

CFNEWS > L'actualité > Covid-19 > Covid-19 : comment sécuriser ses investissements ?

COVID-19

Covid-19 : comment sécuriser ses investissements ?

PAR GRINE LAHRECHE, ASSOCIÉ ET SOPHIE MILLET, COUNSEL, HOCHÉ AVOCATS | 09 avril 2020 | 1167 mots



Grine Lahreche, Hoché Avocats

Compte tenu de la crise sanitaire actuelle, il y aura bien un « avant » et un « après » Covid-19. Les transactions n'échapperont pas à cet état de fait. L'appréhension des actes de gestion pendant cette période ainsi que l'aménagement de la force obligatoire des différents accords contractuels devraient désormais en pratique faire l'objet d'une attention particulière.

Le cours normal des affaires

La crise sanitaire, et la crise économique qu'elle engendre, amènent en effet le management des sociétés à adopter des mesures de gestion exceptionnelles (notamment chômage partiel, décalage du règlement de certains fournisseurs/prestataires ou encore, lorsque cela est possible, accélération du recouvrement des créances clients). Les protocoles, SPA ou autres STA (les « Accords Contractuels ») devront être adaptés afin notamment de neutraliser les actes de gestion réalisés au cours de cette période inédite. La définition de « cours normal des affaires », permettant l'encadrement de la gestion des activités d'une société cible pendant la période intermédiaire, à savoir entre la date de signature d'un Accord Contractuel et la date de réalisation de la transaction envisagée, méritera

certainement d'être précisée afin de retenir les seuls actes de gestion courante de la société pré-Covid-19 sans prise en compte des mesures de gestion exceptionnelles liées à la situation actuelle. L'aménagement du concept de « cours normal des affaires » permettra ainsi de protéger l'investisseur d'une gestion extraordinaire pouvant lui être préjudiciable sur la période intermédiaire.

La période intermédiaire

Un allongement de la durée de la période intermédiaire peut également être pertinent aux fins de laisser aux parties un temps suffisant pour réaliser l'ensemble des conditions suspensives liées à la réalisation d'une transaction donnée (notamment l'obtention de l'autorisation du contrôle des concentrations et/ou la mise à disposition du financement), dans un contexte où chaque démarche administrative ou commerciale peut être retardée. L'allongement de la période intermédiaire permet, en pareille situation, de « lisser » les effets du Covid-19 dans le temps sans pour autant pénaliser les parties à la transaction.

Le complément de prix

La relative neutralisation des effets économiques du Covid-19 peut également être réalisée par un aménagement de la structuration du prix de la transaction et l'instauration d'un ou de plusieurs compléments de prix. A un prix initial payé lors de la réalisation de la transaction et prenant en compte l'impact du Covid-19 sur la valorisation de la société cible au moment de l'offre (que celle-ci soit réactualisée ou nouvelle), un ou plusieurs compléments de prix pourraient être versés par l'investisseur en fonction de l'atteinte de certains critères économiques prédéfinis dans les Accords Contractuels. Tout ceci dépendra bien évidemment de la capacité de la société cible à reprendre sa marche en avant plus ou moins rapidement en fonction de tout un ensemble de facteurs macroéconomiques (secteur d'activité, dynamisme du marché pertinent etc.) et microéconomiques (flexibilité et santé financière de la cible).

La GAP

Parmi les éléments de sécurisation d'un investissement, les transactions à venir devraient voir remis à l'ordre du jour le rôle de la garantie d'actif et de passif (« GAP »). Plus ou moins utilisée ces derniers temps compte tenu de l'intensité concurrentielle des « process », la GAP devrait connaître une cure de jouvence. Celle-ci devrait être vue non seulement comme un outil de protection d'un investissement donné mais également comme un instrument de contrôle de la gestion de cette période exceptionnelle (adéquation des mesures exceptionnelles prises dans l'intérêt de la cible comme la mise en place d'outils de travail à distance pendant le confinement ou encore l'adaptation des stocks, adéquation des demandes de prêts garantis, des reports de charges etc.).

