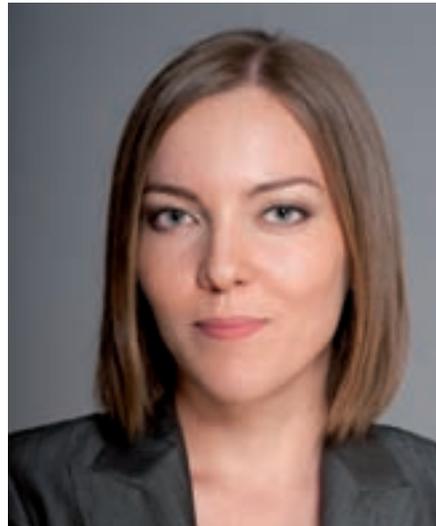


Les particularités des opérations de fusions-acquisitions et de création de joint-ventures en Russie

PAR EVGUENIA DEREVIANKINE,
DIRECTEUR DE MISSION, RESPONSABLE DU RUSSIAN DESK DU CABINET RACINE, ET
MAXIME ALEKSEYEV,
ASSOCIÉ-FONDATEUR, RESPONSABLE DU DÉPARTEMENT FISCALITÉ CORPORATIVE
DU CABINET ALRUD (FÉDÉRATION DE RUSSIE)

La structuration des opérations de fusions-acquisitions et de création de joint-ventures en Russie s'inspire, en grande partie, des pratiques et des précédents internationaux. Elle affiche néanmoins quelques particularités liées à la spécificité de la législation et de la pratique judiciaire russe, qui influencent le choix de la structure, le choix du droit applicable, de même que le choix de la juridiction compétente.

JUSQU'À une période récente, les opérations de fusions-acquisitions impliquant les sociétés russes se réalisaient quasi systématiquement au moyen de la création des structures de portage offshore (*Special Purpose Vehicle*) régies par des règles de droit étranger, et de droit anglais notamment. Les raisons de ce choix étaient multiples. En premier lieu, le droit anglais offrait un large choix d'instruments de protection des intérêts des parties, tels que les garanties générales (*warranties*), les déclarations (*representations*), les garanties spéciales (*indemnities*), dont il n'existait pas d'équivalent direct en droit



Evguenia Dereviankine



Maxime Alekseyev

russe, alors que les concepts existants, susceptibles d'offrir des protections similaires, restaient méconnus des praticiens. En second lieu, le droit anglais présentait des avantages tels que :

- la souplesse ;
- la transparence ;
- de nombreux précédents judiciaires ;
- un large choix d'instruments d'accompagnement pré- et post-opération ;
- la possibilité de se faire accompagner par des cabinets d'avocats internationaux ;
- la possibilité d'utiliser des documents-types couramment employés dans des opérations analogues.

Parallèlement, l'absence de jurisprudence établie sur de nombreuses questions intéressant les opérations de fusions-acquisitions et l'imprévisibilité de l'interpréta-

tion que pouvait donner un juge ou un arbitre russe à telle ou telle clause de l'accord d'acquisition (déclarations, clauses de garantie de passif, etc.), rendait le droit russe peu attrayant.

Pourtant, ces quelques dernières années affichent une croissance du recours des parties aux opérations de fusions-acquisitions au droit russe et aux structures constituées en application du droit russe.

À l'origine de ce phénomène, les modifications apportées à la législation russe, dont :

- la réglementation des relations entre les actionnaires des sociétés commerciales et l'apparition du concept de pacte d'actionnaires ;

- la modification de la réglementation propre aux sociétés à responsabilité limitée



permettant de limiter la liberté des actionnaires de sortir de la société, rendant ce type de structure plus stable et, par conséquent, davantage apte à véhiculer les opérations de fusions-acquisitions.

S'y ajoutent quelques spécificités du droit russe qui peuvent rendre le choix de la loi étrangère inapproprié à la réalisation des opérations de fusions-acquisitions. Ainsi, depuis peu, les contrats portant sur les parts sociales des sociétés à responsabilité limitée de droit russe doivent être faits sous forme d'acte authentique. De ce fait, le contrat d'achat des parts sociales d'une société à responsabilité limitée russe doit nécessairement être régi par le droit russe ; à défaut, il ne pourra pas être reçu en la forme authentique par un notaire. Pour contourner la difficulté, certaines parties continuent à conclure les contrats d'achat des parts sociales des sociétés à responsabilité limitée de droit russe sous l'égide du droit étranger, où elles spécifient l'ensemble des conditions de réalisation de l'opération (droits et obligations des parties, déclarations, clauses de garantie de passif, conditions suspensives, etc.). Elles les doublent par la suite d'un bref contrat d'achat des parts sociales régi par le droit russe, reçu par un notaire après le closing.

Le recours au droit russe demeure par ailleurs indispensable lors de la réalisation des opérations de fusions-acquisitions entre des sociétés commerciales et des établissements ou des fonds publics, de même lors de la conclusion des contrats de partenariat public-privé, ainsi que dans quelques autres cas.

