

Guide de l'entrepreneur pour

# Saisir les opportunités M&A

Un survol pan-européen des problématiques  
juridiques dans un contexte (post-) COVID-19

---

30 juin 2020



NB : les conseils prodigués *infra* sont d'ordre général et n'ont pas pour vocation à s'appliquer tels quels à une personne ou entreprise donnée. Les informations contenues dans la présente note ne constituent pas une consultation juridique. Bien que nous nous engageons à fournir des informations correctes et à jour, nous ne pouvons garantir le lecteur que ces informations demeureront intégralement correctes au jour de la consultation de la présente note et qu'elles le demeureront à l'avenir. Nul ne se basera sur ces informations en l'absence de conseils juridiques appropriés formulés sur la base d'un examen des circonstances propres au cas d'espèce.

## Table des matières

Table des matières .....	2
<b>A. CONTEXTE GÉNÉRAL.....</b>	<b>3</b>
<b>B. RÉEXAMEN D'OPÉRATIONS EN COURS.....</b>	<b>4</b>
<b>Exposé des leviers juridiques de renégociation des conventions en cas de modification de l'économie de la convention en</b>	
- Belgique	
- France	
- Allemagne et	
- Royaume-Uni	
<b>C. NOUVELLES OPÉRATIONS .....</b>	<b>14</b>
<b>D. DÉCOUVERTE ET MISE EN OEUVRE D'OPPORTUNITÉS D'AFFAIRES .....</b>	<b>15</b>
<b>Reprises judiciaires (« à la barre ») en</b>	
- Belgique	
- France	
- Allemagne et	
- Royaume-Uni	
<b>E. ADAPTATION DE NOTRE PRATIQUE D'AVOCATS D'AFFAIRES .....</b>	<b>25</b>

Pour davantage d'informations, veuillez consulter [www.ebl-law.com](http://www.ebl-law.com)

Le 30 juin 2020

## A. CONTEXTE GÉNÉRAL

La pandémie liée au virus COVID-19 impacte significativement des pans entiers de nos économies, tant locale, nationale, européenne que globale. Les principaux indices boursiers sont à la baisse et les marchés financiers sont sujets à une grande volatilité. Les pouvoirs publics annoncent maints plans de sauvetage au profit d'entreprises dites stratégiques ou d'intérêt national. Au niveau micro-économique, la trésorerie de nombreuses sociétés se réduit, sans compter les restructurations et plans de licenciement annoncés récemment par différentes entreprises<sup>1</sup>.

Ces difficultés génèrent – ou vont générer dès l'expiration des moratoires temporairement accordés – des faillites, liquidations ou réorganisations en cascade, avec leur lot de conséquences néfastes sur l'économie. Pour autant, elles offriront également des opportunités, tant relativement à certaines opérations en cours qu'à d'éventuelles futures reprises d'entreprises, qu'elles soient destinées au renforcement d'une activité existante, à une politique de croissance ou de diversification ou même à une pure prise de risques. Ce contexte économique amène à s'interroger quant effets du COVID-19 sur les opérations de transfert d'entreprises et aux éventuelles opportunités générées par la crise sanitaire actuelle.

En cette période d'incertitude, jumelée toutefois au soutien massif des banques centrales, le principe du « *cash is king* » n'aura jamais été aussi effectif. Les candidats-acquéreurs disposant de liquidités ou en mesure de mobiliser à court terme des lignes de crédits pourront adapter les opérations en cours et/ou saisir des opportunités intéressantes, autrefois considérées (trop) onéreuses.

Dans la présente note, nous exposons quelques réflexions du groupe corporate d'eblegal relativement au marché actuel des transferts d'entreprises et nous nous penchons sur certains leviers juridiques envisageables au regard des opérations de fusion-acquisition en cours et envisageables à court terme. En ligne avec notre vision de la vie des affaires, la présente note est destinée aux acteurs commerciaux faisant preuve de la lucidité, du dynamisme et de la créativité nécessaires à la prise en compte des risques encourus par les différents participants à de telles opérations.

---

<sup>1</sup> Les auteurs tiennent avant tout à souligner l'impact humain et personnel de cette crise. Notre reconnaissance va à celles et ceux qui ont œuvré et œuvrent quotidiennement à la préservation de la santé et aux tâches essentielles au bien-être collectif. Gardant ceci à l'esprit, la présente note se focalise sur les conséquences économiques de cette situation.

## B. RÉEXAMEN D'OPÉRATIONS EN COURS

Tant en ce qui concerne la cession d'actifs que celle d'actions de société, il existe autant de formules de valorisation que de formes de transactions. Ainsi, la valorisation d'une entreprise qui était, de l'accord du vendeur et de l'acquéreur, fondée – en partie – sur ses résultats financiers de l'année 2020 (via par exemple une clause d'*earn-out*) peut ne plus correspondre à l'intention initiale des parties, *a fortiori* si les activités de cette entreprise ont été intégralement stoppées en raison du COVID-19.

Comment aborder les opérations en cours dans le contexte actuel ? S'agissant des opérations en cours de négociation, les candidats-acquéreurs et les candidats-vendeurs pourront réexaminer la pertinence des fondamentaux retenus pour la détermination du prix de cession, et décider unilatéralement de mettre un terme aux négociations. En toute hypothèse, ce retrait des négociations devra être adéquatement justifié et intervenir en temps opportun (c.-à-d. sans délai, dès le moment où l'élément déclencheur de la décision de retrait est connu ou censé être connu), afin d'éviter une mise en cause de la responsabilité civile extracontractuelle de la partie qui se retire pour rupture fautive des pourparlers.

Pour les opérations conclues (c.-à-d. après signature de la convention de cession) mais non-encore exécutées (par exemple en raison de la présence d'une condition suspensive non-encore réalisée), certains leviers juridiques peuvent permettre (pour autant qu'ils aient été expressément prévus) à l'acquéreur soit de se retirer de l'opération (via une clause de *Material Adverse Change* ou *Material Adverse Effect*) soit d'imposer l'adaptation des conditions économiques de l'opération, permettant une renégociation des conditions initiales (clause de *Hardship*). Il convient aussi de s'assurer de la réalisation des conditions suspensives, lesquelles peuvent notamment être liées à des résultats financiers (EBITDA ou chiffres d'affaires à atteindre). En l'absence de disposition contractuelle relativement à la survenance d'un événement modifiant l'équilibre économique de l'opération, il convient de vérifier ce que le droit applicable autorise ou non. En l'absence d'une possibilité de résiliation de commun accord, d'une clause contractuelle spécifique ou de dispositions réglementaires autorisant le rééquilibrage de l'opération ou un droit de « *walk away* », le retrait unilatéral de la partie insatisfaite préalablement à l'exécution de l'opération – lequel ne peut être exclu – donnera naissance à un contentieux, dont l'issue est incertaine.

Par ailleurs, il n'est pas exclu que des candidats-acquéreurs invoquent la crise afin de relancer des discussions qui avaient antérieurement échoué.

Enfin, l'équilibre de certaines opérations exécutées mais dont certaines obligations demeurent exigibles, qui sont ainsi mises sous tension par la crise actuelle, peut également être réexaminé. Au-delà des dispositions contractuelles existantes et de la spécificité de chaque opération, le droit positif prévoit certains mécanismes de rééquilibrage des droits et obligations respectifs des parties, qui peuvent être synthétisés comme suit, en ce qui concerne les droits belge, français, allemand et anglais :

## Exposé des leviers juridiques de renégociation des conventions en droits belge, français, allemand et anglais en cas de modification de l'économie de la convention :

### Belgique

Le droit belge des contrats est principalement régi par les dispositions du Code Civil et éventuellement d'autres lois, en fonction de l'objet de la convention. Lorsque deux parties contractent ensemble, elles sont tenues par les dispositions de la convention, ainsi que par les dispositions impératives et/ou supplétives de droit belge.

Le respect strict du contrat est l'un des principes fondamentaux du droit civil. « *Pacta sunt servanda* » : le contrat doit être respecté. Par conséquent, la révision des contrats n'est en principe pas autorisée, sous réserve de certaines exceptions ou de dispositions contractuelles *ad hoc*.

**Force majeure** - La force majeure est généralement comprise comme un événement imprévisible et insurmontable survenant après la conclusion d'une convention qui empêche une partie d'exécuter ses obligations contractuelles. La définition de l'impossibilité est en cours de discussion. Si l'événement est de nature temporaire (comme c'est le cas pour le COVID-19), il ne peut être invoqué que pour décharger temporairement une partie de sa responsabilité contractuelle pour la durée de l'événement qualifié d'événement de force majeure. Par conséquent, les clauses de force majeure ne sont généralement pas susceptibles de permettre une révision des conventions.

