

# Material adverse change et financements bancaires syndiqués

## JEAN-MARC LAMONTAGNE

Solicitor of the Supreme Court  
of England and Wales  
Affaires juridiques  
BNP Paribas Londres



## FRANCK JULIEN

Docteur en droit  
Affaires juridiques  
Financements structurés  
BNP Paribas Londres

*Depuis une période récente, la MAC clause ou clause de material adverse change mobilise les acteurs des financements bancaires syndiqués, et retient l'attention du juriste. De sa rédaction à son interprétation, certains principes généraux du droit français et anglais méritent d'être mis en perspective de cette singulière stipulation contractuelle. Car cette clause, s'affranchissant autant des théories de force majeure et d'imprévision que de « frustration » en droit anglais, semble être conçue pour révéler des vertus propres, au service des attentes des prêteurs. D'où l'intérêt d'en apprécier les critères de mise en œuvre. C'est là que s'observe le luxueux paradoxe de la MAC clause, souvent méticuleusement élaborée, âprement négociée, mais exceptionnellement exercée.*

En matière de financements bancaires syndiqués, il est parfois plus aisé de faire que de défaire. Tel est bien le constat auquel peuvent conduire les discussions entourant la clause de *material adverse change* (« MAC clause ») ou clause d'« événement défavorable significatif ».

Sujette à de nombreuses variantes, cette stipulation contractuelle renvoie fondamentalement à la survenance d'un événement, changement ou fait qui, isolément ou associé à un autre événement, a ou est susceptible d'avoir un effet contraire significatif ou d'entraîner un changement contraire significatif sur la situation financière, commerciale, le patrimoine, les actifs ou le résultat des activités, de l'emprunteur et/ou de ses filiales envisagées globalement.

La MAC clause revêt trois formes principales :

- celle permettant aux prêteurs de déterminer, de

façon plus ou moins subjective et discrétionnaire, si un changement significatif contraire s'est produit ;

- celle dit de *single-shot*, dont le déclenchement a lieu lors du constat de la survenance d'un changement significatif contraire dans la situation financière ou patrimoniale de l'emprunteur ;
- celle dit *dual test*, ou à « double critère », dont la mise en œuvre a lieu seulement (i) lors de la survenance d'un changement significatif contraire et (ii) si ledit changement est de nature à empêcher le cocontractant de satisfaire à ses obligations.

Cette clause a ainsi pour vocation de protéger les prêteurs contre les effets d'une dramatique et soudaine détérioration de la situation du cocontractant<sup>1</sup>. Toute la difficulté tient aux formes que peut prendre cette « protection »<sup>2</sup>. En droit anglais, la MAC clause a souvent opéré comme précurseur d'un événement de défaut qui a permis aux banques de mener les négociations de front avec leurs emprunteurs. Ceci se constate dans la mission privilégiée des banques dans la plupart des rééchelonnements de dette récents en Europe.

Les auteurs remercient Gilles Vanel (BNP Paribas, Leverage Finance Europe), Christophe Lenouvel (BNP Paribas, Londres, Corporate Acquisition Finance) et Axel Rohrllich (Capstar Partners, Paris) pour leurs précieuses indications.

1 Une telle situation peut, par exemple, résulter du paiement d'amendes considérables pour entente illicite. Ainsi, celle infligée à la filiale allemande de Lafarge pour entente illicite en Allemagne dans le secteur du ciment s'élève à 86 millions d'euros. L'autorité allemande de la concurrence a condamné six cimentiers à verser une amende globale de 660 millions d'euros. Aux États-Unis, le groupe pharmaceutique franco-

allemand Aventis a annoncé qu'il allait verser une pénalité de 178 millions de dollars aux plaignants ayant formé un recours pour entente sur les prix.

2 Voir Andrew Osterland, « MAC Daddy: The Debate over Material Adverse Change, Court rulling in Tyson Foods - IBP merger may shift power to sellers », CFO Magazine, 1<sup>er</sup> août 2002.

Âprement négociée, parfois opposée, rarement exercée, cette disposition contractuelle fait l'objet, depuis une période récente, d'un regain de considération<sup>3</sup>. Les tristes événements du 11 septembre 2001 y ont été pour beaucoup<sup>4</sup>: nombreux sont les acteurs financiers qui se sont interrogés sur les possibilités, modalités et conséquences de l'exercice d'une MAC clause<sup>5</sup>. Les attentats du World Trade Center ont en effet conduit les prêteurs, et en particulier ceux exerçant dans le domaine des fusions-acquisitions et des financements aéronautiques<sup>6</sup>, à se préoccuper de façon plus rigoureuse de la rédaction des MAC clauses, et des possibilités de les invoquer<sup>7</sup>.

