

Opérations de cession-acquisition et réforme du droit des obligations : quelques perspectives d'avenir

Mélanie Coiratton-Mavré,
Luc Pons,
Avocats associés,
Cabinet Racine

Les opérations de cession-acquisition de sociétés ou de groupe de sociétés sont généralement étanches aux soubresauts du droit civil. Le droit des obligations et des contrats n'a quasiment pas varié depuis deux cents ans sur les sujets qui les concernent. Les pratiques et standards du marché sont bien établis, de même que la jurisprudence – si l'on fait exception des allers-retours jurisprudentiels et législatifs sur la question de l'expertise de l'article 1843-4 du Code civil.

La réforme du droit des obligations, qui entrera en vigueur le 1^{er} octobre 2016, va probablement bouleverser cet ordre établi. En modifiant profondément l'esprit et les textes régissant le droit des contrats, elle ne manquera pas d'impacter les opérations les plus lourdes de la vie des affaires : les cessions-acquisitions de sociétés (1). On peut déjà considérer que deux nouveautés de la réforme vont nécessairement modifier la pratique des acteurs. Il s'agit, d'abord, de l'édiction d'un devoir légal d'information précontractuelle (I) et, ensuite, de la consécration de la « *théorie de l'imprévision* », auparavant cantonnée au droit administratif, et qui désormais s'appliquera en matières civile et commerciale (II).

I. Le devoir d'information précontractuelle

L'article 1112-1 nouveau du Code civil, d'ordre public, instaure un devoir d'information précontractuelle : « *Celle des parties qui connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant. / Néanmoins, ce devoir d'information ne porte pas sur l'estimation de la valeur de la prestation. / Ont une importance déterminante les informations qui ont un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat ou la qualité des parties. / Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de prouver que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de prouver qu'elle l'a fournie. / Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir. / Outre la responsabilité de*

celui qui en était tenu, le manquement à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants. ». On sait que la jurisprudence admet depuis longue date l'existence d'un devoir d'information à la charge du vendeur. Mais, entre la jurisprudence, toujours plus ou moins casuistique, et la loi, générale et abstraite, il y a une différence de taille. Il est donc à prévoir que l'article 1112-1 nouveau bouleverse le processus précontractuel (A) et affecte le contenu, les négociations et l'objet des garanties d'actif et de passif (B).

A. Devoir d'information et processus précontractuel

Pour bien mesurer le bouleversement annoncé par l'article 1112-1 nouveau du Code civil, il faut préciser son objet s'agissant des opérations d'acquisitions et de cessions de sociétés (1), considérer le renforcement des contraintes précontractuelles qu'il entraîne (2) ainsi que les sanctions dont ce texte, d'ordre public, est assorti (3).

1. L'objet de l'information

S'agissant des opérations d'acquisitions et de cessions de sociétés ou de groupe de sociétés, on peut s'interroger sur l'étendue du devoir d'information. L'article 1112-1 indique que « *ce devoir d'information ne porte pas sur l'estimation de la valeur de la prestation* », tout en ajoutant dans l'alinéa suivant : « *Ont une importance déterminante les informations qui ont un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat ou la qualité des parties* ». Or, les informations fournies dans le cadre de l'audit précontractuel ont généralement une double nature. D'un côté, elles permettent d'affiner la valorisation de la société dont l'acquisition est envisagée. Elles concernent donc bien « *l'estimation de la valeur de la prestation* ». Mais, par ailleurs, ces éléments vont concourir à la rédaction du contrat et de la garantie d'actif et de passif. Ils ont donc, en outre, « *un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat* ». Relèvent-ils, alors, du devoir d'information, ou y échappent-ils au contraire ?

1) Sur ce thème, v. not. : Le droit des sociétés et la réforme du droit des contrats, *Actes pratiques et Ingénierie sociétaire*, dossier spécial, mai-juin 2016, p. 5 ; S. de Kondserovsky ; L'impact de la réforme du droit des contrats sur les opérations de fusions-acquisitions, *RDBF* juil.-août 2016, p. 19 ; J.-J. Ansault et D. Swinburne, Premières réflexions sur les évolutions des opérations de fusion-acquisition, *JCP E*, 26 mai 2016, p. 18 ; CMS, La pratique du droit des sociétés in Le guide de la réforme du droit des contrats, Option finance 11 avril 2016, hors série, p. 24 ; A. Toupenay-Schueller et A. Baudoun, Quelques impacts de la réforme du droit des contrats sur la pratique des fusions-acquisitions, *Option Finance*, 21 mars 2016, p. 28 ; A. Couret et A. Reygrobbel, Le projet de réforme du droit des obligations : incidences sur le régime des cessions de droits sociaux, *Bull. Joly Sociétés*, mai 2015, p. 247.