**Hardship** - Les tribunaux belges ont traditionnellement rejeté la doctrine du *hardship* (imprevisie/imprévision), selon laquelle les conventions doivent être révisées lorsque des circonstances imprévues rendent leur exécution plus onéreuse (plutôt qu'impossible, comme c'est le cas pour la force majeure). Cela étant, dans le cadre d'une éventuelle réforme du Code civil, un projet de loi ayant pour objectif d'introduire la doctrine du *hardship* dans le Code civil (projet d'article 5.77 du Code civil) a été soumis au Parlement. Toutefois, cet éventuel nouvel article ne s'appliquera pas à la situation actuelle du coronavirus. En l'absence de reconnaissance légale, certains tribunaux ont tenté d'utiliser des principes connexes pour s'orienter vers une application de cette doctrine, tels que la théorie de l'abus de droit ou le principe d'exécution de bonne foi (*cf. infra*)

**Clauses de Material Adverse Change** - Les conventions de cession d'actions peuvent toutefois valablement prévoir que le closing soit conditionné à l'absence de « *Material Adverse Change* » entre la signature et le closing, permettant ainsi au candidat-acquéreur de se retirer en cas de changement défavorable de circonstances. Une telle clause permet indirectement la réouverture des négociations. La définition d'un tel « changement défavorable de circonstances » peut soit être formulée de manière large et générale, soit être restreinte à des événements limitativement énumérés. D'autres clauses peuvent obliger les parties, en cas de Material Adverse Change, à renégocier l'accord de bonne foi. Un tel engagement n'est qu'une obligation de « *best efforts* », dans le cadre de laquelle un résultat ne peut être garanti de manière absolue.

**Bonne foi** - Afin d'obtenir (en l'absence de toute stipulation contractuelle) la révision de certaines dispositions d'une convention dans l'hypothèse d'un changement de circonstances, une partie peut invoquer le principe de l'exécution de bonne foi des conventions (article 1134, paragraphe 3, du Code civil). Ce principe permet au juge de rechercher l'intention des parties au jour de la signature et, si nécessaire, de compléter les dispositions de la convention, voire d'en modifier le contenu à la lumière de celle-ci. Cette possibilité d'adaptation ou de modification est soutenue par certains auteurs de doctrine. Plusieurs tribunaux ont également admis la

révision d'une convention à la suite d'un changement de circonstances au cours de l'exécution de ladite convention au moyen du principe d'exécution de bonne foi. Cependant, la Cour de cassation belge rejette en principe ce type de raisonnement.

**Abus de droit** - La notion d'abus de droit permet au juge d'interdire au bénéficiaire d'un droit d'exercer son droit d'une manière qui outrepasserait clairement les limites de l'exercice normal de ce droit par une personne normalement prudente et diligente. Selon une certaine jurisprudence (par exemple : Cour d'appel de Gand, 3 février 2014, *NjW* 2015, 202), le refus de modifier une convention peut être considéré comme un abus de droit dans certaines circonstances, telles que l'apparition d'une crise. Cette fonction modératrice de la notion d'abus de droit permet à un tribunal de modifier certaines clauses des conventions dans l'hypothèse où elles s'avèrent abusives à la lumière des circonstances propres à la convention.

**Combinaison** - Par l'application combinée de ces principes, un juge pourrait ordonner la révision des termes d'une convention de cession d'actions. L'issue d'une telle action en révision reste cependant très incertaine et la procédure peut n'aboutir qu'après plusieurs années, parfois une décennie, en raison de l'opposition possible de l'autre partie, qui fera référence au principe « *pacta sunt servanda* », en soulignant que les clauses contractuelles sont la loi des parties, ce qui a pour corollaire que le non-respect de ses obligations contractuelles respectives par l'une des parties constitue une violation de la convention.

**Modes alternatifs de résolution des conflits** - Enfin, il ne faut pas négliger l'impact des clauses contractuelles prévoyant le recours à la conciliation, l'arbitrage et/ou à tout autre mode alternatif de résolution des conflits. En effet, une clause obligatoire de préconciliation ou de médiation peut obliger les parties, avec l'assistance de médiateurs expérimentés, à mieux comprendre la situation à laquelle elles sont confrontées et à trouver une solution amiable durable. Ces phases préalables au procès offrent la rapidité et la souplesse que les tribunaux ne peuvent classiquement pas offrir. Par ailleurs, les arbitres peuvent être investis de pouvoirs d'« amiables compositeurs », qui leur permettent de décider *ex aequo et bono*. L'amiable composition peut s'écarter des dispositions restrictives de la convention pour des raisons d'équité. Ainsi, les arbitres peuvent aménager la situation lorsqu'ils estiment juste de rétablir l'équilibre entre les obligations respectives des parties, qui aurait été perturbé par un changement défavorable de circonstances important.

## France

L'article 1101 du Code civil français définit une convention comme « *un accord de volontés entre deux ou plusieurs personnes destiné à créer, modifier, transmettre ou éteindre des obligations* ».

Selon l'article 1103 (ex. 1134) du Code civil français, les conventions tiennent lieu de loi aux parties contractantes. L'interprétation, la modification et la résiliation d'une convention présupposent donc en principe la recherche de leur intention commune.

Cependant, même si le caractère unilatéral dans le chef de l'une des parties ou l'interventionnisme du juge ne sont pas largement acceptés en droit français, des exceptions à ce principe et/ou des dispositions contractuelles *ad hoc* pourraient trouver à s'appliquer dans le cadre de la crise sanitaire actuelle.

**Force majeure** - Les contrats commerciaux prévoient généralement une clause dite de « force majeure », qui peut s'appliquer aux circonstances actuelles dues à la crise sanitaire. Si une entreprise est incapable d'exécuter ses obligations en raison d'un événement de force majeure (pour autant que 3 conditions soient réunies : l'événement doit être externe, imprévisible et irrésistible), elle ne sera pas tenue responsable tant que perdurera ladite situation. En d'autres termes, cette entreprise est protégée, en ce sens que son contractant ne sera pas en droit de réclamer des dommages et intérêts pour inexécution fautive.

Bien que la crise sanitaire actuelle ne puisse pas être systématiquement qualifiée d'événement constitutif de force majeure, il faut noter que le Tribunal de Commerce de Paris a rendu une décision remarquable le 20 mai 2020 (n° 2020016407) qualifiant le covid-19 en tant qu'événement constitutif de force majeure : « *la diffusion du virus revêt, à l'évidence, un caractère extérieur aux parties, qu'elle est irrésistible et qu'elle était imprévisible comme en témoignent la soudaineté et l'ampleur de son apparition* ».

**Hardship (Révision pour imprévision)** - L'article 1195 du Code civil permet, dans certaines circonstances, la révision de la convention en cas de changement imprévisible de circonstances. Il convient de noter que certaines conventions traitaient déjà de cette question avant son ajout dans le Code civil français en octobre 2016. Cette (nouvelle) disposition du Code civil français s'applique lorsque trois conditions sont réunies :

- il doit y avoir un changement de circonstances imprévisible au moment de la conclusion de la convention ;
- le changement de circonstances doit ensuite rendre l'exécution de la convention excessivement onéreuse, une simple difficulté d'exécution renforcée étant insuffisante ;
- et enfin, la partie affectée par le changement de circonstances ne doit pas avoir accepté d'en assumer le risque.

Ce mécanisme pourrait très probablement s'appliquer à la crise sanitaire actuelle, pour autant que les conditions susmentionnées soient réunies (sauf (i) lorsque les conventions ont été conclues avant le 1<sup>er</sup> octobre 2016, (ii) en ce qui concerne les obligations résultant d'opérations sur titres et de contrats financiers et (iii) lorsque la convention contient une acceptation expresse du risque d'imprévisibilité).

La révision en raison de changement de circonstances imprévisible est basée sur un processus en trois étapes :

- (i) Premièrement, la partie victime de l'imprévisibilité peut demander à son cocontractant de renégocier le contrat.
- (ii) Deuxièmement, en cas de refus de son cocontractant ou d'échec des négociations, les parties, si elles y consentent, peuvent convenir de résilier la convention ou de saisir le tribunal, afin d'obtenir

l'adaptation de la convention. Toutefois, si l'une des parties refuse de renégocier la convention, il est probable que cette partie refusera de se joindre à l'autre partie pour demander au juge de l'adapter.

