

Déséquilibre significatif, abus de dépendance et *private equity*

Luc Pons,
Avocat associé,
Cabinet Racine

La réforme du droit des obligations est en grande partie sous-tendue par l'idée suivante : les contrats conclus entre opérateurs économiques doivent être librement négociés, par des parties disposant d'un niveau d'information adéquate, et sans aboutir à des déséquilibres significatifs ou à des avantages manifestement excessifs au bénéfice de l'une et/ou de l'autre des parties qui auraient été obtenus en absence de négociation réelle ou du fait de la disproportion des besoins de chacun. Or, par nature, les opérations de *private equity* peuvent recéler une disproportion de moyens et de besoins entre l'entreprise financée et l'investisseur, ce dernier tentant de minimiser son risque ou de maximiser son profit en proposant des pactes « à sa main » ou en demandant/imposant des clauses à son profit. C'est donc à une réflexion sur une profonde modification des techniques utilisées en *private equity* que nous incite la réforme en droit des obligations. De nombreux contrats sont potentiellement concernés : pactes d'associés, clauses statutaires, termes et conditions de valeurs mobilières composées, etc. Plusieurs nouveautés paraissent de nature à modifier la pratique et la posture des acteurs et, en conséquence, les modalités de négociation et de rédaction des documents contractuels qui matérialisent ou accompagnent les opérations de *private equity*. Deux de ces nouveautés, parmi d'autres, nous semblent particulièrement importantes pour les opérations de *private equity* : la notion de déséquilibre significatif dans les contrats d'adhésion (I) et la création d'un nouveau cas de violence, tenant à l'abus d'état de dépendance aux fins d'obtenir un avantage manifestement excessif (II).

I. Contrats d'adhésion, déséquilibre significatif et *private equity*

Les contrats d'adhésion, par l'étendue des conséquences juridiques qui découlent de cette qualification, peuvent constituer un véritable « *jackpot contractuel* » (A). Or, il se trouve que les opérations de *private equity* reposent parfois sur des documents contractuels susceptibles de recevoir cette qualification (B). Durant la période de cristallisation jurisprudentielle à venir, le moindre doute sera probablement exploité par certains opérateurs.

A. Les contrats d'adhésion, un véritable « *jackpot contractuel* »

Le nouvel article 1110, alinéa 2, du Code civil définit le contrat d'adhésion comme « celui dont les conditions générales, soustraites à la négociation, sont déterminées à l'avance par l'une des parties ». La qualification de contrat d'adhésion entraîne deux conséquences juridiques majeures, dont l'effet peut être redoutable à l'encontre de celui qui a proposé ledit contrat et particulièrement favorable pour celui qui se l'est vu imposer. En effet, le nouvel article 1171 dispose que, dans un contrat d'adhésion, « toute clause qui crée un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties au contrat est réputée non écrite. L'appréciation du déséquilibre significatif ne porte ni sur l'objet principal du contrat ni sur l'adéquation du prix à la prestation. ». Le nouvel article 1190 précise quant à lui que « Dans le doute, le contrat de gré à gré s'interprète contre le créancier et en faveur du débiteur, et le contrat d'adhésion contre celui qui l'a proposé. ». Il n'est probablement pas possible de déroger contractuellement à ces deux dispositions. Le rapport au Président de la République accompagnant l'ordonnance indique certes que « La présente ordonnance étant supplétive de volonté sauf disposition contraire ». Or, aucun des deux textes précités ne se dit d'ordre public ou impératif. Mais on imagine mal qu'il soit loisible aux parties d'écarter par des stipulations précisément destinées à protéger la partie « faible », sans compter que celle évinçant l'article 1171 serait de toute façon susceptible d'être querellée sur la base même de ce texte. La conjonction des deux conséquences juridiques précitées constitue donc bien une véritable arme contractuelle au bénéfice du signataire d'un tel contrat, dès lors qu'il n'en est pas à l'origine. D'abord ce dernier pourra invoquer, pour les faire déclarer non-écrites, les clauses qui créent un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties. Or, la notion de déséquilibre significatif sera probablement soumise à une casuistique jurisprudentielle complexe, mouvante, dont les contours définitifs ne seront connus que dans plusieurs années. En outre, cette faculté de pouvoir faire déclarer une clause créant un déséquilibre significatif comme étant non-écrite n'est vraisemblablement pas prescriptible. Il ne s'agit pas, en effet, d'une cause de nullité qui se prescrirait par les délais de droit commun, mais d'une faculté probablement ouverte *ad vitam aeternam* ! Enfin, la réforme a prévu une règle d'interprétation

