

# TIME TO ADAPT

COVID-19

## L'IMPACT DU COVID-19 SUR VOS OPERATIONS DE M&A

6 avril 2020

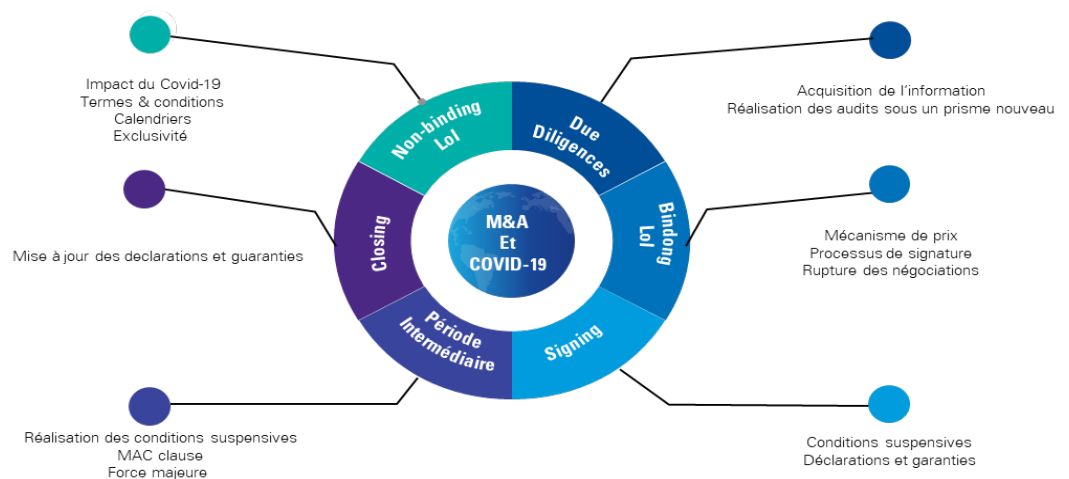
La pandémie du COVID-19 est à l'origine d'une crise sanitaire sans précédent et d'une mobilisation nationale et internationale exceptionnelle au regard des impacts humains, économiques et financiers en jeu.

Les incertitudes liées à cette crise sont encore majeures et évolutives à l'heure actuelle. Tous les pays, tous les acteurs et toutes les industries sont touchés.

Comment doivent réagir les parties aux opérations de M&A dans le cadre de la crise sanitaire que nous connaissons aujourd'hui ?

Face à cette crise, de nombreuses opérations de M&A sont impactées. Cette crise n'a fait qu'accélérer le ralentissement déjà ressenti au cours du premier trimestre 2020. Aujourd'hui, les parties sont au milieu du gué, les cédants souhaitent aller au bout du processus qui, pour certains, a démarré depuis plusieurs mois, tandis que les cessionnaires s'interrogent sur l'opportunité de réaliser telle ou telle transaction. L'acquisition est-elle stratégique ? La cible survivra-t-elle à la crise ? Les conditions de la transaction peuvent-elles être renégociées pour tenir compte de la nouvelle donne ? Cette transaction peut-elle être avortée ?

Que l'on se place du côté du cédant ou du cessionnaire, quels sont les outils juridiques à leur disposition selon l'état d'avancement de la transaction envisagée ?



**Vous trouverez ci-dessous quelques-unes des conséquences juridiques à anticiper dans le cadre des opérations en cours**

### 1. Lettre d'intention

A partir du moment où un cessionnaire potentiel décider d'adresser une lettre d'intention préliminaire aux cédants, ce document devra tenir compte d'un nouveau contexte, aux contours incertains, avec une tentative d'appréhension de l'impact Covid-19 sur le calendrier de l'opération notamment en ce qui concerne l'éventuelle exclusivité, la durée des différents audits ou la consultation des employés (difficultés pour réunir et obtenir l'avis du CSE ou pour réaliser l'information préalable des salariés de la cible). Il pourra également être opportun de rappeler le caractère non engageant de la lettre d'intention notamment compte tenu de l'absence de connaissance à la date de signature de l'ensemble des conséquences du Covid-19, cette dernière pourra donc être modifiée ou retirée en fonction desdites conséquences.