- (iii) Et troisièmement, si au terme d'un délai raisonnable, la convention n'a pas été révisée d'un commun accord ou par le juge à la demande conjointe des parties, une partie peut solliciter du juge qu'il révisé ou résilie la convention.

**Clause de Material Adverse Change** - Les conventions de cession d'actions peuvent valablement prévoir que le closing soit conditionné à l'absence de « *Material Adverse Change* » entre la signature et le closing, permettant ainsi au candidat-acquéreur de se retirer en cas de changement défavorable de circonstances. Une telle clause permet indirectement la réouverture des négociations. La définition d'un tel « changement défavorable de circonstances » peut soit être formulée de manière large et générale, soit être restreinte à des événements limitativement énumérés. D'autres clauses peuvent obliger les parties, en cas de Material Adverse Change, à renégocier la convention de bonne foi. Un tel engagement n'est qu'une obligation de « *best efforts* », dans le cadre de laquelle un résultat ne peut être garanti de manière absolue.

**Bonne foi** - L'obligation d'exécuter la convention de bonne foi est prévue par l'article 1104 du Code civil. La jurisprudence actuelle, outre qu'elle impose aux parties contractantes de s'abstenir de toute mauvaise foi, fait parfois peser sur elles un véritable devoir de coopération, dont la bonne exécution implique une attitude positive.

La force obligatoire de la convention interdit au juge de s'immiscer trop fortement dans l'acte des parties. Néanmoins, l'exécution de bonne foi et l'équité constituent des motifs justifiant l'intervention du juge.

**Disputes Review Boards** - Les Disputes Review Boards (DRB) et les mécanismes de contrôle et pilotage similaires prévus dans les conventions de longue durée constituent des outils utiles pour traiter les malentendus et les tensions d'origine contractuelle dès leur apparition. Ces outils limitent les risques de blocage, de suspension ou de gel de l'exécution. La suspension et le gel de l'exécution de la convention sont particulièrement désastreux dans les projets de grande ampleur (plus spécifiquement en ce qui concerne les projets de construction ou d'ingénierie), qui impliquent généralement le respect d'un calendrier très contraignant et font intervenir une multitude de parties, dont les enjeux sont conséquents.

**Modes alternatifs de résolution des conflits** - Prévoir une clause de médiation dans une convention et, plus généralement, le recours aux modes alternatifs de règlement des conflits n'entraîne pas de coûts et peut être très rentable. Les clauses relatives au MARCS présentent des avantages bien connus en matière de rapidité, flexibilité, de limitation des coûts, prévisibilité et tendent à la recherche de solutions « win-win », tout en permettant de préserver la relation qu'entretiennent les parties.

## Allemagne

Le droit allemand des contrats est principalement régi par le Code civil allemand, qui offre traditionnellement un large éventail de possibilités aux parties contractantes. Le droit allemand ne s'oppose pas à ce qu'une convention soit régie intégralement ou partiellement par un droit étranger.

En principe, les dispositions contractuelles prioritaires convenues entre parties contractantes doivent être respectées prioritairement, tandis que les dispositions légales s'appliquent pour le surplus, soit parce que la convention y fait expressément référence, soit, en l'absence de dispositions contractuelles expresses, de manière complémentaire.

Le principe selon lequel les conventions, une fois conclues, doivent être respectées (« *pacta sunt servanda* » - les conventions doivent être respectées) s'applique également en droit allemand.

Il s'ensuit que la modification unilatérale de la convention par l'une des parties contractantes n'est autorisée que dans des circonstances exceptionnelles.

La modification de commun accord de la convention postérieurement à sa conclusion est évidemment possible à tout moment.

Selon le droit allemand, les types de manquement suivants sont particulièrement importants - dans la mesure où la convention est muette à leur sujet :

**Retards** - L'exécution tardive, incomplète et tout autre défaut d'exécution de la convention peuvent donner lieu à une action en dommages et intérêts de la part du créancier de l'obligation contractuelle non-respectée et, possiblement, à son retrait de la convention.

**Impossibilité** - Si une partie contractante n'est pas en mesure d'honorer ses obligations contractuelles de manière durable, son cocontractant peut introduire une action en dommages et intérêts et, possiblement, se retirer de la convention.

**Défaut d'action sur la base du contrat** - Le droit allemand est régi par le principe selon lequel les conventions doivent être exécutées de bonne foi.

Par conséquent, selon une jurisprudence bien établie, si les parties à une convention se sont entendues sur les circonstances existantes au jour de sa conclusion - qui soit n'existaient pas à leur insu au moment de la conclusion de la convention, soit ont cessé d'exister après la conclusion de la convention -, la convention doit être adaptée à ce que les parties auraient raisonnablement convenu si elles avaient constaté leur lacune au moment de la conclusion de la convention ou si elles avaient envisagé les changements ultérieurs de circonstances.

Cela peut donner lieu à des demandes d'adaptation de la convention par les parties et, dans des cas extrêmes, à des demandes de retrait de leur part.

En ce qui concerne les conventions conclues avant le début de la pandémie et donc sa connaissance par les parties contractantes, il ne fait guère de doute que les conventions doivent être adaptées selon les mécanismes décrits *supra* et, dans les cas extrêmes, les parties contractantes pourraient également faire usage de leur droit de rétractation pour les parties, sauf si la convention, de l'accord des parties, rejette cette possibilité, de l'accord des parties.

Plus difficiles à évaluer, cependant, sont les cas dans lesquels les conséquences de la pandémie étaient déjà apparentes et où l'incertitude régnait relativement à l'ampleur effective de la perturbation de notre système économique. Dans pareil cas, les conseils des parties contractantes devront déterminer le champ de la convention et ses bases et réévaluer s'il peut demeurer en l'état ou être revu.

## Royaume-Uni

Le droit anglais des contrats repose sur les principes de la common law, fondés sur la coutume et les précédents judiciaires, vieux de plusieurs siècles, amendés au fil du temps par la législation (par exemple, la loi de 1977 sur les clauses contractuelles abusives) et interprétés par les Cours et Tribunaux.

Le principe est qu'une convention, librement conclue, lie les parties contractantes et doit être interprété à la lumière du sens usuel des termes employés. Les Tribunaux jouent un rôle primordial dans l'interprétation des conventions, mais doivent s'abstenir de « réécrire » les conventions de quelque manière que ce soit, ce qui ne peut être fait que par les parties elles-mêmes, soit sur pied de clauses contractuelles spécifiques, soit parce qu'elles accordent une telle importance au maintien de leur relation sur le long terme qu'elles sont disposées à faire fi des clauses contractuelles existantes.

Certaines de ces clauses contractuelles spécifiques, en particulier dans le domaine financier, prévoient la possibilité d'une modification significative des conventions dans des clauses de « *Material Adverse Change* » (MAC). L'examen de telles clauses et leur applicabilité seront effectués selon les principes d'interprétation traditionnels.

En outre, certains types de conventions peuvent contenir des clauses de recours aux modes alternatifs de règlement des conflits de règlement extrajudiciaire des litiges (ADR), qui peuvent autoriser les parties contractantes, dans certaines circonstances précises, à soulever certaines questions relatives à l'exécution de la convention, son coût ou sa valeur.

À défaut pour la convention de prévoir des possibilités de révision de ses termes, les parties contractantes doivent accepter le risque que, postérieurement à la signature de la convention, son exécution devienne moins viable financièrement pour l'une des parties, ou qu'elle devienne plus ardue, sauf exceptions.

Le droit anglais contient trois principes généraux qui méritent d'être examinés à la lumière de la pandémie liée au Covid-19 et aux perturbations économiques et commerciales soudaines et extrêmes en découlant, qui ont été ressenties par de nombreux secteurs. Ces principes sont la force majeure, la « *frustration* » et la « *supervening illegality* ».

**Force Majeure** - De nombreuses conventions contiennent des clauses de force majeure (sous cette appellation ou non). Les clauses de force majeure peuvent apporter un certain degré de certitude lorsqu'elles sont expressément prévues dans les conventions, contrairement à la « *frustration* » et la « *supervening illegality* », qui sont des doctrines de common law et reposent sur des principes généraux et une jurisprudence fournie. L'interprétation à réserver à de telles clauses doit être identique à celle réservée à toute autre clause. La question à se poser est la suivante : « qu'est-ce que les parties entendaient couvrir par cette formulation ? ».