1) Envisageant cette perspective : T. Massart, Le contrat de société et les pactes d'actionnaires, in *Le droit des sociétés et la réforme du droit des contrats, Actes pratiques & ingénierie sociétale*, mai-juin 2016, spéc. n° 16.

2) V. p. ex. M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, LexisNexis, 25^e éd., n° 9.

stricte : le contrat d'adhésion doit être interprété, en cas de doute, contre celui qui l'a proposé et ce, qu'il s'agisse des clauses « *créant un déséquilibre significatif* » ou non. Or, certaines clauses peuvent être fondamentales, équilibrées, et souffrir néanmoins d'un doute interprétatif entraînant de lourdes conséquences. Tant mieux alors pour l'acceptant du contrat d'adhésion !

Ajoutons, par ailleurs, que les rapports entre opérateurs professionnels ne sont manifestement pas exclus de la notion de contrat d'adhésion. Certes, cette thématique vient du droit de la consommation et de la disparité (technique, financière etc.) entre un opérateur professionnel et un consommateur non averti. Il semble toutefois que la définition des contrats d'adhésion selon le texte nouveau (« *celui dont les conditions générales, soustraites à la négociation* ») puisse recouvrir un grand nombre de contrats, indépendamment de la qualité des parties. Spécialement, le terme « *conditions générales* » pourrait être analysé comme ne recouvrant pas uniquement les conditions générales d'un contrat au sens formel où on l'entend en pratique. Il pourrait englober, plus généralement, les stipulations les plus importantes ou les plus essentielles – en bref, l'armature de l'acte contractuel conclu.

B. Le contrat d'adhésion et la pratique du *private equity*

À première vue, le *private equity*, lieu de la libre et de l'âpre négociation des contrats, ne devrait pas être concerné par la qualification de contrat d'adhésion. Les opérations de levée de fonds et la rédaction des pactes d'actionnaires relèvent de la pleine liberté contractuelle et de l'opposition des intérêts ; rien ne semble jamais « *imposé à l'autre partie* ». Mais, dans la pratique, tel n'est pas le cas. Soit par nature, soit par la disproportion des intérêts, ou des acteurs, certains contrats usuels en *private equity* pourraient être qualifiés de contrat d'adhésion, ou en tous cas susciter des tentatives en ce sens chez des contractants souhaitant s'affranchir de certains de leurs effets, peser sur une éventuelle renégociation contractuelle ou encore maximiser le rapport de force de l'une des parties. À ce stade, il semble que cette qualification puisse être envisagée, ou à tout le moins sollicitée, à propos de deux types d'acte au moins : les pactes d'associés et les statuts.

1. Les pactes d'associés

L'on sait, d'abord, que les pactes d'associés comprennent généralement, en annexe, un modèle d'acte d'adhésion destiné à permettre à tout nouvel entrant d'adhérer au pacte et qui, par définition, n'a donc pas été négocié. Ces actes d'adhésion doivent être signés par les cessionnaires des parties prenantes au pacte d'origine en cas de cession de leurs titres ou d'apports de ces derniers à des holdings notamment patrimoniales. Au-delà du terme « *acte d'adhésion* », évidemment lourd de sens, il sera très tentant pour celui qui aura adhéré au pacte postérieurement à sa signature, et sans pouvoir en négocier le moindre terme, de soutenir qu'un tel document contractuel, « *imposé* », constitue un contrat d'adhésion afin