### 2. Réalisation des travaux d'audits

Ici aussi les parties vont devoir s'adapter avec une première difficulté d'ordre pratique. Si, pour certaines matières (due diligences juridiques, fiscales, sociales, financières, etc.), le recours à la data room électronique est déjà la règle, pour d'autres, la période de confinement et de télétravail imposera de repenser l'accès à l'information et à la collecte de données (entretiens avec les employés clés par conférence ou visioconférence, par exemple) ; pour d'autres matières, la phase de due diligence sera rendue plus compliquée voire impossible (visites sur site, phase II des audits environnementaux, audit industriel des chaînes de production, etc.).

Outre les conditions matérielles c'est encore le contenu des travaux d'audit qui va également devoir être adapté s'adapter afin de prendre en compte l'impact du Covid-19 sur la cible : analyse des clauses de force majeure dans les contrats clients et fournisseurs, analyse des politiques de gestion de crise mises en place, analyse des impacts financiers, etc.

### 3. Signature de documents contractuels engageants

Que ce soit au moment de la signature d'une lettre d'intention ferme, d'une promesse ou d'un contrat de cession, les parties vont devoir prêter une attention nouvelle à la rédaction de certaines clauses.

#### a. Clause de prix

Dans le cadre de la négociation de la documentation contractuelles engageante et afin de prendre en compte l'impact du Covid-19 sur la valorisation de la cible, l'acquéreur pourra :

- réviser à la baisse le prix de cession proposé par rapport à son intention initiale, si cette dernière était non engageante ;
- privilégier l'insertion d'un mécanisme d'ajustement de prix ou d'earn-out (plutôt qu'un mécanisme de *locked box*) afin de tenir compte de la crise sur la performance financière future de la cible.

#### b. Déclarations

Les déclarations faites par les cédants devront également tenir compte des audits complémentaires réalisés par le cessionnaire et ses conseils. Au-delà des déclarations classiques, le cessionnaire demandera à ce que les cédants fassent des déclarations sur les impacts de la crise sanitaire sur la cible au jour de la signature. De même se posera également la délicate question de la mise à jour des annexes entre le *signing* et le *closing* ou de leur réitération.

#### c. Signing / signature électronique

A la place de la traditionnelle réunion de signature, les parties et leurs conseils vont devoir s'adapter afin de mettre en place un mécanisme de signature électronique conforme aux dispositions du Code civil afin de sécuriser la transaction.

### 4. Période intermédiaire et mécanismes de sortie/renégociation

Pendant cette période, les parties sont engagées et la transaction est sujette à la réalisation de conditions ou de certaines opérations préalables. La documentation est négociée et signée entre les parties. La question est donc de savoir si cette documentation contient des mécanismes autorisant l'une des parties à ne pas réaliser l'opération ou bien d'en renégocier les termes.

#### a. Défaut de levée des conditions suspensives

De manière évidente, la crise sanitaire actuelle pourrait avoir pour conséquence d'empêcher la réalisation de certaines conditions suspensives : le cessionnaire pourrait ne pas obtenir le financement nécessaire à la réalisation de l'acquisition, certaines autorisations, notamment réglementaires, pourraient être plus longues ou plus difficiles à obtenir. A défaut de renonciation aux conditions suspensives dans le délai imparti ou de renégociation entre les parties, le contrat de cession d'actions pourrait devenir caduc. En revanche, si toutes les conditions suspensives peuvent être levées, l'opération devrait se réaliser.

#### **b. MAC clause**

Lorsque la documentation contractuelle contient une clause d'évènement défavorable significatif (ou *Material Adverse Change – MAC clause*), cette clause devra être particulièrement analysée pour vérifier la possibilité de l'invoquer : en d'autres termes, la MAC clause est-elle assez large dans sa définition pour y inclure l'épidémie de Covid-19 ?