L'interprétation d'une clause de force majeure est nécessairement restrictive, de sorte que les tribunaux limiteront son étendue si elle contient des limites implicites. À titre d'illustration, dans l'affaire *Notcutt v Universal Equipment Co (London) Ltd (1986)*, la Cour d'appel était confrontée à un contrat de travail qui comportait une clause de force majeure suspendant son salaire lorsque l'employé s'absentait du travail pour cause de maladie ou d'incapacité. La Cour a estimé que cette clause ne sortait pas ses effets lorsque l'employé avait été victime d'une crise cardiaque qui avait entraîné une incapacité de travail permanente. La Cour a estimé que le contrat était en fait inexécutable en common law, les conséquences de cette inexécutabilité étant différentes de la simple suspension du salaire prévue par la clause de force majeure.

Pour qu'une clause de force majeure sorte ses pleins effets, il convient de prendre en considération les éléments suivants :

- (i) La charge de la preuve des faits constitutifs d'un événement de force majeure incombe à la partie qui cherche à s'en prévaloir. Certaines clauses de force majeure utilisent l'expression « *Act of God* » pour désigner les catastrophes naturelles telles que les inondations ou les tremblements de terre et les événements ponctuels similaires qui n'impliquent « aucune intervention humaine ». Il est tout à fait possible que la pandémie du Covid-19 puisse, dans le contexte contractuel approprié, être considérée comme un événement de force majeure sur cette base. Certaines clauses standards contiennent expressément les termes « épidémies et pandémies ».
- (ii) L'inexécution doit avoir été indépendante de la volonté de cette partie et constituer un risque qu'elle n'était pas mis à sa charge.
- (iii) La partie ne doit avoir été raisonnablement en mesure d'éviter ou d'atténuer l'événement de force majeure ou ses conséquences.
- (iv) Les clauses qui tendent à exclure les événements « prévisibles » présentent une difficulté particulière, car la question de la prévisibilité est sujette à débats. L'Histoire est ponctuée de guerres, catastrophes naturelles et pandémies, de sorte que ces événements sont prévisibles, dans une certaine mesure, aux yeux des plus prudents. Toutefois, une interprétation à ce point restrictive reviendrait à virtuellement éliminer toute possibilité d'application de la force majeure (sous réserve, par exemple, d'une invasion extraterrestre, qui n'a jamais eu lieu, selon la plupart des gens à tout le moins !).

Dans le cas de la pandémie du Covid-19, nous pensons que la rapidité et l'ampleur du confinement et ses effets sur certains pays et industries devraient permettre de raisonnablement soutenir l'applicabilité d'une clause de force majeure, dans certains cas. Cependant, dans d'autres cas, et par exemple en ce qui concerne les conventions conclues postérieurement à la traversée des frontières nationales par le virus, les parties rencontreront davantage de difficultés à invoquer une clause de force majeure. En toute hypothèse, tout sera fonction de la rédaction et précision de la clause de force majeure.

Les effets d'une clause de force majeure, pour autant qu'elle soit applicable, dépendront également de la rédaction de la convention. Toutes les clauses de force majeure n'ont pas pour effet de résilier la convention ou de la vider complètement de sa substance. Dans de nombreux cas, cette clause aura pour effet de suspendre l'exécution de tout ou partie des obligations respectives des parties contractantes, ou de servir de justification à l'inexécution de ses obligations par la partie débitrice. Il arrive qu'en cas de suspension prolongée, la suspension se mue en résiliation. Les parties contractantes ont également toujours la possibilité de convenir de résilier la convention.

**Frustration** – Le principe de « *frustration* » concerne les circonstances dans lesquelles un événement indépendant (*supervening*) rend l'obligation contractuelle impossible à exécuter (sans que l'une ou l'autre des parties n'ait commis une faute), ou rend impossible l'objectif fondamental poursuivi à travers la convention (tel que convenu par les parties).

Si l'objectif de la convention devient impossible pour une partie contractante, cela ne suffira pas à justifier une action en « *frustration* » si, après examen de la répartition des risques entre parties, cet objectif n'a pas été accepté par l'autre partie comme étant fondamental.

Ainsi, une intéressante décision a été prononcée dans le contexte du Brexit, le retrait du Royaume-Uni de l'UE. Dans l'affaire *Canary Wharf (BP4) T1 Limited contre Agence européenne des médicaments (2019)*, l'Agence

européenne des médicaments (EMA) a tenté en vain d'échapper à un bail de 25 ans sur un immeuble de bureaux londonien en arguant que le contrat de bail deviendrait impossible à exécuter lorsque le Royaume-Uni cessera d'être un État membre de l'UE. Le Brexit, selon elle, représentait une frustration de l'objectif commun. Or, le contrat de bail prévoyait que le siège de l'EMA pourrait ne pas demeurer à Canary Wharf pendant l'entièreté de la durée du bail. Le bail autorisait expressément l'EMA à céder ou à sous-louer le bien en tout ou partie. L'EMA avait donc pris en compte le risque de disparition du bail, puisqu'elle avait négocié le droit de le transférer à une tierce partie.

Tandis qu'une clause de force majeure exécutable se contente en général de suspendre la convention, en cas de frustration, la convention cesse de sortir ses effets à partir de sa survenance. Les actions entreprises avant la frustration sont toujours valables, les parties peuvent introduire des actions en dommages et intérêts et toute autre action au cours de cette période, mais le contrat cesse de lier les parties à partir de ce moment.

**Supervening illegality** - Enfin, en vertu du droit anglais, une convention devient nulle si son exécution devient illégale. Cela pourrait se produire, par exemple, suite à l'adoption d'une législation visant à lutter contre l'épidémie de Covid-19. Ainsi, s'il était illégal d'importer certains biens dans un pays ou de déplacer certaines personnes d'une région à une autre, une convention portant sur ces biens ou services pourrait être annulée en vertu de l'illégalité, en particulier si un délai d'exécution était considéré « essentiel » par ladite convention. À nouveau, l'exécution doit être impossible, conformément aux termes précis de la convention. Si les biens ou services peuvent être remplacés par d'autres provenant de régions non touchées, même à un coût largement supérieur ou moyennant des contraintes plus importantes, il est peu probable que le principe d'illégalité puisse être utilisé avec succès.

Il convient de noter que l'illégalité ne doit pas nécessairement être le résultat de la législation ou réglementation anglaise, la réglementation applicable au lieu d'exécution de la convention étant également pertinente.

En résumé, il est probable que la pandémie de Covid-19 donne naissance à de nombreuses situations dans lesquelles les conventions commerciales seront réexaminées, afin de voir si elles peuvent être révisées, suspendues ou considérées comme étant nulles. Tout dépendra des termes de la convention, des objectifs fondamentaux poursuivis à travers la convention, tels qu'acceptés par les parties contractantes, et de la mesure dans laquelle l'exécution est devenue effectivement impossible en raison d'événements imprévus.

Quels que soient les Tribunaux compétents, il s'avère impossible de dégager des principes généraux applicables à toute opération non-encore exécutée (la convention de cession d'actifs / actions est signée mais non-encore exécutée ou est en cours d'exécution) : tout est affaire de spécificités, tant en ce qui concerne le type d'opération, les modalités contractuelles déjà convenues, les objectifs des parties, la compréhension mutuelle entre parties et, enfin, le droit en vigueur. Seule un examen circonstancié permet de dégager les leviers effectifs de révision des modalités d'une opération donnée et leurs chances respectives de succès.

## C. NOUVELLES OPÉRATIONS

S'il est évident que la pandémie a un impact sur les opérations de transfert en cours (comme évoqué *supra*), il est tout aussi évident que le transfert d'entreprises retrouvera une période plus propice, d'une part, et que les cédants et cessionnaires et leurs conseillers respectifs devront s'adapter à de nouvelles réalités, d'autre part.

À titre illustratif, l'on constate dès à présent la préoccupation des candidats-acquéreurs d'examiner la société cible dans le cadre d'une due diligence élargie et basée sur une approche liée aux risques propres au secteur dans lequel elle évolue (la société cible est-elle impactée directement ou indirectement par les effets de la pandémie actuelle ou sa résurgence éventuelle ?). Ainsi, le candidat acquéreur cherchera à examiner dans quelle mesure la société cible peut s'adapter aux situations de crise, sa dépendance (ou non) à ses fournisseurs, la robustesse et l'intégrité de son système informatique, le respect des conditions d'aides ou subsides étatiques dont a bénéficié la société cible dans le cadre de la pandémie, etc.