2) Cela étant, le préjudice réparable consiste généralement en une perte de chance de conclure le contrat à des conditions plus avantageuses (Cass. com., 10 juillet 2012, n° 11-21.954, à propos de la victime d'un dol n'ayant pas agi en nullité). V. cep. Cass. com., 20 janvier 2009, n° 07-18.136, qui a pu être interprété comme admettant la nullité de la seule clause de plafonnement – mais l'arrêt, non publié au Bulletin, se borne à prononcer une cassation pour défaut de réponse à conclusions.

La première hypothèse est, de loin, la plus vraisemblable. Il est en effet douteux que le seul fait qu'une information puisse permettre d'estimer la valeur de la prestation soit de nature à l'exclure *ipso jure* du devoir édicté par l'article 1112-1. Ce texte dispose simplement que les parties n'ont pas à s'informer sur « l'estimation » de la valeur de la prestation, c'est-à-dire sur ce qu'elle vaut. De là à en déduire que toutes les informations susceptibles de concourir à cette estimation sont exclues du devoir d'information, il y a un pas qui ne sera probablement pas franchi. Que l'on n'ait pas à s'informer sur la valeur elle-même ne signifie pas que l'on soit affranchi de tout devoir d'information sur les éléments permettant de la déterminer. Une chose est l'estimation de la valeur ; autre chose, l'information qui peut y conduire. Si la première échappe au devoir d'information, la seconde en relève, du moins lorsqu'elle présente le lien requis avec le contenu du contrat ou la qualité des parties. Aussi semble-t-il difficilement envisageable que la jurisprudence à venir exclue du champ d'application de l'article 1112-1 les opérations d'acquisitions et de cessions de sociétés au motif que les informations précontractuelles fournies lors de la phase d'audit et de pourparlers ont pour vocation de permettre l'estimation de la valeur des titres achetés. En effet, ces informations ne sont pas en elles-mêmes constitutives d'une estimation de la valeur des titres. De surcroît, elles n'ont pas pour seul objet de déterminer cette valeur. Elles participent également à la matérialisation du principe d'acquisition, ou non, par le candidat acquéreur, ainsi qu'à la préparation de la reprise de la société cible et de son développement dans le cadre d'un nouveau groupe. Enfin, elles concourent à la rédaction et au contenu des garanties d'actif et de passif. Le devoir d'information instauré par l'ordonnance jouera donc probablement un rôle majeur dans les phases précontractuelles des opérations de M&A.

2. Le renforcement des contraintes précontractuelles

Aujourd'hui, en pratique, soit l'acquéreur potentiel d'une société ou d'un groupe de sociétés formule ses demandes d'informations auprès du vendeur sous forme de liste d'audit, soit le vendeur, spontanément (notamment lorsqu'il y a une pluralité de candidats acquéreurs) met à disposition desdits candidats des documents – notamment sous forme électronique. Cette situation va probablement évoluer avec le texte nouveau. Celui-ci soumet en effet le vendeur à un devoir de délivrance non pas de *documents* mais d'*informations* dont il aurait connaissance et qui pourraient avoir une influence sur le consentement de l'autre partie. Il est donc parfaitement envisageable que, dans certaines situations, la seule communication de documents soit jugée insuffisante en tant qu'elle n'a pas permis à l'acheteur d'accéder à l'information requise ; par exemple, lorsque celle-ci ne pouvait être connue qu'au moyen de la conjonction de plusieurs documents sans que

l'acheteur ait pu s'en rendre compte ; ou encore à propos d'informations résultant d'études internes, voire non matérialisées par un quelconque élément factuel écrit ; et ce, indépendamment de toute demande de l'acquéreur. Par ailleurs, le devoir naît dès lors que « *légitimement, [l'autre partie] ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant.* ». Cette rédaction entraînera probablement, demain, des échanges précontractuels aux termes desquels les acquéreurs ou candidats acquéreurs listeront les éléments – nombreux – qui sont essentiels à la manifestation de leur consentement et rappelleront la « *confiance* » qu'ils font au vendeur pour délivrer cette information essentielle, quel qu'en soit le support, dans le cadre d'un processus d'audit maîtrisé et conformément à la loi.

