

## Clauses des contrats d'acquisition : attention aux lendemains difficiles !

**Par Céline Leroy, Anne Debavelaere, Eight Advisory | 11/07/2016 | 00 : 00**

L'audit de pré-acquisition et le choix d'un mécanisme de fixation du prix pertinent sont des préalables indispensables à la réussite d'une acquisition. Les remparts juridiques d'un contrat d'acquisition sont souvent les derniers points négociés tard dans la nuit, lors d'un processus d'acquisition long et fatiguant. Pourtant, malgré la pression et la fatigue, certaines clauses ne doivent jamais être négligées si l'on veut s'éviter les lendemains difficiles.

### 1. Clause de garantie d'actif et de passif

La clause de garantie d'actif et de passif (GAP) constitue le premier bouclier d'un acquéreur. Face au caractère très limité de la protection offerte par les garanties légales (vice du consentement et garanties légales des vices cachés), la GAP engage le vendeur à indemniser l'acheteur si l'actif de la cible diminue, ou si son passif augmente après la finalisation de l'opération, et pour des raisons antérieures à la transaction. Cette disposition contractuelle garantit la valeur des actifs et passifs indiqués dans les états financiers. Elle protège, par exemple, le repreneur d'un passif fiscal révélé tardivement à l'occasion d'un contrôle de la comptabilité ou encore d'un actif qui se révélerait sans valeur (stocks, créances, etc.). Délicate à rédiger, cette GAP fait aussi souvent l'objet de tractations lors de la signature, dans un climat d'impatience. Les négociations portent sur le champ de la garantie, son plafond (en moyenne 54 % du montant total de la transaction (1) ), sa durée (entre trois et cinq ans en général) et son assiette. Attention cependant, car rien n'est pire que des garanties sans limite : c'est ainsi qu'un client de notre équipe litigieuse a dû faire face à une action en garantie portant sur des centaines d'ajustements aux valeurs non significatives (de moins de 10 000 euros chacun) pour un total à plusieurs dizaines de millions d'euros. Ce cas aberrant mais réel a fait, in fine, varier sensiblement le prix d'acquisition. Comment se prémunir contre cela ? Les clauses dites de minimis ou de baskets forment un premier rempart. Fixant des seuils de déclenchement dès la mise en jeu de garanties individuelles ou de cumul, elles permettent de fixer un seuil et d'éviter des discussions sans fin sur des points sans réel enjeu économique. Selon notre expérience, en général, deux tiers des transactions comportent une clause de minimis, et une clause de baskets. Cela dit, et même si notre vision est biaisée par nos interventions en contentieux post-acquisition, lorsque l'une des parties estime qu'une indemnisation est légitime, difficile de trouver un terrain d'entente et nombreux sont les problèmes liés à l'application d'une GAP.

### 2. Les compléments de prix

Au-delà de la GAP, d'autres mécanismes permettent de se prémunir contre l'aléa des performances futures de la cible. Il s'agit des clauses dites « d'earn-out » (ou complément de prix) par lesquelles les parties conviennent qu'une partie du prix sera versée dans le futur en fonction des résultats de la société cible. Preuve de son intérêt, les transactions européennes l'intègrent de manière croissante : on en recensait dans 19 % (1) des transactions en moyenne

en 2014, contre 14 % en 2013. Peu d'opérations ont des périodes d'earn-out inférieures à un an, un tiers affichent des périodes entre un à deux ans et la plupart dépassent deux ans (1). Cette clause n'est pas exempte de risques et il convient de définir précisément les agrégats de référence de son calcul au risque de se retrouver lors du dénouement dans une situation contentieuse.

### 3. Les puts et les calls

Autre modalité, autre débat : les instruments financiers prévus au contrat (et notamment les calls et les puts) permettant à leurs détenteurs d'augmenter ou de céder leur participation à un horizon donné. Ce type de mécanisme génère régulièrement d'importants contentieux, eu égard à la complexité de leur valorisation. Un litige emblématique en la matière fut le bras de fer lors du rachat par Casino des parts de Monoprix détenues par les Galeries Lafayette. Ce conflit sur la valorisation de la participation, et donc du put détenu par Galeries Lafayette, ne s'est débouché qu'après d'âpres négociations. En bref, pour qu'une opération tienne toutes ses promesses, il faut tenir bon, jusqu'au bout de la nuit et dans les moindres détails.

(1) CMS European M&A Study 2015