La MAC clause

En outre, la situation actuelle devrait impliquer une atténuation du caractère ferme de certains Accords Contractuels. Au sacro-saint caractère « binding » devrait succéder un régime d'exception à la force obligatoire des Accords Contractuels. Ce régime d'exception devrait passer par le renforcement de certaines conditions suspensives telles que la clause d'évènement significatif défavorable dite « MAC clause », celle-ci permettant de couvrir tant les risques inhérents au marché (« Market MAC clause ») - notamment les conséquences d'une catastrophe naturelle, pandémie - que les changements défavorables impactant l'activité (« Business MAC clause »).

A n'en pas douter, cette clause, traditionnellement insérée dans les contrats de financement et rejetée le plus souvent par les vendeurs, devrait devenir de plus en plus autonome dans les Accords Contractuels. L'investisseur tentera alors d'imposer une conception large de la MAC clause afin d'anticiper tout impact du Covid-19 sur l'activité de la cible. Une précision particulière devra cependant être apportée à la définition des cas d'exclusion aux fins de prévenir dans la mesure du possible toute interprétation judiciaire et d'éviter, le cas échéant, l'écueil de la potestativité, en assortissant l'évènement déclencheur de données objectives – notamment de seuils comptables et financiers.

Les mécanismes légaux d'imprévision et/ou de force majeure

Que ce soit au titre d'Accords Contractuels signés pré-Covid-19 ou post-Covid-19, les investisseurs pourraient être tentés de se tourner vers les mécanismes légaux d'imprévision (s'il n'y a pas été renoncé contractuellement) et/ou de force majeure prévus respectivement aux articles 1195 et 1218 du Code civil afin de renégocier, voire de demander la résolution de leurs contrats. En dépit de la réticence affichée traditionnellement par la jurisprudence à l'égard de l'action de ces mécanismes dans le contexte d'une épidémie – ni le bacille de la peste ni l'épidémie de grippe H1N1 n'ayant été qualifiées de force majeure – l'ampleur de l'épidémie de Covid-19 devrait plaider pour une certaine mansuétude des juridictions. Il n'en reste pas moins que la part de subjectivité inhérente aux notions d'imprévision, de force majeure ou encore de cours normal des affaires devrait constituer un terreau propice aux interprétations. En ce sens, le rédacteur devra apporter un soin particulier à l'objectivisation des Accords Contractuels aux fins de prévenir au maximum tout risque ultérieur de contestation. Affaire à suivre.

N.D. , Corporate Finance

Voir la fiche de : [HOICHE AVOCATS](#)

Voir la fiche de : [Lahreche Grine](#)

Voir la fiche de : [Millet Sophie](#)

Insérer votre publicité
Organiser votre événement
Publier une offre d'emploi
Reproduire un article CFNEWS sur votre site web

Découvrez nos référentiels

Nos classements et league-tables
Nous informer d'une transaction
Demander une mise à jour
Extractions personnalisées au format tableur

Pour aller plus loin

Les enquêtes exclusives
Nos abonnés témoignent !
CFNEWS Magazine - en accès libre

Assistance

A propos de CFNEWS
Aide - FAQ
Nous contacter
Vos interlocuteurs

Corporate Finance News est le site de référence indépendant du private equity et du capital investissement : les articles en continu et leur référentiel des acquisitions et cessions d'entreprises , LBO , levées de fonds et l'actualité des transactions LBO, M&A, venture pour les investisseurs , conseils due diligence , avocats et banquiers d'affaires , et pour les dirigeants et directeurs financiers de PME et ETI .

Découvrez aussi CFNEWS IMMO : tous les deals de l'immobilier Mentions légales Conditions Générales d'Utilisation et d'Abonnement Confidentialité & Données personnelles

Copyright © 2020-2021 CFNEWS. Tous droits réservés - ISSN 2256-8972