Un autre changement important concerne les fondamentaux financiers sur la base desquels les entreprises sont valorisées, ainsi que les modalités de paiement du prix, afin de permettre une prise en compte du risque conforme à la situation économique générale et à la situation de la société cible et des parties impliquées dans l'opération. L'impact de la crise sanitaire et économique sur les activités de la société cible n'étant pas aisément mesurable au jour de la présente note, un candidat-acquéreur pourrait légitimement estimer qu'un prix de cession défini dans le cadre d'un « *locked box* » (c.-à-d. sans possibilité d'ajustement du prix après la réalisation de l'opération sur la base des comptes de la société cible à la date du closing) ne le protège pas suffisamment dès lors que la situation financière de la société cible au moment de la transaction pourrait ne pas refléter sa situation réelle et ses activités. Inversement, les candidats-acquéreurs seront sans doute désireux de prévoir des modalités de prix permettant des ajustements post closing fondés sur des objectifs d'endettement, de besoin en fonds de roulement (*working capital*) ou d'actifs net au jour du closing.

De son côté, le candidat-vendeur veillera à plafonner le *quantum* de la réduction du prix de cession en suite d'un ajustement.

Si les parties ne peuvent s'entendre sur un mécanisme d'ajustement du prix dans le cadre de la crise du COVID-19, elles pourront faire appel à d'autres techniques de prise en compte des risques, comme, par exemple, un prix accompagné d'un *earn-out*, un droit pour le vendeur de profiter d'une partie du produit de cession perçu par l'acquéreur en cas de revente ultérieure (clause d'*anti-embarrassment*), le paiement différé de tranches de prix, le réinvestissement d'une partie du prix de cession par le vendeur dans le capital de la société cible (clause de *rollover*), ou encore le recours au crédit-vendeur (*vendor loan*).

Précisons enfin qu'en matière d'*earn-out* il sera particulièrement important pour les parties de s'accorder de manière précise sur les critères à prendre en considération dans le calcul de l'*earn-out* (par ex. EBITDA, chiffre d'affaires, ou autre) et sur la (les) période(s) de temps y associées.

## D. DÉCOUVERTE ET MISE EN OEUVRE D'OPPORTUNITÉS D'AFFAIRES

Depuis la crise, certains capitaux se sont regroupés sous différentes formes, par secteur, par famille ou par degré de risque. Certains de ces pools d'investissement préexistaient à la crise, tandis que d'autres ont été ressuscités par cette dernière. De même, des entreprises saines ou celles qui ont pu profiter de la crise, par leur activité ou leur business model innovant, envisagent d'investir leur excédent de trésorerie dans de nouvelles opportunités d'affaires. Enfin, le confinement a constitué pour d'autres intervenants une utile période de réflexion, leur permettant de par exemple mettre en œuvre un *management buy-out* envisagé de longue date ou d'anticiper un transfert générationnel.

Pour être efficient, le marché de la cession d'entreprises en difficulté doit mettre en relation les candidats-vendeurs avec les candidats-acquéreurs. Dans cette optique, les opportunités d'affaires peuvent être communiquées par les Tribunaux ou les mandataires désignés par ceux-ci (notamment les curateurs de faillite), les établissements de crédit ou les intermédiaires spécialisés, privés ou (semi-)publics. Les start-ups constituent un cas à part entière : beaucoup n'hésitent pas à faire publiquement état de leur besoin de financement complémentaire. Dans cette perspective, les avocats d'affaires sont, en fonction leur périmètre d'activité et leurs règles professionnelles auxquelles ils sont soumis, des intermédiaires utiles, qui connaissent le marché.

Candidats-vendeurs d'entreprises en difficulté et candidats-acquéreurs peuvent convenir d'une kyrielle de mesures, dont ils feront choix selon leur état de besoin, intérêts et goût du risque.

Relativement à la structure de financement, peuvent être envisagés : des crédits à court, moyen ou long terme, l'octroi de garanties financières rémunérées ou de lignes de crédit (par ex. en cas de seconde vague du COVID-19), l'émission d'obligations, les différentes formes d'augmentation du capital, etc. Ces hypothèses de refinancement privé dépendront par ailleurs du marché bancaire des crédits, dont le dynamisme au regard de la crise actuelle est encore incertain.

Surtout, les parties pourront convenir d'opérations de reprise soit amiables, sous la forme d'*asset* ou *share deal*, soit en justice, via des reprises à la barre. Ces opérations de cession judiciaire d'entreprises en difficulté, amenées à se multiplier, sont déterminées par le cadre légal :

## Reprises judiciaires (« à la barre ») en droit belge, français, allemand et anglais :

### Belgique

La Belgique a pris de nombreuses mesures pour atténuer l'impact économique de la crise du COVID-19, y compris, notamment, la protection temporaire des débiteurs touchés par la crise contre leurs créanciers par l'imposition d'un sursis au droit des créanciers d'introduire une procédure de faillite. Selon ce moratoire, qui coure jusqu'au 17 juin 2020 (inclus), une entreprise touchée par la crise du coronavirus ne peut être déclarée en faillite ou, s'il s'agit d'une personne morale, être dissoute par un tribunal et un transfert de tout ou partie de ses activités ne peut être imposé. Ce moratoire extraordinaire ne sera pas prolongé.

La cession des actifs d'une société en difficulté peut se faire par le biais de différents mécanismes juridiques.

**Faillite** - Dès qu'une entreprise est déclarée en faillite par le Tribunal de l'Entreprise de son siège social, elle perd automatiquement la gestion de ses biens. Le curateur de la faillite est nommé pour assumer toutes les responsabilités du conseil d'administration. La tâche du curateur consiste à dresser un inventaire de toutes les dettes de l'entreprise, à vendre les actifs (restants) de l'entreprise en vue d'affecter le produit de ces cessions au paiement des créanciers de la société conformément à leurs droits de priorité légaux ou contractuels. En règle générale, la faillite entraîne la cessation de toutes les activités de l'entreprise. À la demande du curateur ou de toute partie intéressée, le Tribunal peut toutefois autoriser la poursuite temporaire de (tout ou partie) de ses activités par l'entreprise, sous la supervision du curateur, mais uniquement s'il existe une probabilité raisonnable que l'entreprise puisse être cédée comme « entreprise en activité » à un prix plus élevé.

Chaque partie, y compris les actionnaires et/ou l'organe d'administration de l'entreprise en faillite, peut faire une offre au curateur concernant tout ou partie des actifs de la société en faillite. Le plus souvent, le curateur cherchera à vendre en bloc la masse. Les dettes ne sont pas reprises, et l'offrant peut sélectionner les employés qu'il souhaite transférer. Le processus de cession peut parfois être très rapide.

**Réorganisation judiciaire** - Dans une procédure de réorganisation judiciaire, l'entreprise bénéficie d'abord d'un moratoire qui la protège contre les mesures d'exécution de ses créanciers, ce qui lui permet ensuite de restructurer ses dettes et son activité : (i) par un « accord amiable » avec un ou plusieurs de ses créanciers, (ii) par un « accord collectif » soumis au vote des créanciers, ou (iii) par le transfert de tout ou partie de l'entreprise ou de l'activité (*gerechtelijke reorganisatie door overdracht onder gerechtelijk gezag*/réorganisation judiciaire par transfert sous autorité de justice).

Le conseil d'administration, le procureur du Roi, ainsi que tout autre tierce partie ayant un intérêt légitime (y compris un concurrent) peuvent initier une procédure de réorganisation judiciaire par voie de transfert sous autorité judiciaire, en citant l'entreprise devant le Tribunal de l'Entreprise. Lors du dépôt de la requête en réorganisation judiciaire, le Tribunal nomme un juge délégué (*gedelegeerd rechter*). Contrairement à la faillite, la réorganisation judiciaire ne met pas fin aux contrats existants, ni ne modifie les conditions de leur exécution, mêmes si ces contrats prévoient autre chose. La décision d'ouverture de la procédure sera publiée aux annexes du Moniteur belge. En outre, les exigences légales en matière de consultation et d'information du ou des employés (représentants) de la société restent applicables. Même si la réorganisation judiciaire peut, dans une certaine mesure, être préparée à l'avance (par exemple en identifiant déjà des acheteurs appropriés en cas de transfert d'activités, ce qu'on appelle le « *prepack* ») et que le débiteur reste aux commandes pendant la procédure de réorganisation, il est inévitable qu'il y ait une certaine perte de contrôle du processus. Un tel transfert d'activité (ou de branche d'activité) peut être ordonné à la demande du débiteur ou même, dans

certaines circonstances, à la demande de toute tierce partie ayant un intérêt (y compris un concurrent, un créancier, un actionnaire minoritaire ou le ministère public).

