

Le Covid-19 est-il un argument suffisant pour suspendre une levée de fonds en cours ?

Valorisations en berne, business plan compliqués ou instables, financement bancaires plus compliqués à obtenir, le monde de l'investissement grelotte. Mais si de nombreuses opérations sont gelées, qu'en est-il des levées de fonds en cours ?

Temps de lecture : minute

30 mars 2020

Le Covid-19 vient de souffler un vent glacial sur les opérations de levée de fonds en cours. Le marché est perplexe... voire à l'arrêt dans certains secteurs d'activité depuis les décisions récentes de l'Etat visant à lutter contre la propagation du Covid-19. Si certaines opérations se poursuivent ou se clôturent, sans tension, d'autres sont en suspens, reportées ou, tout simplement, annulées, en raison des circonstances exceptionnelles.

Les investisseurs préfèrent temporiser afin d'avoir une meilleure visibilité de l'évolution du marché ; les startups considèrent que ce n'est plus le bon moment pour lever des fonds : des valorisations en berne, peu d'investisseurs actifs sur le marché, des Business plan compliqués ou instables. Surtout, les financements bancaires sont de plus en plus difficiles, voire impossibles, à obtenir, depuis le début du confinement, rendant impossibles les renégociations des dettes bancaires, généralement concomitantes aux opérations de prises de participation....

Ce contexte du Covid-19 nous rappelle à certains égards la crise de 2008...tout en étant bien différent pour beaucoup d'autres, notamment du fait de l'ensemble des mesures d'urgence et des aides mises en place

dans des délais très courts (l'activité partielle facilitée pour les salariés, le déblocage de trésorerie d'urgence, l'octroi de garantie par Bpifrance pour favoriser les prêts pendant, et surtout, à l'issue de la crise). Mais qu'en est-il des opérations en cours ?

Les opérations en phase d'audit ou de négociations

La liberté est de mise : les parties peuvent choisir de poursuivre ou de mettre un terme, à tout moment, aux négociations en cours, notamment en raison du phénomène du Covid-19. Mais, des limites peuvent exister si les parties ont encadré leurs négociations, de manière plus ou moins contraignante, par un accord de confidentialité ou une lettre d'intention (letter of intention - LOI), voire un term sheet, un memorandum of understanding (MOU) ou un memorandum of agreement (MOA).

Ces actes, qui ont pour objet d'organiser les négociations ou de formaliser l'accord des parties sur les points essentiels, sont généralement insuffisants pour former un accord global.

Le Covid-19 peut dès lors être un motif permettant à une partie de mettre fin à des négociations même avancées, sans que sa responsabilité ne puisse être recherchée, sous réserve de respecter, si elles existent, les modalités encadrant la fin des négociations pouvant figurer dans de tels accords précontractuels.

Les opérations ayant fait l'objet d'une offre d'investissement ferme

Qu'en est-il si l'une des parties a formulé une offre ferme et précise d'investissement, notamment par la transmission de projets d'actes aboutis (protocole, pacte d'actionnaires) assimilable à une telle

offre ou la remise d'une LOI ou d'un MOU ayant une force contraignante ?

- Si l'offre d'investissement n'a pas encore été acceptée

Une telle offre doit être maintenue pendant un délai raisonnable ou pendant le délai figurant dans l'offre.

Le retrait d'une offre d'investissement par son auteur, avant l'expiration d'un tel délai et, bien sûr, son acceptation, permet au bénéficiaire, tout au plus, de solliciter la réparation de son préjudice, soit sur le fondement du droit commun des contrats, soit en sollicitant l'application d'une clause figurant dans le term sheet, la LOI ou le MOU.

- Si l'offre d'investissement a été acceptée et rétractée avant que le closing n'ait pu intervenir

Lors de l'acceptation d'une offre d'investissement ferme et précise, l'opération de levée de fonds devient définitive, un accord étant intervenu entre les parties.

Ainsi, le retrait d'une telle offre pourrait être sans effet s'il intervient après son acceptation par les associés de la startup bénéficiaire de l'offre d'investissement ; ces derniers pouvant alors choisir d'imposer l'exécution forcée en nature de l'engagement d'investissement pris, sous réserve de l'opportunité d'une telle décision, et de solliciter une indemnisation.

- Une question risque alors de se poser : qui prend en charge les frais d'audit et de conseil engagés pendant cette période de négociation ?

En cas de rupture des négociations avant même la formulation d'une offre ferme, chaque partie conserve généralement la charge des frais engagés. Pour autant, il n'est pas rare de trouver dans les term sheets, LOI et autres MOU, une clause encadrant les conséquences financières de la

rupture des négociations ou du refus de l'offre d'investissement ferme, mettant à la charge de la partie décidant de se rétracter le paiement des frais engagés par l'autre partie pendant cette période.

