

Interview

En temps de confinement, les closings se poursuivent

Après deux semaines de confinement, le marché tente déjà de tirer les enseignements à tirer des premiers closings d'acquisition réalisés dans des conditions pour le moins particulières. Pierre-Louis Périn, associé du cabinet Bersay, répond aux questions de la LJA en s'interrogeant sur l'avenir des closings dématérialisés.

Quel peut être l'impact de la crise sanitaire sur les opérations de M&A ?

Il faut certainement distinguer selon les secteurs, et aussi en fonction de l'avancement des dossiers : quand les accords sont conclus et que les conditions suspensives peuvent être levées, l'opération doit se réaliser. La principale voie de sortie est alors l'existence d'une clause MAC (material adverse change), qui peut être exercée en cas d'évènement impactant défavorablement les perspectives de la cible ou du secteur. On imagine bien que la crise sanitaire va avoir cet effet dans de nombreux cas de figure. Pour autant, certains acquéreurs, mais aussi certaines banques, ne sont pas enclins à faire jouer la MAC. Ceci a permis à plusieurs deals de se réaliser dans le calendrier prévu, comme tel a été le cas pour l'acquisition par le groupe allemand Global Savings Group de la société française IGraal auprès de M6. Cette opération, sur laquelle nous sommes intervenus en tant que conseil de l'acquéreur, a été réalisée le 20 mars alors que les mesures de confinement étaient déjà en place.

Si l'on se place plus en amont, on constate que certaines due diligences d'acquisition sont en train d'être lancées. Évidemment, les visites de sites sont difficiles à organiser, mais l'essentiel du travail juridique peut se réaliser à partir des data rooms électroniques.

Les négociations doivent prendre en compte les nouvelles circonstances. On anticipe davantage de clauses d'ajustement de prix et d'échelonnement du paiement, et moins de locked box.

Enfin, il est douteux que la crise puisse remettre en cause les cessions déjà bouclées : l'imprévision est exclue pour les cessions d'actions, et les évènements postérieurs à la cession ne sont pas couverts par les garanties. Mais il est certain que les compléments de prix sous forme d'earn out vont pâtir du trou d'air que les entreprises traversent.

Comment surmonter les contraintes du confinement pour réaliser une telle opération ?

Pour réaliser l'opération IGraal alors que les mesures de confinement étaient annoncées, et sans la retarder, nous avons rapidement convergé vers l'emploi de toutes les solutions électroniques pertinentes. Concrètement, cela s'est traduit par un closing par écrans interposés, via une vidéo-conférence couplée à un système de signature électronique. Les banques ont assuré les mouvements de fonds dans les délais habituels, ce qui montre que le télétravail fonctionne bien chez elles. Il restait cependant des éléments qui ne pouvaient pas être dématérialisés, comme la transmission des registres et la passation des écritures de transfert de propriété et de constitution des sûretés. Il a fallu convenir d'une remise des registres à l'avocat de l'acquéreur, sous un régime de séquestre assurant qu'on les restituerait si le closing ne se faisait pas. La déontologie des avocats - et dans notre cas la bonne

entente entre confrères - est alors un critère de sécurité. À cet égard, le télétravail n'a pas d'impact sur les fondamentaux des relations de travail.

Les instruments des closings dématérialisés sont-ils bien en place ?

Les systèmes de signature électronique existent dans le Code civil depuis 2000, et ont été confirmés par la réforme de 2016. L'article 1367 prévoit une présomption de fiabilité des procédés lorsque l'identité du signataire est assurée et l'intégrité de l'acte garantie. La jurisprudence admet que même un système non fiabilisé puisse constituer un engagement valable du signataire, selon un régime de preuve différent. Plusieurs prestataires proposent des solutions conformes aux exigences de fiabilité du décret, dans le cadre général fixé par le règlement européen eIDAS. En pratique, ces plateformes sont simples à manier, mais il ne faut pas sous-estimer le temps de mise en place, de contrôle et de téléchargement des documents : seule la signature est instantanée !

Les closings eux-mêmes posent une problématique différente, qui tourne autour de la preuve du transfert de propriété. Si les titres de capital sont dématérialisés depuis longtemps, on en est encore, dans la grande majorité des sociétés privées, à la tenue sur des registres papiers des opérations de mouvements de titres et des comptes d'actionnaires. Or un décret du 24 décembre 2018 est venu donner un cadre juridique à une comptabilité titres intégrée à un dispositif électronique partagé (DEEP). Il s'agit de permettre l'utilisation de blockchains, qui peuvent assurer un stockage sécurisé des données et l'authentification des détenteurs de titres. Il n'est pas certain que cette voie se développe rapidement, car ces registres électroniques partagés devront répondre aux conditions du décret et faire la preuve qu'ils savent prendre en compte toutes les situations de la pratique : sûretés, pactes d'actionnaires, usufruit...

Pensez-vous que les closings dématérialisés vont remplacer les closings traditionnels ?

Les circonstances exceptionnelles que nous avons rencontrées ont été surmontées par un usage imprévu de techniques nouvelles. On peut souligner la pertinence des outils de télécommunication, les progrès réalisés en matière d'adaptation aux exigences de sécurité juridique et de simplicité d'usage. En même temps, nous devons rester conscients qu'il est difficile de mettre tous ses œufs dans le panier digital. Après la crise, le marché reviendra sans doute aux bons vieux closings physiques, et ce ne sera pas seulement pour le plaisir de partager une coupe de champagne. On y intégrera les solutions numériques à mesure de leur arrivée à maturité technologique mais surtout pratique. La question de la pérennité des supports devra notamment être analysée. ■