut supposer que les principales adaptations qui pourraient être sollicitées par un acheteur consisteront dans une **réduction du prix** et l'octroi d'un **délai pour réaliser l'opération**. Il pourra également s'agir de la mise en place d'une période d'accompagnement par le vendeur pour faciliter la sortie de crise.

Les conséquences possibles du régime de l'imprévision sur les cessions de parts sociales sont telles qu'on ne saurait que conseiller d'en exclure l'application contractuellement, ce qui correspond au demeurant à la pratique majoritaire.

En conclusion, l'impact juridique du Covid-19 sur les contrats de cession d'actions ne contenant pas de MAC clause est faible voire inexistant. On peut supposer que les acteurs vont reconsidérer les MAC clauses, qui sont vraisemblablement promises à un bel avenir.