L'une des principales plus-values de la procédure belge de réorganisation judiciaire est le « droit d'option » (qui permet au cessionnaire de choisir les salariés du cédant qu'il souhaite conserver après le transfert, pour autant que ce choix soit dicté par des raisons économiques, techniques ou organisationnelles, article XX.86, §3 du Code de droit économique) Toutefois, la Cour de justice de l'Union Européenne a décidé le 16 mai 2019 dans l'affaire « *Plessers* » que le choix laissé au cessionnaire en vertu de la loi belge ne remplit pas les conditions cumulatives prévues à l'article 5, paragraphe 1, de la Directive 2001/23 relative au maintien des droits des travailleurs en cas de (parties d') entreprises. En conséquence, l'application de l'actuel article XX.86, §3 du Code de droit économique pourrait sérieusement menacer l'objectif principal de la Directive 2001/23, à savoir la protection des travailleurs contre les licenciements injustifiés en cas de transfert d'une entreprise. Par conséquent, la CJUE a décidé que la Directive 2001/23 doit être interprétée comme interdisant au cessionnaire de choisir les salariés qu'il souhaite conserver après le transfert. Ceci étant, le droit positif belge n'ayant pas été modifié à ce jour, certains Tribunaux de l'Entreprise appliquent encore l'article XX.86, §3 du Code de droit économique. En outre, une homologation *ad hoc* de l'accord de transfert peut être demandée au Tribunal du travail. Le juge qui ordonne le transfert nomme également un mandataire de justice, qui est chargé d'effectuer le transfert. Il organise le transfert et doit s'efforcer de maintenir tout ou partie des activités ensemble, tout en tenant compte des droits des créanciers. Il rédigera un ou plusieurs compromis de cession qu'il présentera au juge délégué et au Tribunal. S'il y a plusieurs acquéreurs ou des clauses qui leur sont spécifiques, le Tribunal doit trancher entre eux. La préférence sera donnée à l'offre qui garantit le maintien de l'emploi. En raison du transfert d'activité, l'entreprise devient une coquille vide et peut éventuellement être déclarée en faillite à un stade ultérieur.

Si l'organe d'administration ou l'actionnaire précédent offre d'acheter le patrimoine de l'entreprise, cette offre ne peut être prise en compte qu'à la condition que les actifs soient accessibles aux autres offrants.

**Médiateur d'entreprise** - La loi permet également de nommer un médiateur d'entreprise à la demande du débiteur, qui peut rechercher des investisseurs ou des acheteurs potentiels pour les actifs ou les actions de l'entreprise en difficulté. Une telle possibilité peut s'avérer utile et efficace, puisqu'un tel jugement n'est pas rendu public et n'affecte pas la continuité de l'activité.

**RegSol** - Depuis 2017, la plupart des informations relatives aux entreprises en difficulté en Belgique sont disponibles via une base de données en ligne, appelée Registre central de la solvabilité ou RegSol en abrégé (*Centraal Register Solvabiliteit*). Elle permet, par exemple, aux créanciers de déposer leurs déclarations de créance en ligne dans le cadre des procédures belges de faillite.

**Développement futurs** - En juin 2019, le Conseil de l'UE a adopté la Directive européenne 2019/1023/UE, qui vise à garantir que (i) les entreprises viables et les entrepreneurs en difficulté économique aient accès à des cadres nationaux efficaces de restructuration préventive, qui leur permettront de poursuivre leurs activités ; (ii) les entrepreneurs honnêtes insolvable ou surendettés puissent bénéficier d'une libération complète de leurs dettes après un délai raisonnable ; et que (iii) l'efficacité des procédures concernant la restructuration, l'insolvabilité et l'apurement des dettes. Cette directive entrera en vigueur en 2021 et facilitera les réorganisations judiciaires, ainsi que les transferts d'entreprises

## France

### Dispositions spécifiques au Covid-19 liées au droit français de l'insolvabilité

La loi n° 2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de covid-19 a donné au gouvernement français le pouvoir d'aménager les procédures de prévention et de traitement des difficultés rencontrées par les entreprises dans ce contexte particulier. Assez rapidement, le gouvernement français a procédé à certains aménagements afin de maintenir l'accès aux procédures de prévention pour les entreprises qui avaient été privées de trésorerie par l'effet des mesures prises pour endiguer la propagation du Covid19 et d'assurer la continuité des procédures en cours.

Depuis le 22 mai 2020 et jusqu'au 31 décembre 2020 (y compris les procédures de conciliation en cours), le débiteur peut également solliciter l'octroi d'un délai de grâce, préalablement à toute mise en demeure ou action, par rapport à un créancier qui n'a pas accepté, dans le délai fixé par le conciliateur, la demande faite par ce dernier de suspendre la date d'échéance de la dette.

En outre, pendant la période susmentionnée, le débiteur peut demander la suspension de la procédure introduite par un créancier participant, afin de préserver, pendant la durée de la négociation et à provisoire, sa capacité à maintenir son activité. Si cette suspension est similaire à celle qui intervient automatiquement lorsqu'un débiteur fait l'objet d'une procédure de sauvegarde ou est en redressement ou en liquidation judiciaire, elle n'est pas collective.

Ainsi, lorsqu'un créancier invité à la conciliation n'accepte pas, dans le délai fixé par le conciliateur, la demande de celui-ci de suspendre l'exercice de son action pour la durée de la procédure, le débiteur peut demander au Président du Tribunal qui déclaré ouverte la conciliation :

- d'interrompre ou interdire toute action en justice de ce créancier tendant à la condamnation du débiteur au paiement d'une somme d'argent ou la résolution d'un contrat pour défaut de paiement d'une somme d'argent ;
- d'arrêter ou interdire toute procédure d'exécution de la part du créancier tant sur les meubles que les immeubles, ainsi que toute procédure de distribution n'ayant pas produit un effet attributif antérieurement à la demande ;
- de reporter ou échelonner toute somme due (les intérêts et pénalités n'étant pas encourus durant le délai fixé par le juge).

L'ordonnance du 27 mars 2020 autorise le Président du Tribunal à prolonger la période d'exécution du plan de sauvegarde ou de redressement pour une période de cinq mois à un an. L'ordonnance du 20 mai 2020 prévoit également que le Tribunal peut allonger la durée des plans en cours pour une durée de deux ans au plus, à la demande du ministère public ou du commissaire à l'exécution du plan. En cas d'allongement, le Président du Tribunal ou le Tribunal adapte les délais de paiement initialement fixés par le plan, en dérogeant, le cas échéant, aux dispositions de l'article L 626-18 du Code de commerce. Ils peuvent accorder des délais de grâce au débiteur dans la limite de l'allongement du plan.

L'ordonnance permet également au Président du Tribunal, statuant à la demande de l'administrateur judiciaire, du mandataire judiciaire, du liquidateur ou du commissaire à l'exécution du plan, de prolonger les délais de procédure qui leur sont imposés d'une durée équivalente à la durée de l'état d'urgence sanitaire plus trois mois.

En outre, les personnes qui consentent un nouvel apport de trésorerie au débiteur pendant la période d'observation afin d'assurer la poursuite de l'activité et sa viabilité et celles qui s'engagent à effectuer un tel apport pour l'exécution du plan de sauvegarde ou de redressement ordonné ou amendé par le Tribunal, bénéficient désormais d'un privilège leur permettant d'être payées, dans la limite de cet apport, prioritairement aux autres créanciers (à l'exception des salariés, pour certaines de leurs créances). Ces personnes ne peuvent faire l'objet de restrictions quant à ces créances sans leur accord ou voir leur paiement remis ou retardé par le Tribunal ou les comités de créanciers. Toutefois, ce privilège est exclu pour les associés ou actionnaires qui consentent à un apport dans le cadre d'une augmentation de capital.

Ce mécanisme est applicable aux procédures ouvertes entre le 22 mai 2020 et l'entrée en vigueur de l'ordonnance transposant la directive européenne sur l'insolvabilité, et au plus tard le 17 juillet 2021 (inclus).

### **Le droit des dirigeants de présenter une offre de reprise de leur société**

L'article L642-3 du Code de commerce interdit notamment aux dirigeants d'une société en redressement ou en liquidation judiciaire, directement ou par personne interposée, de présenter une offre de reprise de tout ou partie des actifs de leur société. Cette interdiction existe pour une durée de 5 ans. Elle s'applique également au débiteur, aux parents ou alliés jusqu'au deuxième degré inclus des dirigeants ou au débiteur qui est une personne physique, aux personnes ayant ou ayant eu la qualité de contrôleur au cours de la procédure.