d'invoquer le bénéfice des avantages légaux que cette qualification lui confère (1). Il est également envisageable que certains acteurs souscrivent des participations en leur nom propre puis, bénéficiant d'une clause de transfert libre ou de transfert autorisé, apportent leurs titres à une personne morale qui devra, classiquement, « *adhérer* » au pacte. Cette pratique est fort habituelle. Mais comment l'appréhender dans la problématique du contrat d'adhésion ? La jurisprudence admettra-t-elle que l'identité du bénéficiaire ultime – la personne physique actionnaire en direct puis actionnaire indirect – annihile la notion d'adhésion puisque le bénéficiaire réel a négocié le pacte ? Ou bien considérera-t-elle que la succession de deux personnes juridiques différentes constitue bien, pour la seconde, une adhésion à un document qu'elle n'a pas négocié ? En somme, la pratique aujourd'hui parfaitement ordinaire de l'adhésion au pacte devra *a minima* être sérieusement repensée, compte tenu des conséquences qu'elle est susceptible d'entraîner.

Ensuite, s'agissant des pactes eux-mêmes, leurs conditions générales ne sont pas toujours librement négociées. Il peut y avoir une forte disparité entre le poids des acteurs, par exemple entre, d'une part, un fonds d'investissement disposant de nombreux actifs sous gestion et, d'autre part, une société innovante, accompagnée de ses seuls fondateurs, initiant sa création de valeur. Surtout, l'on peut avoir affaire à des « *standards de marché* » ou « *standards groupe* » imposés, selon les cas, par lesdits fonds d'investissement ou par les grandes entreprises procédant à des investissements dans les sociétés innovantes. Dans ce contexte, certains investisseurs proposent un pacte standard, conforme au modèle habituellement utilisé. Et ils subordonnent souvent leur investissement à la signature d'un document substantiellement conforme à leurs pratiques habituelles. Comment, alors, appréhender ces pactes standards, plus ou moins imposés ? Et comment les investisseurs devront-ils réagir si ceux auxquels ce pacte a été proposé exigent d'en négocier pied à pied chacune des clauses ? Faudra-t-il risquer la modification des standards ou préférer risquer la qualification en contrat d'adhésion ? Et puis, comment affirmer que les clauses n'ont pas été « *soustraites à la négociation* » si elles n'évoluent pas par rapport au texte proposé ? Aujourd'hui, quand un fonds d'investissement – ou une très grande entreprise – propose son modèle de pacte à l'occasion d'un investissement dans une start-up, les actionnaires de celle-ci l'acceptent souvent en l'état ou presque. Cela est d'ailleurs considéré par les opérateurs comme un gain de temps, réaliste et bienvenu. Il est à craindre que, demain, ce gain de temps renferme un risque juridique latent mais certain à l'encontre de celui qui a proposé le document concerné. Ce risque sera d'autant plus élevé si ceux qui acceptent le pacte en l'état (ou presque) indiquent avoir conscience « *qu'il s'agit d'un pacte standard* » ou « *que le pacte ne peut être modifié qu'à la marge* ».

2. Les statuts

La société est-elle une institution ou un contrat ? Vaste et ancien débat doctrinal (2), alimenté notamment par la rédaction de dispositions légales telles que les articles 1832, 1842, 1843-3 et 1844-1