En somme, c'est à une petite révolution pratique que les acteurs doivent s'attendre. Il appartiendra aux vendeurs de rechercher, de lister et de n'omettre aucune information substantielle dont ils auraient connaissance, quand bien même elle n'aurait pas été demandée, sans pouvoir se cantonner de façon systématique à la fourniture des documents dans le cadre de l'audit. Il est probable que les phases d'audit seront désormais animées par un jeu de questions-réponses. L'acquéreur ou le candidat acquéreur interrogera le vendeur sur sa connaissance d'informations substantielles dans chacun des domaines importants de la vie de la société, chaque réponse engageant directement le vendeur pour l'avenir.

3. L'ordre public et les sanctions

Le cinquième alinéa de l'article 1112-1 nouveau dispose que « *Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir* » d'information. Le sixième ajoute : « *Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le manquement à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants.* ». Ainsi, d'une part, il n'est pas question de supprimer, ni même d'atténuer le devoir d'information précontractuelle. D'autre part, la sanction du manquement à ce devoir d'information précontractuelle contient deux niveaux d'intensité, correspondant à deux niveaux de gravité. Elle peut consister en l'annulation du contrat, ce qui n'est pas une nouveauté, lorsqu'elle engendre un vice du consentement, spécialement une réticence dolosive. En l'absence d'un tel vice ou en cas de vice que l'on ne souhaiterait pas traduire en nullité, ou encore dans l'hypothèse où la nullité laisserait subsister un préjudice, la responsabilité précontractuelle aura vocation à s'appliquer. Et l'on rappellera qu'à la différence des garanties d'actif et de passif, cette responsabilité (i) n'est pas limitée dans son montant par un plafond (2), (ii) ne se déclenche pas après l'application d'une franchise ou d'un seuil, (iii) ne contient pas d'exception et (iv) se prescrit par une durée généralement plus longue que les durées standards prévues dans les conventions de garanties d'actif et de passif.



B. Quelle influence sur les garanties d'actif et de passif ?

Il est probable que le devoir légal d'information entraînera, de manière inversement proportionnelle, une réduction du champ d'application et de l'importance des garanties d'actif et de passif. En effet, les vendeurs, tenus de ce devoir d'information, vont probablement l'exploiter pour exiger que l'ensemble des informations et documents transmis, et les risques qu'ils révèlent, ne puissent en aucun cas faire l'objet d'une mise en jeu de la garantie d'actif et de passif. Un des meilleurs moyens de vider de sens, de contenu et d'effet une garantie d'actif et de passif est de prévoir que les éléments fournis lors de l'audit ou bien aux annexes du contrat de cession sont « *exonératoires* » (selon l'expression usuelle des praticiens), de sorte que les risques qu'ils révèlent ou recèlent ne pourront faire l'objet d'une mise en jeu de la garantie. C'est ce que l'on désigne souvent sous l'expression de « *data room exonératoire* ».

Ce type de stipulations est généralement honni par les candidats acquéreurs (ce qui ne les empêche pas de les imposer lorsqu'ils revendent la société cible quelques années plus tard...) car, dans les milliers de pages fournies dans le cadre de l'audit, le vendeur arrivera bien à trouver quelques éléments permettant de montrer que le risque pour lequel l'acquéreur demande l'indemnisation lui avait été révélé, directement ou indirectement. Toutefois, le préalable nécessaire à l'acceptation d'une telle clause est le fait que chaque information fournie durant l'audit soit traçable, pointable, identifiée, document par document, voire horodatée. Or, le vendeur tenu à un devoir d'information va désormais se trouver contraint, pour bien démontrer qu'il a rempli ledit devoir, d'assurer la traçabilité de l'information fournie pour que jamais l'on ne puisse lui faire le reproche d'avoir omis des informations qu'il aurait dû pourtant révéler. Dans ces conditions, ce préalable étant requis moyennant des frais qui vont se généraliser (data room électronique), le vendeur sera souvent conduit à solliciter, en contrepartie des informations transmises, une exonération relative à tous les éléments y afférents.