Toutefois, même si la mise en jeu était possible au regard de la rédaction contractuelle, la partie en bénéficiant a toujours la possibilité d'y renoncer lorsqu'elle souhaite, malgré les circonstances, réaliser l'opération. Le conseil devra s'assurer qu'une telle décision a été prise de façon éclairée et est correctement documentée dans la documentation contractuelle.

#### **c. Force majeure**

La situation actuelle que nous connaissons peut-elle être considérée comme un cas de force majeure, c'est-à-dire un évènement « imprévisible, irrésistible et échappant au contrôle du débiteur » (v. art. 1218 C. civ.) ? La partie souhaitant se défaire de son obligation devra démontrer qu'elle est dans l'impossibilité, du fait de la crise sanitaire, d'exécuter ses obligations respectives, à savoir transférer les actions pour les cédants et payer le prix de cession pour le cessionnaire...

### **5. Sort des contrats signés**

Lorsque la documentation contractuelle a été signée et que les opérations qui y sont visées ont été définitivement réalisées, peu de possibilités s'offrent aux parties de renégocier les termes et conditions déjà agréées entre elles.

#### **a. Mise en jeu des garanties d'actif et de passif**

On le sait, les conventions de garanties d'actif et de passif ne visent que les dommages trouvant leur origine antérieurement à la signature de la convention. Les conséquences de la crise actuelle du Covid-19 ne seraient donc pas de nature à mettre en jeu une garantie d'actif et de passif.

#### **b. Ajustement des conditions financières via les éventuelles clauses contractuelles y relatives**

La situation actuelle aura en revanche des conséquences en matière financière ; dès lors que la documentation contractuelle inclut des clauses d'ajustement de prix ou d'earn-out, il conviendra de prêter une attention toute particulière à la rédaction et aux définitions retenues ; d'après négociations en découleront certainement.

#### **c. Renégociation pour imprévision (limitée aux cessions de parts sociales)**

Faute pour les parties de pouvoir mettre fin à l'opération en évoquant l'une des options susvisées, les parties pourraient obtenir la renégociation des termes et conditions du contrat de cession, en invoquant l'imprévision qui permet de réviser un contrat. Toutefois, depuis 2018 (article L. 211-40-1 du code monétaire et financier), cette possibilité ne s'applique qu'aux cessions de parts sociales et non plus aux titres financiers (dont font partie les actions).

Ce sont non seulement les opérations mises en stand-by mais également les opérations de M&A à intervenir dans le futur qui devront intégrer ces nouvelles perspectives. D'autres questions ne manqueront pas d'être soulevées, que ce soit en matière de garanties d'actif et de passif, de notifications, de réaliser des closings de façon dématérialisées, etc. Nous ne manquerons pas de revenir vers vous avec des analyses complémentaires.

**Les experts du département M&A de KPMG Avocats se tiennent à votre disposition pour vous aider sur ces différents aspects.**

## Contacts

**Florence Olivier**  
Partner, M&A Corporate Law  
Paris La Défense  
Tel : +33 1 55 68 49 50  
[florenceolivier@kpmgavocats.fr](mailto:florenceolivier@kpmgavocats.fr)

**Alain Couret**  
Partner, Conseil Scientifique  
Paris La Défense  
Tel : +33 1 55 68 50 10  
[acouret@kpmgavocats.fr](mailto:acouret@kpmgavocats.fr)

**Jean-Jacques Daigre**  
Partner, Conseil Scientifique  
Paris La Défense  
Tel : +33 1 55 68 49 02  
[jdaigre@kpmgavocats.fr](mailto:jdaigre@kpmgavocats.fr)

**Xavier Lemaréchal**  
Director, M&A Corporate Law  
Paris La Défense  
Tel : +33 1 55 68 49 69  
[xlemarechal@kpmgavocats.fr](mailto:xlemarechal@kpmgavocats.fr)

**Clément Barrillon**  
Senior Manager, Conseil Scientifique  
Paris La Défense  
Tel : +33 1 55 68 48 09  
[cbarrillon@kpmgavocats.fr](mailto:cbarrillon@kpmgavocats.fr)