Toutefois, et de manière exceptionnelle, l'article 7 de l'ordonnance n° 2020-596 du 20 mai 2020 autorise la cession de tout ou partie des actifs d'une société en redressement ou liquidation judiciaire à ses dirigeants pour autant que la cession envisagée soit de nature à assurer le maintien d'emplois. Une exception aussi importante aux règles générales du droit français de l'insolvabilité consiste à permettre au dirigeant d'une société touchée par Covid-19, qui n'a commis aucune faute de gestion mais a souffert de la crise, de faire une offre de reprise si cette offre permet d'éviter des licenciements. Les tribunaux devront trouver le juste équilibre entre le droit du dirigeant actuel à une seconde chance et la sauvegarde des emplois.

Cette disposition est applicable jusqu'au 31 décembre 2020 inclus et s'applique bien évidemment aux procédures en cours.

Une deuxième chance est ainsi donnée aux dirigeants.

### **Autres dispositions importantes liées au droit français de l'insolvabilité (autres que celles adoptées relativement au Covid-19)**

Outre les mesures prises dans le cadre de la crise sanitaire, la cession des actifs d'une société en vertu du droit français de l'insolvabilité peut avoir lieu dans le cadre d'une reprise « à la barre ». Cette procédure ne concerne que la reprise de certains actifs dans le cadre d'un plan de sauvegarde (le plan de sauvegarde ne peut conduire à la cession de l'ensemble de l'entreprise). En revanche, elle concerne la reprise de tout ou partie des actifs dans le cadre d'un plan de redressement ordonné par le Tribunal sans possibilité de continuation, ainsi que dans le cadre d'une procédure de liquidation.

Dans le cadre d'une reprise « à la barre », aucune garantie de responsabilité n'est accordée à l'acquéreur. La rédaction et la signature de l'acte se font sous la direction de l'administrateur ou du mandataire, dans les conditions du jugement qui arrête la cession.

En outre, dans le cadre d'une liquidation judiciaire, le Tribunal peut ordonner la cession de l'entreprise, afin « d'assurer le maintien d'activités susceptibles d'exploitation autonome, de tout ou partie des emplois qui y sont attachés et d'apurer le passif » (C com. art. L 642-1, al. 1). La cession de l'entreprise peut être totale (sauf

en cas de sauvegarde) ou partielle. La cession est totale si les actifs non inclus dans le plan de cession ne sont pas pertinents pour la poursuite de l'activité (Cass. com. 11-6-1996).

Une société peut faire l'objet de plusieurs cessions partielles ; il suffit que chacune d'elles porte sur un ensemble d'éléments d'exploitation qui forment une ou plusieurs branches d'activité complètes et autonomes, le fait que cet ensemble ne représente qu'une fraction du patrimoine de l'entreprise n'ayant qu'une importance limitée (Cass. com. 2-2-1993 : RJDA 6/93 n° 566).

## Allemagne

À l'heure actuelle, le législateur allemand a suspendu l'obligation faire aveu de faillite jusqu'au 30 septembre 2020 (inclus), aux conditions suivantes :

- l'insolvabilité due à l'illiquidité doit être effective (l'obligation de faire aveu de faillite continue à exister en cas de surendettement !) ;
- l'insolvabilité est une conséquence de la pandémie du COVID-19 (il est présumé que l'entreprise n'était pas encore insolvable à la date butoir du 31 décembre 2019) ; et
- il est probable qu'après la fin de la pandémie du COVID-19, la situation d'insolvabilité actuelle puisse être éliminée.

Ces règles sont partiellement lacunaires et génèrent des incertitudes quant à une éventuelle responsabilité personnelle de l'administrateur-délégué d'une société qui serait *per se* insolvable, mais qui ne ferait pas aveu de faillite.

Il n'est pas certain que le législateur prolonge une nouvelle fois la suspension de l'obligation de faire aveu de faillite, en l'absence de discussion concrète à cet égard.

Le législateur devra s'interroger quant à l'effet positif d'une prolongation de la suspension de l'obligation de faire aveu de faillite sur la probabilité d'une restructuration des entreprises en illiquidité, dans la mesure où pareille prolongation est proportionnée aux risques y liés (incertitude des autres acteurs du marché et diminution de la volonté d'accorder des crédits).

## Royaume-Uni

**Soutien juridique et financier aux entreprises en difficulté** - Afin d'aider les entreprises en difficulté économique en raison du Covid-19 à poursuivre leurs activités, le *Corporate Insolvency and Governance Act* (la « loi ») a été adopté et est entré en vigueur le 26 juin 2020.

La loi vise à fournir aux entreprises la flexibilité et un moratoire dont elles ont besoin pour la poursuite de leurs activités malgré les effets de Covid-19 par l'introduction de mesures de nature à prémunir les entreprises de l'insolvabilité et à leur permettre de restructurer leurs activités dans l'hypothèse où elles rencontrent des difficultés liées au Covid-19. Certaines de ces mesures sont durables, tandis que d'autres sont temporaires. La loi, détaillée et complexe, contient notamment les mesures suivantes :

- a) L'introduction du concept de « moratoire », qui immunise l'entreprise pendant une période de 20 jours ouvrables (pouvant être prolongée pendant une période supplémentaire de 20 jours ouvrables) afin qu'elle explore différentes pistes de sauvetage et durant laquelle le fond de commerce est protégé, de manière à maximiser ses chances de survie ;
- b) L'interdiction de mettre en œuvre les clauses contractuelles qui permettraient à un fournisseur de mettre fin au contrat, lorsque l'entreprise cliente est en cessation de paiement ou en restructuration. Le fournisseur doit continuer à approvisionner selon les modalités convenues, pour autant qu'il soit rémunéré en temps et heure pour les nouvelles commandes qui lui ont été passées (même si les factures émises antérieurement au Covid demeurent ouvertes).
- c) Il est instauré une nouvelle procédure destinée à obtenir l'approbation rapide de catégories de créanciers à un plan de restructuration, qui est ensuite approuvé par les tribunaux, s'il apparaît que ledit plan est le plus adéquat et équitable par rapport aux catégories de créanciers.
- d) Les citations en paiement et les en faillite datant de la période entre le 1<sup>er</sup> mars 2020 et le 20 septembre 2020 seront examinées par les tribunaux et, pour autant qu'il soit démontré que l'entreprise citée n'est pas en mesure de payer ses dettes en raison du Covid-19, il ne sera pas fait droit à ces demandes.
- e) Certains aspects de la réglementation en matière d'insolvabilité ont été temporairement assouplis, afin que les administrateurs qui poursuivent les activités de l'entreprise au cours de la pandémie ne puissent voir leur responsabilité personnelle mise en cause par l'infraction de « commerce illicite » (« *wrongful trading* »).

Le gouvernement britannique a également investi des moyens financiers conséquentes pour soutenir financièrement les entreprises au plus fort de la crise, en prévoyant :

- a) un programme de maintien de l'emploi (« *Job Retention Scheme* »), dans le cadre duquel le gouvernement verse 80 % des salaires des salariés « mis à pied » (temporairement suspendus), à concurrence de 2.500 £ par mois au maximum. Ce programme, pour l'heure, a vocation à continuer à s'appliquer jusqu'en octobre 2020 ;
- b) la possibilité pour les entreprises de différer d'une année le paiement d'une partie de la TVA dont elles sont redevables, sans intérêt ; et
- c) les régimes de prêts garantis par l'État destinés aux petites, moyennes et grandes entreprises, avec la possibilité d'obtenir des prêts sans intérêts ni obligation de remboursement pendant une année.

## À long terme

À plus long terme, lorsque le confinement lié à la pandémie commencera à se relâcher, de très nombreuses entreprises rencontreront inévitablement des difficultés économique et, si elles ne tombent pas en faillite, elles devront subir des restructurations. Un certain nombre d'entreprises actives dans les secteurs durement touchés, tels que ceux du voyage et de l'hôtellerie, ont déjà annoncé des licenciements et des fermetures, malgré le « *Job Retention Scheme* ».

Au Royaume-Uni, il existe deux procédures principales de pré-insolvabilité qui sont utilisées pour maintenir le navire à flot pendant la restructuration : les « *administrations* » et les « *Company Voluntary Arrangement* » (CVA).

