

JEANTET

**ASSURANCE DE GARANTIE
DE PASSIF ET CESSIONS
DE SOCIETES DE PORTEFEUILLE :**

**LES RISQUES DU MANAGEMENT,
UN PROBLEME POUR LES
SPONSORS ?**



Introduction

Réaliser un « clean break » sans risques résiduels est un des objectifs de sortie pour les fonds de Private Equity. C'est dans ce cadre que la pratique déjà bien établie au Royaume-Uni (le plus grand marché de l'assurance de passif en Europe), en Europe du Nord et aux États-Unis et consistant pour le management d'une cible détenue par un fonds de Private Equity à consentir à l'acquéreur une garantie de passif, s'est développée en France ces dernières années.

Les garanties du management font alors l'objet d'une police d'assurance de garantie de passif *buy-side* et leur responsabilité en cas de déclarations fausses ou inexactes est généralement contractuellement plafonnée à un montant nominal d'un euro. Les conditions de la police d'assurance quant à elles (en ce compris ses limites et exceptions) sont négociées et convenues entre l'investisseur et l'assureur, sans l'accord du management.

Le risque résiduel de dol

Les acteurs du marché et leurs conseils ont compris qu'en s'engageant à consentir une garantie de passif sur cette base, le management ne risque pas d'engager sa responsabilité personnelle, sauf si le recours dirigé à leur encontre est fondé sur un dol.

Cependant, afin qu'une réclamation fondée sur le dol pour un montant excédant le plafond d'indemnisation convenu avec le management soit recevable, il sera nécessaire de démontrer que leur manquement était intentionnel¹.

Lorsqu'ils exposent au management les obstacles au succès d'un recours fondé sur le dol, les fonds et leurs conseils ont l'habitude de faire accepter le risque résiduel d'un recours sur ce fondement au motif qu'il est un risque théorique pouvant être raisonnablement assumé par le management. Ces derniers sont généralement incités à coopérer au moyen de primes de transaction (bonus) ou du fait des conditions du ou des plans d'intéressement (MIP), bien qu'aucune contrepartie financière pour la garantie de passif ne leur soit versée par l'acquéreur à qui elle est consentie.

Assumer le risque d'un recours fondé sur le dol est un arbitrage rationnel. Cependant, il existe une autre source potentielle de risque juridique pour le management qui mérite attention, à savoir l'article 1170 du Code civil.

Un arrêt récent de la Cour d'appel de Limoges² portant sur cet article et concernant un plafond d'indemnisation prévu par un contrat de licence de logiciels nous rappelle que l'article 1170 peut également permettre à l'acquéreur qui met en œuvre une garantie de passif dans le cadre d'une opération de M&A de demander au juge d'écarter le plafond d'indemnisation d'un euro convenu avec le management.

¹ Notons que la faute lourde a été assimilée au dol par l'article 1231-3 du Code civil, qui a pour effet que le débiteur ayant violé son obligation contractuelle n'est tenu qu'au paiement des dommages et intérêts prévus au contrat... sauf si la rupture résulte d'une faute intentionnelle ou d'un dol. La Cour de cassation (Chronopost, Cass., ch. mixte, 22 avril 2005, n°. 03-14.112) a ainsi admis que : « seule une faute lourde caractérisée par une négligence d'une extrême gravité confinante au dol et dénotant l'inaptitude du débiteur à l'accomplissement de sa mission contractuelle peut mettre en échec la limitation de l'indemnisation ». Par la suite, la Cour de cassation (Faurecia/Oracle, Cass. Com. 29 juin 2010 n° 09-11.841) a décidé que « la faute lourde ne peut résulter du seul manquement à une obligation contractuelle, fût-elle essentielle, mais doit se déduire de la gravité du comportement du débiteur ».

Article 1170 du Code civil

Avant sa codification en 2016, les juristes se sont intéressés de près à une jurisprudence antérieure qui a fini par établir qu'« est réputée non-écrite la clause limitative de réparation qui contredit la portée de l'obligation essentielle souscrite par le débiteur ».³

Ce principe est désormais consacré par l'article 1170 du Code civil, qui dispose que « Toute clause qui prive de sa substance l'obligation essentielle du débiteur est réputée non écrite ».