Il est donc probable que, tendanciellement, les garanties d'actif et de passif ne viseront que les éléments de risques n'ayant pas fait l'objet d'une révélation par le vendeur : soit que ce dernier ait manqué à son devoir d'information, ouvrant alors à l'acquéreur un choix dans l'action qu'il pourra engager *via* les termes de la garantie de passif et d'actif d'une part ou *via* le Code civil d'autre part pour une action en nullité et/ou en indemnisation (mais alors sans franchise, ni seuil, ni plafond...); soit encore que le vendeur n'ait pas eu connaissance du risque dont l'indemnisation est demandée, que ce risque fût inconnu ou bien encore qu'il n'ait pas été révélé au vendeur par les dirigeants de l'entreprise vendue en cas de dichotomie entre le contrôle du capital et la direction de la société cédée. A cet égard, il est à prévoir que les procès futurs se focaliseront sur une casuistique complexe afférente à la notion

de « *connaissance* », d'« *information* », de « *transmission de l'information entre dirigeants et actionnaires* », etc.

II. L'imprévision et les opérations de fusions-acquisitions

L'imprévision entre donc dans le Code civil au sein de l'article 1195 nouveau, instaurant un mécanisme inédit et particulièrement anxiogène concernant les opérations de fusions-acquisitions (A). Ce mécanisme n'est toutefois pas d'ordre public et sera donc souvent aménagé par les parties, notamment à la demande du vendeur, dans le cadre de la rédaction de « *MAC clauses* » (B).

A. L'article 1195, un véritable outil répulsif ?

L'article 1195 nouveau du Code civil dispose : « *Si un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat rend l'exécution excessivement onéreuse pour une partie qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque, celle-ci peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant. Elle continue à exécuter ses obligations durant la renégociation. / 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 d'un commun accord au juge de procéder à son adaptation. A défaut d'accord dans un délai raisonnable, 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.* ». Ce mécanisme prévoit donc plusieurs phases. Tout d'abord, une des parties constatant un événement imprévisible rendant l'exécution du contrat excessivement onéreuse peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant. Ensuite, ces négociations peuvent réussir ou échouer. En cas de réussite, les parties se sont accordées et l'imprévision a été gérée selon les modalités qu'elles ont fixées. En cas d'échec, en revanche, les parties peuvent procéder à la résolution du contrat ou bien demander d'un commun accord au juge de procéder à son adaptation. Mais si les parties ne se sont accordées ni sur la résolution du contrat, ni sur la saisine du juge, alors chacune d'elles peut demander au juge de réviser le contrat ou d'y mettre fin, à la date et aux conditions qu'il aura fixées.

Il n'est pas du tout exclu que ce mécanisme puisse s'appliquer dans les opérations de M&A. Le « *projet Catala* », tout en consacrant l'imprévision, en limitait l'application aux contrats à exécution successive ou échelonnée (3). Mais l'ordonnance ne contient aucune restriction de ce type. Elle est d'ailleurs fortement inspirée, sur ce point, du « *projet Terré* », dont les motifs révèlent clairement que l'imprévision a vocation à s'appliquer à toute espèce de contrat et notamment aux ventes à terme (4). Il faut donc s'attendre à ce que l'article 1195 soit invoqué et appliqué aux contrats de cession d'actions de sociétés ou de groupe de sociétés, spécialement dans les promesses à terme stipulées

3) Articles 1135-1 et s.

4) V. D. Fenouillet, Les effets du contrat entre les parties, Les principes, in Pour une réforme du droit des contrats, dir. F. Terré *Dalloz* 2009, p. 243, spéc. p. 245.

5) On ne peut toutefois exclure, en l'état, que le vendeur lui-même puisse revendiquer l'application du mécanisme lorsque des circonstances imprévisibles ont augmenté la valeur des titres dans des proportions telles qu'elle est devenue disproportionnée par rapport au prix convenu.

au sein des pactes ou des statuts, ou encore en cas de survenance d'un événement imprévisible dans la période qui sépare le « *signing* » du « *closing* ». Cette période peut être très longue (plusieurs mois) lorsque, par exemple, l'opération doit être soumise au contrôle des autorités de concurrence ou nécessite l'obtention d'un agrément par une collectivité territoriale ou une autorité publique. Or, comme l'on vient de le voir, ce texte peut aboutir, *in fine*, si les parties ne sont pas parvenues à s'accorder, à une liberté de choix totale laissée au juge qui peut réviser le contrat ou y mettre fin à la date et aux conditions qu'il fixe. Autrement dit, si le mécanisme de l'article 1195, supplétif, n'est pas supprimé ou aménagé par les parties et qu'il est mené à son terme, alors le juge pourra décider de mettre un terme à une cession de sociétés ou de groupe de sociétés voire, dans le cas contraire, de fixer le prix de cession à son choix ! On voit bien la volonté du législateur : que les parties s'accordent, à défaut de quoi elles s'exposent à ce que le juge tranche à leur place. Le risque d'une intervention du juge, doté d'un tel pouvoir de modification des termes contractuels initiaux, devrait inciter les parties à trouver un nouvel accord. Ce risque est aussi, et paradoxalement, de nature à durcir les négociations pour y parvenir... C'est pourquoi il est probable que les parties veilleront à passer outre l'article 1195, soit en l'évinçant totalement, soit en aménageant contractuellement les situations d'imprévision.