du Code civil. Si celui-ci n'a jamais été véritablement tranché par les juges, il semble que la jurisprudence penche plutôt vers la qualification de contrat. La Cour de cassation a ainsi jugé dans un arrêt du 8 mars 2005 que « *les statuts (...) constituent le contrat accepté par les parties et fixant leurs droits et obligations* » (3). La doctrine ne doute d'ailleurs pas que les textes issus de la réforme aient vocation à s'appliquer à la société prise en tant que contrat (4). Cette perspective renferme, en l'occurrence, un enjeu très important. En effet, si les statuts peuvent être considérés comme un contrat, c'est qu'ils sont éligibles à la qualification de contrat d'adhésion. L'associé non fondateur qui devra les respecter sans jamais en avoir négocié une seule des clauses, pourra ainsi prétendre à une telle qualification. En effet, du simple fait de sa souscription au capital ou de son acquisition d'actions ou de parts sociales, les statuts dans toutes leurs stipulations s'imposent à lui. Cela étant, pour les formes sociétaires où la loi fixe l'essentiel des règles d'organisation (SA, SARL notamment), le risque de déséquilibre significatif sera certes probablement réduit. En revanche, pour la forme sociétaire la plus utilisée actuellement et notamment dans les opérations de *private equity*, la SAS, le débat est tout autre. Les statuts des SAS contiennent souvent de nombreuses stipulations pouvant être appréciées comme créant un déséquilibre significatif entre les actionnaires ou différentes catégories d'actionnaires. Comment traiter, par exemple, les actions de préférence par rapport aux actions ordinaires d'un autre associé ?

On le voit, même s'agissant du *private equity*, la notion de contrat d'adhésion donnera lieu, tant que la jurisprudence ne sera pas définitivement fixée, à des incertitudes susceptibles de modifier les pratiques de marché et celles des acteurs. Il en va de même pour une autre nouveauté de la réforme : l'assimilation de l'abus d'état de dépendance au vice de violence, cause de nullité du contrat.

II. Abus de l'état de dépendance et *private equity*

Le nouvel article 1143 du Code civil dispose : « *Il y a également violence lorsqu'une partie, abusant de l'état de dépendance dans lequel se trouve son cocontractant, obtient de lui un engagement qu'il n'aurait pas souscrit en l'absence d'une telle contrainte et en tire un avantage manifestement excessif* ». Inspiré de la jurisprudence (5), ce nouveau cas de violence, vice de consentement pouvant entraîner la nullité du contrat, est susceptible d'affecter les opérations de *private equity*. En effet, une levée de fonds peut impliquer une certaine forme d'état de dépendance (A), qui conduit d'ailleurs généralement les parties à prévoir des clauses proportionnellement plus contraignantes et, partant, susceptibles de se reconnaître dans la notion d'avantage manifestement excessif (B).

A. Levée de fonds et état de dépendance

Par hypothèse, la société qui procède à une levée de fonds en vue de l'augmentation de son capital

en a fondamentalement besoin. Ce besoin est généralement essentiel, parfois vital. Un tel besoin ne peut-il virer à l'état de dépendance dans certaines situations ? Les fondateurs d'une *start-up* ayant consommé presque tout le « *cash* » apporté lors d'une première levée de fonds ne sont-ils pas en état de dépendance lorsqu'il s'agit d'en solliciter une seconde ? Et que dire d'une société qui fait l'objet d'un LBO en phase de retournement ? D'une phase d'incubation puis d'amorçage ? Pour la société et les actionnaires *pre-money*, la nécessité d'obtenir rapidement des fonds propres complémentaires à défaut desquels la société devra se déclarer en état de cessation des paiements ou interrompre son développement, peut également évoquer la notion de dépendance économique. Il en va ainsi pour toutes les opérations de capital-risque. Plus la société voit ses fonds propres obérés, plus elle et ses actionnaires dépendent furieusement de la nouvelle levée de fonds, tant attendue, plus la dépendance peut être forte et plus les acteurs devront alors composer avec le nouveau cas de violence qu'a institué la réforme du droit des obligations. A la réflexion, cependant, il n'est pas certain que le seul besoin de liquidités, fût-il impérieux, puisse être constitutif de la situation visée par le nouvel article 1143. En effet, à lui seul, un tel besoin évoque plutôt la notion d'état de nécessité. Le projet de réforme du droit des obligations du mois de février 2015, soumis à consultation publique, envisageait d'ailleurs précisément de consacrer la nullité du contrat pour abus d'état de nécessité. L'article 1142 de ce projet disposait ainsi : « *Il y a également violence lorsqu'une partie abuse de l'état de nécessité ou de dépendance dans lequel se trouve l'autre partie pour obtenir un engagement que celle-ci n'aurait pas souscrit si elle ne s'était pas trouvée dans cette situation de faiblesse* ». Il distinguait donc très clairement l'état de nécessité de l'état de dépendance. Or, l'ordonnance n'a finalement pas retenu la nullité pour abus d'état de nécessité et s'en est tenue à l'abus d'état de dépendance. Il y a là un argument de poids pour soutenir que le seul besoin de liquidités ne peut donner prise à l'article 1143, en tant qu'il constitue tout au plus un état de nécessité que le législateur n'a pas voulu ériger en cause de nullité dans ledit article. Ce texte ne pourrait donc trouver application que dans certaines configurations particulières, où la relation de dépendance préexiste à la levée de fonds. Une telle situation n'est toutefois évidemment pas à exclure. Encore faudra-t-il que l'apporteur de fonds en ait tiré un avantage manifestement excessif.