L'« **administration** » est la procédure de sauvetage en cas d'insolvabilité la plus courante au Royaume-Uni. Elles sont régies par l'« *Insolvency Act 1986* » telle que modifiée, notamment par l'« *Enterprise Act 2002* ». L'idée est que, lorsqu'une entreprise est en état de cessation de paiement (incapable de payer ses créanciers à l'échéance), mais qu'elle est considérée comme pouvant être sauvée en tout ou en partie, ou qu'elle possède des actifs qu'il serait préférable de traiter de manière ordonnée plutôt que dans l'atmosphère de « vente au rabais » d'une liquidation, un Administrateur, à qui des pouvoirs étendus peuvent être confiés, peut être nommé pour gérer l'entreprise et la restructurer. Un Administrateur peut être nommé par les actionnaires, les administrateurs, le Tribunal ou par les détenteurs de certains types de gage flottant (gage sur fonds de commerce).

Lorsqu'un Administrateur est nommé, les administrateurs de l'entreprise ne peuvent plus exercer leur pouvoir de gestion sans l'accord de l'Administrateur, bien qu'ils demeurent en fonction (sauf si l'Administrateur les fait révoquer). Ceci est différent d'une liquidation, où les administrateurs sont automatiquement démis de leurs fonctions dès la nomination du liquidateur. Il ne s'agit pas d'une simple différence symbolique ; dans une administration, l'expérience et l'engagement des principaux administrateurs peuvent être vitaux et ils seront très probablement nécessaires si l'entreprise peut être sauvée.

L'Administrateur est chargé d'effectuer ses fonctions aussi rapidement et efficacement que possible, et conformément à toute proposition acceptée par les créanciers.

Les administrations les plus brèves tendent des administrations « *Pre-pack* » (administrations pré-packagées), dans le cadre desquelles les administrateurs négocient la cession de tout ou partie de l'entreprise avec un acquéreur avant qu'un administrateur ne soit nommé. L'administrateur est alors nommé, examine et décide si la cession est effectivement dans l'intérêt de toutes les parties concernées, auquel cas il autorise la cession. Le produit de la transaction peut alors être affecté au financement d'une partie restante de l'entreprise ou, si l'ensemble de l'entreprise a été cédé, il sera finalement distribué de manière appropriée dans le cadre d'une liquidation.

Il y a lieu de garder à l'esprit que les Administrateurs ont des obligations fiduciaires envers l'entreprise et qu'ils doivent investiguer les raisons de la défaillance de l'entreprise et le comportement des administrateurs, de sorte qu'ils doivent agir avec prudence relativement aux administrations « *Pre-pack* ». Signalons que l'espace qui nous est ici laissé ne permet pas d'aborder de manière détaillée ce sujet, ni les droits des salariés dans ces circonstances.

Un **Company Voluntary Arrangement** (CVA) est une procédure légale rapide, par laquelle une majorité de créanciers de l'entreprise peut lier les créanciers minoritaires à un plan de sauvetage (consistant par exemple, à être payé X% de leurs créances par tranches sur une période donnée). Cela donne aux administrateurs la

possibilité de persuader la majorité des créanciers de soutenir leur plan de sauvetage et d'éviter que les créanciers se précipitent tous pour obtenir leurs créances et le chaos qui en découlerait.

En résumé, de nombreuses entreprises sont vraisemblablement en état de cessation de paiement ou sont sur le point de le devenir. Lorsque les mesures provisoires de soutien et le « moratoire » prendront fin, ces entreprises, devront décider très rapidement si elles ont un plan de redressement viable à court terme et si ce plan implique une restructuration qui pourrait être facilitée par l'une des procédures susmentionnées.

D'autres opérations hybrides pourraient être envisagées, telles qu'un transfert d'actions suivi d'un call back, ou la possibilité pour l'entrepreneur initial - une fois la société de retour aux affaires - de reprendre le contrôle de ses activités.

Pour ces opérations, différentes modalités de prix sont envisageables. L'on pense notamment à l'émission d'obligations convertibles, à l'obligation pour le vendeur de réinvestir une partie du prix dans la société cible, à un prêt vendeur classique, etc. De même, les rachats privés pourraient être combinés avec l'apport de fonds (semi-)publics (ou l'octroi de garanties bancaires), sous réserve du maintien, voire du renforcement, des mesures publiques de soutien aux entreprises.

## **E. ADAPTATION DE NOTRE PRATIQUE D'AVOCATS D'AFFAIRES**

En notre qualité d'avocats d'affaires, nous adaptons nos outils et nos processus à la situation actuelle et ses conséquences.

Concernant les audits juridiques réalisés dans le cadre d'acquisitions, nous adaptons nos clés d'analyse. Ainsi, les clauses d'approvisionnement auprès des fournisseurs clés, l'existence de clauses contractuelles de force majeure, d'imprévision et de clauses du même type feront l'objet d'un examen plus approfondi. De même, les conditions d'octroi des mesures de soutien économique accordées par les pouvoirs publics en période COVID-19 devront être examinées, en vue d'éviter une éventuelle action en remboursement. Au-delà des problématiques habituellement examinées (droit de l'environnement, droit des données privées, etc.), les due diligences couvriront également le respect des conditions sanitaires en vigueur, ainsi que l'existence au sein de l'entreprise d'un plan de continuité en cas de crise.

Sur le plan logistique, tenant compte des exigences élevées de réactivité, nous accélérons les processus et aménageons la logistique habituelle d'un scénario de reprise. Ainsi, le due diligence peut être intégralement réalisé à distance, dans une optique multidisciplinaire et transfrontalière. Les négociations et séances de signature peuvent être réalisées par vidéo-conférence, avec des signatures électroniques accordant les mêmes garanties que les signatures manuscrites. Par ailleurs, nous préconisons l'utilisation de plateformes technologiques dédiées au transfert d'entreprises, permettant d'accélérer et de sécuriser les opérations pour le compte de nos clients.

\*

### Un mot de conclusion

En chinois, le mot « crise » est composé de deux caractères, l'un représentant le danger et l'autre l'opportunité. Les acteurs qui disposent de liquidités ou de lignes acquises de crédit disposeront d'un avantage concurrentiel certain, à la condition qu'ils puissent agir promptement et de manière réfléchie.

Par notre expertise partagée, notre agilité et notre positionnement stratégique, les équipes ebl en droit des affaires français, allemand, anglais et belge sont outillées pour vous assister utilement en cette période particulière.

N'hésitez pas à les contacter pour toute information complémentaire !



ebl **esch&kramer**

Thomas Kramer

Düsseldorf (Allemagne)

T +49 (0) 221 - 6022400

E [kramer@eschkramer.de](mailto:kramer@eschkramer.de)



ebl **lexington**

Arnaud Demont

Paris (France)

T +33 (0)183 75 41 41

E [ademont@lxt-law.com](mailto:ademont@lxt-law.com)



ebl **factum**

Christian Beye

Frankfurt (Allemagne)

T +49 (0) 69 – 74 74 9-120

E [c.beye@factum-legal.com](mailto:c.beye@factum-legal.com)



ebl **esch&kramer**

Frank Engelhard

Wuppertal (Allemagne)

T +49 (0) 202 -2555050

E [engelhard@eschkramer.de](mailto:engelhard@eschkramer.de)



ebl **redsky**

Guy Rulkin

Brussels (Belgique)

T +32 (0)2 737 05 50

E [g.rulkin@ebl-redsky.com](mailto:g.rulkin@ebl-redsky.com)



ebl **miller rosenfalck**

Ian Baker

London (Royaume-Uni)

T +44 (0)20 7553 6004

E [ian.baker@ebl-mr.com](mailto:ian.baker@ebl-mr.com)

Pour davantage d'informations, veuillez consulter [www.ebl-law.com](http://www.ebl-law.com)

ebl Legal Services EEIG est un Groupement Européen d'Intérêt Économique qui coordonne l'organisation de cabinets d'avocats indépendants. ebl Legal Services EEIG ne fournit pas de prestations d'avocat. Ces prestations sont fournies exclusivement par les cabinets d'avocats membres d'ebl Legal Services EEIG dans leur juridictions respectives. Pour plus de détails, veuillez consulter [www.ebl-law.com/legal/regulatory](http://www.ebl-law.com/legal/regulatory)

*NB : les conseils prodigués infra sont d'ordre général et n'ont pas pour vocation à s'appliquer tels quels à une personne ou entreprise donnée. Les informations contenues dans la présente note ne constituent pas une consultation juridique. Bien que nous nous engageons à fournir des informations correctes et à jour, nous ne pouvons garantir le lecteur que ces informations demeureront intégralement correctes au jour de la consultation de la présente note et qu'elles le demeureront à l'avenir. Nul ne se basera sur ces informations en l'absence de conseils juridiques appropriés formulés sur la base d'un examen des circonstances propres au cas d'espèce.*