B. Quelle influence sur les contrats de cession et la rédaction des MAC clauses ?

L'article 1195 nouveau devrait modifier le positionnement des acteurs compte tenu des événements susceptibles d'intervenir durant la période de « *signing-closing* » qui sépare la fixation définitive des termes de l'opération et sa réalisation effective. Traditionnellement, cette période est considérée comme étant « à risques » pour l'acquéreur. Le prix a été fixé et, même s'il peut être ajusté selon l'évolution de la situation financière de la cible durant la période considérée, le prix convenu est normalement invariable. L'opération devra se faire quand bien même des éléments graves interviendraient durant la période de « *signing-closing* » qui, s'ils avaient été connus précédemment, auraient conduit l'acquéreur à ne pas procéder à l'acquisition ou à modifier le prix proposé. Le vendeur, quant à lui, est dans une situation souvent strictement inverse, c'est-à-dire sécurisée. Pour lui, la cession est faite et définitive : ce n'est plus qu'une question de temps. Il considère que tout événement qui pourra intervenir durant la période de « *signing-closing* » ne le concerne plus et devra être supporté par l'acquéreur, tenu de procéder vaille que vaille à l'acquisition au prix convenu.

Pour pallier cette difficulté, la pratique utilise des clauses dénommées des « *MAC clauses* », acronyme de *Material Adverse Change Clause*. Ces stipulations régissent l'imprévision entre la période de « *signing-closing* ». Elles sont demandées principalement par les acquéreurs qui sont en risque, et généralement refusées par les vendeurs. Elles sont âprement négociées, assez peu accordées et souvent très limitatives. En ce domaine, la psychologie des acteurs va nécessairement être modifiée par l'article 1195 nouveau. Car si les parties ne gèrent pas contractuellement la question de l'imprévision, c'est ce texte qui s'appliquera, et ce, bien souvent, au détriment du vendeur. En effet, le changement de circonstances imprévisible rendant l'exécution du contrat excessivement onéreuse pour l'une des parties ne devrait concerner, dans la grande majorité des cas, que l'acquéreur, dès lors que c'est lui qui « paye » quelque chose (5). L'acquéreur aura donc vocation à bénéficier du mécanisme mis en place par l'article 1195 nouveau pour obtenir soit la fin du contrat soit l'adaptation de son contenu (et notamment du prix). Ainsi, et à la différence de la pratique actuelle, ce sont probablement les cédants qui, désormais, seront demandeurs d'une clause gérant l'imprévision, pour échapper à l'article 1195. Il conviendra, d'une part, de lister les types d'événements dont les parties entendent gérer contractuellement l'éventuelle survenance (modification du prix, des garanties, garanties complémentaires, sûretés complémentaires, résolution du contrat...), et d'autre part, de souligner avec force que l'article 1195 n'a pas vocation à s'appliquer au-delà, chacune des parties (mais spécialement l'acquéreur) acceptant le risque qui en résulte. L'opposition des intérêts sera alors frontale. Bien souvent, l'acquéreur aura vocation à allonger la liste, tandis que le vendeur souhaitera la réduire et exclure précisément les éléments non retenus comme pouvant avoir un effet quelconque sur la survie et les termes du contrat. L'acquéreur aura vocation à maximiser les effets de la survenance d'un tel changement de circonstances, quand le vendeur souhaitera au contraire les minimiser. Les négociations seront délicates, en ce sens qu'à tout moment l'acquéreur pourra dire qu'à défaut d'accord le droit positif s'appliquera puisque le Code civil a maintenant pourvu à la situation... Ainsi, concernant l'une des clauses les plus compliquées – et conflictuelles – à négocier lors des opérations de cession, c'est une révolution des postures qui va s'opérer.