B. Levée de fonds et avantage manifestement excessif

Selon la formule classique, « *le gain est une fonction proportionnelle du risque* ». Et c'est justement à l'occasion des mises de fonds les plus risquées que les investisseurs demandent (imposent) les clauses leurs permettant de maximiser leurs gains au regard des risques pris, créant éventuellement de ce fait un avantage qui pourrait être considéré comme manifestement excessif. La boucle est bouclée : c'est bien à l'occasion des mises de fonds de la « *dernière chance* » que les opérateurs obtiennent des clauses compensant, parfois à l'excès, les risques initiaux. De

3) Cass. com., 8 mars 2005, n° 02-17.692.

4) B. Dondero, La réforme du droit des contrats affectera aussi le droit des sociétés, G. P., 29 novembre 2015, p. 3 ; T. Massart, Le contrat de société et les pactes d'actionnaires, art. préc.

5) V. spéc. Cass. civ. 1^{re}, 3 avril 2002, n° 00-12.932 : « *seule l'exploitation abusive d'une situation de dépendance économique, faite pour tirer profit de la crainte d'un mal menaçant directement les intérêts légitimes de la personne, peut vicier de violence son consentement* » ; Cass. civ. 1^{re}, 30 mai 2000, n° 98-15.242.

ce point de vue-là, et sous réserve, une fois encore, que l'état de dépendance soit bien caractérisé, l'article 1143 pourrait ouvrir un champ à la contestation et à la renégociation. Au reste, la notion d'avantage manifestement excessif obtenu grâce à la contrainte pourrait rejoindre, et se conjuguer, avec des contrats d'adhésion, soustraits à la négociation, contenant des clauses créant un déséquilibre significatif... Les deux notions ne sont pas exclusives l'une de l'autre et offrent à la partie considérée comme « faible » un vaste champ légal de contestations possibles. Cela étant, la dépendance et l'abus de l'état en résultant ne seront peut-être pas toujours à sens unique. Il peut en effet arriver que l'investisseur soit lui aussi en état de dépendance (réputationnelle par exemple) par rapport à la société financée.

Par ailleurs, la notion « *d'avantage manifestement excessif* » n'est pas aisée à appréhender. Le terme « *avantage* » semble relativement clair et renvoyer, en l'occurrence, à des droits préférentiels ou à tout le moins non-réciproques, conférant à celui qui les obtient un bénéfice contractuel non partagé. Mais les termes « *manifestement excessif* » sont beaucoup plus flous. En outre, s'agissant des opérations de *private equity*, se pose la question de la date à laquelle doit s'apprécier l'excès manifeste. Bien souvent, en effet, la clause incriminée n'est pas manifestement excessive au moment précis où elle est obtenue. Elle le devient, ou peut désormais être considérée comme telle, plusieurs années plus tard, lorsqu'elle est exercée et que le rapport coût-avantage ou encore gains-risques peut être définitivement apprécié, et ses conséquences mesurées. Certaines clauses de rattrapage de valeur ou de maximisation de la plus-value peuvent aboutir à des multiples de retour sur investissement très considérables. Ceux-ci pourraient sembler, d'un strict point de vue mathématique, « *manifestement excessifs* ». Mais cet excès manifeste devrait normalement s'apprécier au regard de la nature du risque initial pris lors de l'investissement et du risque de perte définitive en capital qui pouvait en résulter. Les juges apprécieront-ils l'excès de manière purement mathématique, ou préféreront-ils effectuer une analyse gains-risques en pondérant la maximisation de la plus-value obtenue avec le risque initialement encouru ?