Il convient de noter que l'article 1170 s'applique à toute clause ayant l'effet proscrit, pas seulement aux plafonds d'indemnisation. En outre, cette disposition ne se limite pas aux situations dans lesquelles la jurisprudence considérait qu'une partie ne peut échapper aux conséquences de son manquement intentionnel ou de ses actions frauduleuses en s'appuyant sur une clause de limitation ou d'exclusion de responsabilité. En d'autres termes, l'article 1170 n'est pas limité au manquement intentionnel ou à la fraude⁴.

Dans le contexte des garanties de passif consenties par le management et faisant l'objet d'une police d'assurance, les questions auxquelles l'article 1170 nous invite à répondre sont (a) quelle est l'« obligation essentielle » du management et (b) le plafond d'indemnisation d'un euro a-t-il pour effet de « vider de sa substance » cette obligation ?

La formulation précise varie bien sûr d'une opération à l'autre, mais en substance, le management accepte généralement d'indemniser l'acquéreur au titre des préjudices subis par ce dernier en raison de l'inexactitude de ses déclarations.

Le fait que les juges considèrent l'obligation contractuelle d'indemnisation en cas de mise en jeu d'une garantie de passif comme étant « l'obligation essentielle » de la garantie est illustré par un arrêt rendu en 2014 par la Cour d'appel de Paris concernant une opération de M&A portant sur la société Sindaur SA⁵.

Dans cette affaire, les cédants avaient manqué à leur obligation d'effectuer un versement d'une somme d'argent à mettre sous séquestre en garantie de la garantie de passif, une obligation que la Cour d'appel, statuant contre l'acquéreur, a considérée comme une simple « modalité d'exécution » de l'obligation de paiement des cédants. Cependant, la Cour a souligné que « l'obligation essentielle du contrat [était] en l'espèce la garantie d'indemnisation stipulée en faveur des acquéreurs à hauteur d'un plafond convenue entre les parties ».

En l'absence de police d'assurance, à laquelle le management n'est pas partie, il est tentant de conclure que l'obligation essentielle résultant de la garantie au titre des déclarations données par le management est d'indemniser l'acquéreur si elles s'avèrent fausses et qu'un plafond de responsabilité d'un euro vide cette obligation d'indemnisation de sa substance.

² CA Limoges, 15 juin 2022 n°21/00432

³ Arrêt Faurecia/Oracle : Cass. com, 29 juin 2010, n° 09-11.841.

⁴ Voir le commentaire Cass. Com. 20 janvier 2009, n° 07-18136 de Bruno Dondero, "L'annulation de la clause de « cap » d'une garantie de passif" JBS-2011-0018, p.76.

⁵ CA Paris, 5,8, 28 octobre 2014, n° 12/08589.

Un récent arrêt d'appel

L'arrêt récent de la Cour d'appel de Limoges⁶, portant sur un litige entre la société de matériaux de construction Rubis Matériaux et son fournisseur de services informatiques Quadria, suggère que, même si cette conclusion serait excessivement pessimiste, l'article 1170 du Code civil comporte un risque potentiel pour le management.

L'affaire concernait la gestion par un prestataire de services de la migration des données du client vers le Cloud et la maintenance de ses systèmes par le prestataire. Les contrats qui faisaient l'objet du litige contenaient des clauses limitant la responsabilité du prestataire à un montant égal à la valeur de six mois d'honoraires payables en vertu de ceux-ci. Le préjudice du client, Rubis Matériaux, a largement dépassé le montant auquel les clauses de plafonnement limitaient le recouvrement.

La Cour d'appel a décidé que les plafonds de responsabilité contractuels devaient être considérés comme étant sans effet, sur le fondement de l'article 1170.

Ce faisant, la Cour a observé que le montant de l'indemnisation auquel le client aurait droit si les plafonds de responsabilité étaient appliqués serait « dérisoire », compte tenu de l'ampleur du préjudice subi par ce dernier du fait des manquements du fournisseur.

Elle a également noté que les clauses en question figuraient dans les conditions générales que le client n'a pas négocié, ces contrats étant des contrats d'adhésion.

La Cour a tenu compte de ce qu'elle a qualifié de « déséquilibre significatif » dans les droits et obligations respectifs des parties (c'est-à-dire résultant des plafonds d'indemnisation).