Si le montant de ces frais est fixé forfaitairement et s'avère exorbitant ou disproportionné par rapport à la capacité financière des associés de la Star up bénéficiaire de la levée de fonds, il pourrait être considéré comme une atteinte à la liberté de poursuivre ou de rompre les négociations.



À lire aussi

Le cas de force majeure, joker ultime des entreprises pour survivre ?

En l'absence d'une telle clause, le droit commun des contrats permettra à la partie victime du retrait prématuré de l'offre formulé par l'autre partie de solliciter une indemnisation correspondant, principalement, aux frais engagés dans le cadre de l'opération ; le droit français refusant d'étendre le préjudice réparable à la perte du bénéfice qui aurait pu être retiré de l'opération.

Les opérations encadrées par un protocole d'investissement

Si les négociations ont donné lieu à la régularisation par les parties d'un protocole d'investissement, voire d'un pacte d'actionnaires, l'incidence du Covid-19 est susceptible d'être, en théorie, moindre.

- Le caractère définitif de l'accord d'investissement, même si la réalisation des opérations d'investissement demeure en cours

Ce protocole d'accord a généralement pour vocation à organiser l'accord intervenu entre les parties et de programmer les opérations à venir : levée de certaines conditions suspensives (accord de l'établissement bancaire prêteur), augmentation de capital, émission d'obligations simples ou convertibles, etc.

La survenance d'un phénomène tel que le Covid-19 est, en théorie, insusceptible de remettre en cause les engagements pris par l'une ou l'autre des parties, qu'il s'agisse des associés de la startup ou de l'investisseur aux termes de l'accord signé.

En pratique, le Covid-19 pourrait avoir un impact sur la levée de certaines conditions suspensives ou conditions préalables à l'opération.

A titre d'exemple, l'organisation d'une assemblée générale ou l'obtention d'un accord bancaire quant à la renégociation des dettes de la startup pourraient s'avérer complexes à mettre en œuvre par les parties dans le contexte économique actuel et eu égard aux mesures d'urgence prises pour la lutte contre la propagation du covid-19.

Le sort de l'opération dépendra alors des conséquences juridiques prévues en cas de non réalisation d'une des conditions prévues.

Certains protocoles d'accord deviendront caduques de plein droit en cas de non réalisation de l'opération d'investissement dans le délai prévu, alors que d'autres perdureront afin de permettre aux parties d'être en capacité de réaliser l'investissement programmé.

- Existe-t-il, néanmoins, une solution pour s'extraire de l'engagement d'investissement souscrit ?

L'utilisation de la force majeure ou de l'imprévision

Le phénomène du Covid-19 est enfin susceptible de conduire une partie, a priori davantage l'investisseur que les associés de la startup ou la startup elle-même, à invoquer :

- soit la notion de force majeure pour suspendre la réalisation de l'opération d'investissement ou la remettre en cause
- soit le traitement de l'imprévision pour renégocier les termes de l'accord d'investissement signé et, en cas d'échec, saisir le juge pour qu'il en révisé les conditions ou y mette fin.

Chacun de ces deux mécanismes suppose la réunion de conditions qu'il n'est pas, dans l'absolu, aisé de remplir et qui ne sont pas forcément susceptibles d'être réunies s'agissant du phénomène du Covid-19 dans le contexte de la réalisation d'une opération d'investissement, et ce, sous réserve que l'application de tels dispositifs ne soit pas expressément exclue par les parties dans le protocole d'investissement.

L'incidence des clauses " Material Adverse Change " (MAC), des clauses " Material Adverse Effect " (MAE) ou des clauses dites de " changements significatifs/substantiels défavorables "

Ces clauses ont pour objet de spécifier que l'une des parties ou les deux parties pourront décider de suspendre ou mettre un terme unilatéralement à la transaction en cours, à la suite de la survenance d'un

événement susceptible d'impacter de manière significative la société objet de l'opération ou d'un événement ayant un effet négatif important.

Ces clauses peuvent figurer dans le protocole d'investissement, voire, dans certains cas, lorsque les actes précontractuels sont assez contraignants, dans un term sheet ou un MOU.

La question se posera alors de savoir si le phénomène du Covid-19 remplit les conditions prévues par les parties, ce qui risque d'être délicat et source de litige dans ce contexte nouveau et exceptionnel.

Juliette Sellier est avocate associée pour Arst Avocats

Article écrit par Juliette Sellier