La croissance de la qualité des services d'accompagnement juridique pré- et post-réalisation de l'opération en Russie et la facilité de l'exécution sur le territoire des actes régis par le droit russe contribuent, eux aussi, à l'accroissement du recours au droit russe.

Enfin, des années de pratique démontrent que le choix de la loi russe facilite considérablement le processus de réalisation de l'opération dès lors qu'il implique l'utilisation de la langue russe dans les documents, ce qui rend les négociations avec les parties russes moins tendues et plus rapides.

Processus de structuration

Lors de la structuration d'une opération de fusions-acquisitions une attention toute particulière doit être accordée à la réalisation des vérifications de la situation de la société cible (due diligence). Une des diffi-

cultés principales réside dans l'accès à l'information. Eu égard à l'inexistence de systèmes de données centralisées relatives aux sociétés ou à leurs actifs, la qualité de l'audit dépend essentiellement de la bonne volonté de la société cible et de la perspicacité et de l'expérience des auditeurs mandatés par l'acquéreur.

Particularités de la structuration des opérations en Russie

Parlant des particularités de la structuration des opérations de fusions-acquisitions en Russie, il convient également de mentionner la nécessité, dans un certain nombre de cas, d'obtenir un accord préalable des organes chargés de la lutte contre les pratiques anticoncurrentielles (Service fédéral antimonopole). Certaines restrictions existent également quant à la participation des investisseurs étrangers aux capitaux des sociétés industrielles russes ayant une importance stratégique dans l'organisation de la sécurité et de la défense du pays. Il faut, enfin, tenir compte des règles impératives du droit de la concurrence russe lors de la rédaction de l'accord de l'acquisition (*Share Purchase Agreement*) et de l'insertion dans celui-ci des clauses de non-concurrence, dans la mesure où le droit russe interdit toute limitation de la concurrence et ne connaît pas de concept analogue à celui des restrictions accessoires (*ancillary restraints*) couramment utilisé en droit anglais. À titre d'exemple, on peut citer la récente vérification du pacte d'actionnaires de la joint-venture pétrolière TNK-BP effectuée par le Service fédéral antimonopole à la suite de la dénonciation d'un possible accord de non-concurrence conclu entre ses actionnaires.

Le choix de la juridiction compétente joue également un rôle important dans la structuration des opérations de fusions-acquisitions. En premier lieu, il convient de vérifier si les parties disposent d'un tel choix ou si le litige relève de la compétence exclusive des tribunaux russes en vertu d'une règle d'ordre public. Nous pouvons ainsi citer les litiges concernant la propriété des parts sociales des sociétés à responsabilité limitée de droit russe et ceux portant sur des droits réels immobiliers. Si les parties disposent d'un choix, elles recourent soit à des tribunaux étatiques russes, soit à des tribunaux étatiques étrangers, soit à des tribunaux arbitraux russes (Cour d'arbitrage de commerce international de la Chambre de commerce et d'industrie de la Fédération de

Russie), soit à des tribunaux arbitraux étrangers (Cour d'arbitrage international de Londres, Institut d'arbitrage de la Chambre de commerce de Stockholm, Cour internationale d'arbitrage de la CCI, etc.). Le choix de la juridiction compétente dépend de facteurs tels que la rapidité de la procédure, le coût et l'accessibilité de celle-ci, l'existence des voies de recours et la possibilité de l'exécution forcée des décisions obtenues sur le territoire de la Fédération de Russie. Chaque choix comporte autant d'avantages que d'inconvénients. S'agissant des inconvénients, le recours aux tribunaux étatiques russes peut se heurter au problème de l'impartialité des juges et de la méconnaissance par ceux-ci de la pratique du fonctionnement des sociétés commerciales. Le recours aux tribunaux étatiques étrangers peut se heurter au problème de l'exécution de leurs décisions sur le territoire de la Fédération de Russie ; ne pourront en effet y être exécutées que les décisions des États étrangers avec lesquels la Russie a conclu une convention de coopération judiciaire bilatérale. Le choix des tribunaux arbitraux russes se heurte au problème de non-arbitrabilité de certains litiges intéressant les opérations de fusions-acquisitions. Le choix des tribunaux arbitraux étrangers implique, quant à lui, souvent des dépenses exorbitantes.

Accroissement du recours au droit russe

Pour conclure, notons que la tendance d'accroissement du recours au droit russe dans la structuration des opérations de fusions-acquisitions se généralise. Les parties aux opérations réalisent que le droit russe devient de plus en plus accessible, voire de plus en plus approprié, surtout lorsqu'il s'agit d'opérations portant sur des montants de faible ou de moyenne importance, ce qui représente, en réalité, la majorité des opérations conclues sur le marché. Enfin, les récentes modifications du Code civil russe, appelées à enrichir la palette des instruments contractuels existants, amplifieront davantage cette tendance. Ces modifications introduisent :

- le concept de pacte de préférence ;
- les concepts analogues aux concepts anglais de garanties générales (*warranties*), de déclarations (*representations*) et de garanties spéciales (*indemnities*) ;
- le concept de l'engagement de ne pas faire (*negative covenants*). ■