

■ Fiscalité | Cession d'entreprise

Quand la donne change...



Tanguy della Faille

Family Business
Transmission→ tanguy.della.faille
@fb-transmission.com

► Que faire lorsqu'un événement significatif défavorable intervient juste avant la cession ? Invoquer la clause MAC.

Lors du processus de cession d'entreprise, il y a bien souvent un laps de temps incompressible entre la conclusion de l'accord de principe et la finalisation de la cession, afin de réaliser l'audit d'acquisition, de valider le financement et de négocier la convention de cession. Pendant cette période, il se peut que la donne change fondamentalement et que l'acquéreur veuille se retirer. Ce cas d'école s'est produit récemment dans un dossier, au moment charnière qui se situe après la signature d'une LOI, soit la *letter of intent* ou lettre d'intention, mais avant le *closing*, la clôture ou finalisation de la cession. À ce moment délicat, le cédant a vu son principal client se retirer brutalement, avec pour conséquence une perte importante de chiffre d'affaires et potentiellement la ruine de la société.

S'agissant d'un "changement significatif" du contexte de cession, quelles sont les conséquences pour les parties ? L'acquéreur s'il était déjà engagé



La clause MAC permet à l'acquéreur de se retirer du deal, sans payer de pénalité.

contractuellement, peut-il encore se rétracter ? Afin de pallier ce risque, qui reste heureusement assez rare, il est possible d'insérer une clause de *Material Adverse Change* (MAC) dans la convention de cession. Cette pratique, qui nous vient du monde anglo-saxon, trouve sa place progressivement dans les opérations dans nos pays.

La clause MAC permet à l'acquéreur de résilier la convention d'acquisition, lorsqu'un "événement significatif défavorable" intervient. L'événement peut être de différentes natures, mais l'impact sur la situation financière de la cible doit être significatif, à tel point qu'un acquéreur normalement diligent, s'il avait eu connaissance de cet élément, n'aurait pas contracté. Il peut s'agir d'un événement qui grève la situation patrimoniale (bilan), ou la rentabilité (compte de résultat) ou encore les perspectives de la société cible. La clause MAC a donc pour but de protéger l'acquéreur en lui permettant de se retirer, sans payer de pénalité.

Le vendeur peut vouloir limiter la portée de cette clause. Ainsi, il est logique que la clause MAC ne puisse jouer lorsque l'événement était connu ou devait être connu par l'acquéreur au moment de la signature. Un autre moyen pour éviter que cette clause soit invoquée comme prétexte consiste à insérer un seuil financier dont le montant doit être proportionnel aux enjeux. Enfin, il est également possible de préciser la nature des événements qui peuvent déclencher la clause MAC, mais cette discussion peut s'avérer délicate. Ainsi, les changements de conditions de marché sont bien souvent une pierre d'achoppement entre l'acquéreur, qui a tout intérêt à ce que la clause soit la plus large possible, et le vendeur, qui voudra limiter le risque de résiliation.

Les tribunaux ont tendance à appliquer de manière restrictive une demande de retrait car celle-ci vient à l'encontre de l'intention initiale des parties (conclure la cession). De plus, les conséquences d'une résiliation

sont souvent importantes. Ainsi, on a pu observer lors de la crise des subprimes aux États-Unis ⁽¹⁾ que la clause MAC est difficile à prouver.

Si la clause MAC peut réellement mitiger le risque de l'acquéreur, ce n'est donc certainement pas une garantie absolue, ni une clause échappatoire facile. Il convient en tout cas de bien détailler la clause et d'envisager les cas les plus plausibles.

Précisons également que d'autres mécanismes protègent l'acquéreur en cas de "surprise". Ainsi, lorsqu'il y a fraude ou dol de la part du cédant, entraînant un vice de consentement, la nullité de la vente doit pouvoir être obtenue en application du code civil ⁽²⁾ et de l'adage *fraus omnia corrumpit*, bien que la portée de cet adage n'est pas absolue. Mais c'est surtout le mécanisme de garantie d'actif et de passif, pilier central de toute convention de vente, qui protège l'acquéreur. Cette garantie n'entraîne pas la résolution de la vente mais permet à l'acquéreur d'obtenir une compensation financière en cas de préjudice, par la diminution du prix de vente, moyennant le respect de conditions bien précises qui sont définies dans la convention de cession.

Acquérir une société, c'est entreprendre. Et entreprendre, c'est prendre des risques. Cela ne signifie cependant pas qu'il faut se lancer tête baissée. Une bonne analyse des risques et des mécanismes pour mitiger ceux-ci fait également partie des principes de bonne gestion.

→ (1) L'arrêt *Huntsman v. Hexion* a notamment fait jurisprudence en cette matière.

→ (2) Art. 1109, 1116 et 1117 du code civil.