

## Communauté

## FOCUS

## La clause MAC demeure un sujet de crispation potentiel

**Début 2020, la crise du Covid-19 avait replacé la clause material adverse change (MAC) au cœur des réflexions des cabinets d'avocats. Trois ans plus tard, cette dernière n'a pas donné lieu à une hausse des contentieux, mais perturbe potentiellement les négociations.**

La question avait été soulevée au printemps 2020 : les conséquences exceptionnelles et inattendues de la pandémie du Covid-19 susciteraient-elles l'invocation des clauses material adverse change (MAC) pour éviter de finaliser des projets d'acquisition ? Le doute était permis, puisque ces dispositions ont pour objet de faire face à la survenue d'événements majeurs affectant la valeur des entreprises entre la signature d'une intention d'achat et sa réalisation effective. Le fait que LVMH y ait recouru pour s'emparer de Tiffany & Co. pouvait accréditer cette thèse, même si le géant du luxe français a finalement conclu un accord et réduit de 400 millions de dollars le prix d'achat du joaillier immortalisé par Audrey Hepburn. Mais force est de constater que, trois ans plus tard, les scénarios les plus pessimistes sont restés au stade d'hypothèse.

### Rédactions standards

En effet, les heurts récents de l'économie semblent avoir rarement été mis en corrélation avec de telles clauses, intitulées en français événement défavorable significatif. « Il faut remarquer que la crise du Covid n'a pas donné lieu à une vague de contentieux au sujet des clauses MAC, mais que les litiges au sujet de la clause de force majeure ont été très nombreux. Les tribunaux français ont d'ailleurs le plus souvent, par des raisonnements très, voire trop, traditionnels, rejeté l'idée que le Covid constituait un cas de force majeure, observe Stéphan Alamowitch, associé et responsable du département banque-finance du cabinet Franklin. En revanche, il y a eu des débats pour savoir si la rédaction de la clause MAC devrait changer pour couvrir des crises comme celle-là. Il faut constater aujourd'hui que sa rédaction n'a pas substantiellement varié dans les contrats de financement de LBO et reste plutôt liée à des événements qui affecteraient directement l'emprunteur. »

Bien que présentes dans bon nombre de contrats d'acquisition, également, les clauses MAC ne seraient que très peu invoquées. « Les praticiens du droit des affaires les intègrent tel un standard de marché, analyse Laurent Bernet, managing partner et associé du cabinet Lerins. Et même si elles ont pu être perçues comme permettant incidemment de répondre aux événements survenus en 2020, il existe toujours assez peu de jurisprudence en France. » « Tout dépend du rapport de force entre acquéreur et cédant, pointe Corinne Vallery-Masson, associée du cabinet Veil Jourde, au sein du département contentieux. Cela étant, beaucoup de nos interlocuteurs sont opposés à l'utilisation de ces clauses, qui font toujours l'objet d'après négociations. En cas de locked box (ou prix fixe) entre le signing et le closing, qui impose au vendeur

d'assurer le maintien de la gestion de son entreprise, celles-ci permettent toutefois à l'acheteur d'être informé de tout événement majeur non prévisible. »

### Pratiques évolutives

La crispation est donc palpable. Quand bien même des rédactions standards de ces clauses semblent de mise, les soubresauts répétés de l'économie rendent les professionnels du droit particulièrement attentifs à leur portée. « Un arrêt de la Cour d'appel de Paris de 2023, concernant une promesse signée à l'été 2019 et devant être réalisée en mars 2020, a été prononcé en faveur du cessionnaire qui évoquait alors que la clause MAC du contrat était rédigée de façon très imprécise, relate Laurent Bernet, pour qui la question de choisir entre une description générale ou plus détaillée de ces clauses se pose. Si celles-ci n'intègrent pas de seuils ou de durée minimale, la cour cherche à savoir si l'on est en présence d'un événement significatif et remplace les clauses dans leur contexte », ce qui rend leur effectivité aléatoire. « Une rédaction dans des termes très généraux fragilise la sécurité des transactions, considère Corinne Vallery-Masson. Un examen des pratiques retenues outre-Atlantique montre que les clauses MAC y sont d'ailleurs rédigées plus précisément qu'en France et excluent bon nombre de faits économiques majeurs, tels que des crises, pandémies, etc. »

Même si telle n'est pas leur raison d'être initiale, les clauses MAC constituent un sérieux argument de pression au moment des négociations. A tel point que pour certains acheteurs, elles permettent de jauger la qualité de la partie adverse afin de déterminer toute éventuelle anguille sous roche. Par effet miroir, elles peuvent accroître l'angoisse de vendeurs se trouvant face à un acheteur particulièrement contestataire. « Nous sommes en présence de clauses résolutoires figurant dans les contrats de financement de LBO de toutes tailles et donnant une grande liberté d'appréciation aux prêteurs, rappelle Stéphan Alamowitch. Mais ces derniers ne peuvent l'exercer que sous le contrôle des tribunaux, qui en France exigeront des preuves très convaincantes. » D'ailleurs, porter l'attention uniquement sur ces clauses MAC occulterait d'autres sujets de crispation problématiques, comme la gestion délicate des clauses de fonds certains, en particulier dans le large cap et pour les entreprises cotées, ou les conséquences des clauses de scandale, en lien avec l'atteinte à la réputation. Autant de signes qui prouvent qu'à l'heure actuelle, les processus d'acquisition sont tout sauf fluides. ■

Charles Ansabère