Enfin, il est intéressant de noter que la Cour a également tenu compte du droit à indemnisation du client résultant d'une police d'assurance à laquelle ce dernier avait souscrit auprès d'Allianz. Le montant cumulé de l'indemnité d'assurance et de l'indemnité contractuelle, s'il avait été soumis au plafond, aurait été insuffisant pour couvrir la totalité des pertes du client.

Elle a également noté que les clauses en question figuraient dans les conditions générales que le client n'a pas négocié, ces contrats étant des contrats d'adhésion.

⁶ CA Limoges, 15 juin 2022 n°21/00432.

Le raisonnement de la Cour appliqué dans le contexte d'une assurance de garantie de passif

Si nous cherchons à transposer le raisonnement appliqué par la Cour dans l'affaire Rubis Matériaux/Quadria au cas d'une police d'assurance portant sur une garantie de passif consentie par le management, les observations et questions suivantes peuvent être formulées :

- Les magistrats examineront l'étendue du préjudice de l'acquéreur résultant du manque de sincérité des déclarations. Plus le préjudice est important, proportionnellement au montant que l'acquéreur pourrait récupérer si le plafond s'appliquait, plus le juge pourrait être tenté d'écarter le plafond. D'une certaine façon, cette appréciation reviendrait à répondre à la question de savoir si l'obligation qui a été violée est « essentielle ».
- Cela peut être particulièrement vrai si le juge conclut que les manquements contractuels des garants résultent d'un comportement particulièrement reprochable. L'article 1170 du Code civil n'est pas limité aux cas de fraude ou de faute lourde, mais à la lecture de l'arrêt de la Cour d'appel de Limoges il semblerait que la société Quadria ait effectué un travail particulièrement médiocre et que, ce faisant, elle avait causé de graves difficultés à la société Rubis. Un scénario équivalent pourrait être celui dans lequel la fausse déclaration a des conséquences particulièrement graves (par exemple, un problème de responsabilité du fait des produits est mis en lumière, avec un impact important et durable sur la rentabilité de l'activité de la cible, mettant ainsi en jeu les déclarations portant sur le respect des lois en vigueur ou la conformité des produits aux spécifications, etc.). Nous notons cependant que l'arrêt n'indique pas que Quadria avait commis une fraude ou que ses manquements aient été intentionnels.
- Le contrat dans lequel figure la garantie de passif consentie par le management n'est pas un contrat d'adhésion, de sorte que l'investisseur ne pourrait utiliser cet argument comme il a été utilisé par Rubis.
- On peut s'attendre à ce que le juge tienne compte de la réparation possible en vertu de la police d'assurance. Mais qu'en est-il si l'assureur n'indemnise pas (peut-être pour un détail technique), ou si la couverture souscrite par l'investisseur est insuffisante pour compenser la totalité des pertes de l'acquéreur (comme ce fut le cas pour Ruby Matériaux) ? Si ce facteur est combiné à d'autres, il peut donner du poids à l'argument de l'acquéreur selon lequel le plafond ne devrait pas être appliqué.
- Enfin, il y a la question du « déséquilibre significatif ». Dans la plupart des cas, ce facteur jouerait, selon nous, en faveur du management. Après tout, ces derniers ne reçoivent aucune contrepartie directe (à part un euro, que les membres de l'équipe dirigeante devraient vraisemblablement partager entre eux...) au titre des garanties. Mais qu'en est-il des cas où la cible devient insolvable, avec des pertes importantes d'emplois et des accusations médiatisées au sujet de la conduite des dirigeants ou la gestion de la cible, ou lorsque le management perçoit des sommes importantes au titre d'un MIP ?

On peut constater que si l'article 1170 du Code civil ne fournit pas à l'acquéreur un pistolet chargé pour tirer sur un adversaire non armé, il peut, dans certains cas, lui fournir des munitions.

Le droit de subrogation de l'assureur

Sauf dans les cas les plus extrêmes (par exemple, si l'acquéreur subit un préjudice non-assurable ou un préjudice d'un montant supérieur aux droits de recouvrement de l'acheteur en vertu de sa police d'assurance, ou en cas d'insolvabilité), le management peut raisonnablement considérer que l'acquéreur ne sera probablement jamais enclin à introduire une demande à son encontre fondée sur l'article 1170 du Code civil. En outre, si l'acquéreur est un sponsor qui a incité le management par un MIP, ses intérêts et ceux du management seront alignés (en l'absence d'événements de « *bad leaver* »).