Quoi qu'il en soit, certaines clauses particulièrement usitées en matière de levées de fonds comportant un fort risque de perte en capital pourraient être incriminées comme conférant à leur bénéficiaire des avantages manifestement excessifs. Ainsi, par exemple, des clauses de rattrapage de plus-value permettant à leur bénéficiaire, en cas de cession, de percevoir sur le prix de la transaction un pourcentage du prix de cession supérieur à sa participation au

capital : mécanismes de BSA « *ratchet* », BSA de performance, clause de partage de plus-value, clause de rattrapage de TRI, etc. Par ailleurs, en cas d'échec ou d'arrêt du projet entrepreneurial, sont prévues des clauses de liquidation préférentielle permettant au bénéficiaire de percevoir sur le boni de liquidation une part supérieure à la proportion de sa participation dans le capital. Ces clauses peuvent conduire à priver les autres actionnaires de la quasi-totalité de leurs droits au boni de liquidation. Elles sont généralement négociées et conclues à l'occasion de mises de fonds comportant une forte part de risque, c'est-à-dire lorsque la mise de fonds est impérieuse pour assurer la pérennité du projet de la société voire celle de la société elle-même. Reconnaissons toutefois que ces clauses, quoique souvent stipulées, sont en pratique rarement mises en œuvre : l'arrêt du projet entrepreneurial signifie généralement la cessation des paiements et l'absence de tout boni. Mais d'autres clauses encore sont susceptibles d'être incriminées au titre de l'avantage manifestement excessif. Tel est le cas par exemple de droits de veto, parfois exorbitants au regard des pratiques communes, obtenus à l'occasion de mises de fonds, ou encore de la faculté que peuvent obtenir (imposer) certains investisseurs de disposer d'un droit de liquidité de leur participation par priorité à toutes les autres participations des actionnaires composant le capital social. De même encore, les clauses dites de « *bad leaver* », dès lors qu'elles sont alourdies ou renforcées à l'occasion de mises de fonds négociées dans des conditions d'urgence et de nécessité, pourraient elles aussi être querellées. Enfin, reste la question de la sanction. L'abus d'état de dépendance est assimilé à la violence, elle-même vice du consentement cause de nullité du contrat. Il pourra donc conduire à la nullité du contrat tout entier et non pas seulement des clauses incriminées. Certains cocontractants devant subir les effets de clauses qu'ils ont dû accepter ne manqueront pas de solliciter la nullité de l'ensemble des accords les contenant, ne serait-ce que pour maximiser leur capacité de négociation ou de renégociation. Il y aura lieu, toutefois, de faire application du nouvel article 1184, aux termes duquel « *Lorsque la cause de nullité n'affecte qu'une ou plusieurs clauses du contrat, elle n'emporte nullité de l'acte tout entier que si cette ou ces clauses ont constitué un élément déterminant de l'engagement des parties ou de l'une d'elles. Le contrat est maintenu lorsque la loi répute la clause non écrite, ou lorsque les fins de la règle méconnue exigent son maintien.* ». D'où l'intérêt qu'il y aura, dans certains cas, à faire le départ entre ce qui est déterminant et ce qui ne l'est pas, dès lors que l'étendue de la nullité dépend en grande partie de ce paramètre.