Cependant, les intérêts et les droits de l'assureur doivent également être pris en compte.

Les polices prévoient typiquement un droit de subrogation en faveur de l'assureur, qui peut être exercé s'il est tenu d'effectuer un paiement au titre d'un sinistre. En général, la police contient des limitations à l'exercice de ce droit par l'assureur. Il renonce à ses droits de subrogation à l'encontre du cédant et de ses affiliés (définies de manière à inclure le management donnant les garanties), sauf en cas de dol. Étant donné que le plafond de responsabilité contractuelle d'un euro pour les garanties et indemnités ne protégerait en aucun cas le management s'il était prouvé qu'ils avaient commis un dol, l'assureur n'aurait pas besoin dans un tel cas de recourir à des arguments fondés sur l'article 1170 pour exercer ses droits de subrogation.

Conclusion

L'article 1170 du Code civil ne devrait pas, selon nous, être considéré comme un « red flag » dont l'existence devrait empêcher l'utilisation de polices d'assurance de garantie de passif consenties par le management en France. Cependant, les acteurs du marché devraient en tenir compte lorsqu'ils envisagent l'utilisation de ces solutions.

Alors que le management n'est pas parti à la police d'assurance, il devrait néanmoins chercher à obtenir un engagement (de la part de l'acquéreur seul ou éventuellement par le biais d'une clause de tiers bénéficiaire dans la police d'assurance), que l'acquéreur n'acceptera pas une modification de la police ayant pour effet d'élargir le champ d'exercice du droit de subrogation, sans le consentement du management. Le fonds cédant a tout intérêt à soutenir le management dans la formulation de cette demande.

D'autres marchés, sur lesquels les polices d'assurance de GAP sont plus largement utilisées, ont vu se développer ces dernières années des polices totalement « synthétiques », où le texte des déclarations relatives à la cible, est tout simplement annexé à la police elle-même et ni le cédant ni le management ne s'engagent à leur sujet. Pour l'instant, ce type de police n'est utilisé que dans des cas très spécifiques du secteur immobilier ou dans certaines opérations portant sur des entreprises en difficulté. La réticence des assureurs laisse penser qu'une utilisation généralisée de ces polices « synthétiques », mettant à la fois le sponsor cédant et le management à l'abri, n'est pas pour demain.

Janvier 2023

**STEPHEN
WALTERS**

ASSOCIÉ

T. +33 (0)1 45 05 81 33

M. +33 (0)6 14 17 44 43

swalters@jeantet.fr



A PROPOS DE JEANTET

Jeantet est l'un des principaux cabinets d'avocats d'affaires français indépendants.

La vision de notre métier est nourrie par celle de générations d'avocats visionnaires qui nous ont précédés depuis la création du cabinet en 1924. Comme eux, nous sommes tout particulièrement attentifs aux évolutions économiques, technologiques et sociales qui ont un impact direct sur les stratégies de nos clients. Nos réponses sont pragmatiques et tiennent compte de l'évolution de leurs marchés, leurs contraintes ainsi que de leurs besoins spécifiques.

Nous conseillons de grands groupes nationaux et internationaux, industriels ou de services, des banques et institutions financières, des fonds d'investissements, mais aussi des PME, l'Etat, les collectivités territoriales et des organisations professionnelles. Pionniers dans notre stratégie internationale, nous conseillons nos clients sur leurs enjeux business à travers le monde. Notre expertise de premier plan, alliée à notre connaissance pointue de vos activités et enjeux juridiques, nous positionne comme de véritables « *business partners* » engagés dans la réussite de vos projets.

Pour de plus amples informations sur notre cabinet, vous pouvez contacter votre associé-référent chez Jeantet, l'auteur de ce rapport ou vous rendre directement sur le site Internet Jeantet à l'adresse www.jeantet.fr

1924
DATE DE CREATION

35
ASSOCIÉS

200
EXPERTS DÉDIÉS À
VOTRE RÉUSSITE



11, rue Galilée
75116 Paris Cedex

Tél. : +33 1 45 05 80 08

info@jeantet.fr
www.jeantet.fr

 Jeantet-avocats
 @jeantet Avocats