La mission qui lui est assignée, la sauvegarde des intérêts de l'établissement prêteur, font de cette clause la stipulation contractuelle indispensable de tout document matérialisant un engagement de la banque, qu'il s'agisse d'une lettre de mandat<sup>8</sup>, de l'offre de financement, de la lettre de prise ferme ou d'une convention de crédit. Pourtant, la MAC clause n'est que rarement mentionnée dans le cadre d'émissions obligataires (*bond issues*) pour deux raisons: d'une part, le *trustee* représentant la masse des porteurs de ces obligations ne voudra pas assumer une discrétion aussi large quant à l'exercice éventuel d'une telle clause; par ailleurs, l'emprunteur ne souhaitera généralement pas voir son sort dépendre d'une multitude de petits porteurs qu'il ne connaît pas<sup>9</sup>.

3 Déjà, au tout début de l'année 2000, certains milieux professionnels se sont inquiétés des répercussions des coûts exposés dans le domaine de la maintenance informatique afin d'échapper au bogue de l'an 2000. Si ceux-ci ont pu considérer que le montant – parfois colossal – de ces dépenses n'aurait probablement pas d'effet contraire significatif sur leurs résultats financiers consolidés ou sur leur profit opérationnel, aucune assurance ne pouvait être obtenue sur le point de savoir si la conversion des systèmes informatiques pouvait être effectuée à temps, et si un éventuel retard ne pouvait être la cause d'événements significatifs contraires sur les systèmes de fonctionnement des groupes concernés. Voir « *Effect of the Year 2000 Computer Issue* », from HMCo SEC filings form 10-Q 3<sup>rd</sup> quarter 1999. Actuellement, les mêmes inquiétudes apparaissent en ce qui concerne l'adoption des nouvelles normes comptables en 2005, au regard de la capacité des entreprises à mettre en œuvre la réforme. Selon Antoine Bracchi, président du Conseil national de la comptabilité, « *les représentants du CAC 40 seront prêts* ». *Les deux cents entreprises suivantes, cotées au premier marché, le seront sans doute. Mais pour les sociétés du second marché et du nouveau marché, le passage risque d'être beaucoup plus délicat* »: *Le Figaro Économie*, 4 avril 2003, Finance, « *l'administration tire la sonnette d'alarme - le bogue des normes comptables en 2005* ».

4 Voir notamment l'article de Kirsten Birkett, « *Untying the knot - Material adverse change clauses* », *Practical Law review*, March 2002, p. 17 et s.; « *Invoking the Material Adverse Change (MAC) clause to break Merger Deals* », *The Economist*, New-York, 6 December, 2001.

5 Certaines MAC clauses font désormais expressément référence aux actes terroristes: « *for purposes of this agreement the term "Material adverse effect" shall mean any change or event or effects that, individually or together with other changes, events or effects, is materially adverse to the business, assets or financial condition of the company and its subsidiaries, taken as a whole, except for any such change, event or effect resulting from or arising out of: (1) changes or developments in international, national, regional, state or local wholesale or retail markets for electric power or fuel or related products including those due to actions by competitors, (2) changes or developments in national, regional, state or local electric transmission or distribution systems except to the extent caused by acts of terrorism or war (whether or not declared) occurring after the date of this agreement which materially impair the company's ability to conduct its operations except on a temporary basis, (3) changes or developments in financial or securities markets or the economy in general except to the extent caused by a material worsening of current conditions caused by act of terrorism or war (whether or not declared) occurring after the date of this agreement, (4) effects of weather or meteorological events, except to*

Les attentes formulées à l'endroit de la MAC clause sont diverses. Selon certains, cette disposition contractuelle est un outil de sauvegarde du système, les pouvoirs publics ayant besoin de déplacer les défaillances de celui-ci vers des individus peu fiables<sup>10</sup>. D'autres sont tentés d'y voir une clause « fourre-tout »<sup>11</sup> destinée à permettre de couvrir toute éventualité de dérèglement du système économique national ou international susceptible de compromettre la situation du prêteur.

S'agissant des financements bancaires syndiqués, la MAC clause est traditionnellement perçue comme servant les seuls intérêts des prêteurs. Mais, à l'épreuve de la pratique, un regard plus nuancé s'impose. Cette disposition inquiète en effet autant l'emprunteur qu'elle indispose, quant à ses effets potentiels, le prêteur. La rédaction parfois large et subjective de cette stipulation peut faire craindre au client que le moindre retournement de marché ou de conjoncture offre à son bailleur de fonds une possibilité, sinon de dénoncer sa ligne de financement, du moins de le contraindre à entamer des discussions tendant à la révision des conditions initiales du crédit. Or, des renégociations entreprises sur la base de conditions économiques dégradées conduiront très souvent le banquier à formuler de nouvelles exigences quant au volume du financement, quant à l'octroi de garanties supplémentaires ainsi qu'aux nouveaux montants de sa rémunération, desti-

*the extent causing damage to the physical facilities of the company and its subsidiaries, or (5) any change of law* ».

6 Dans le seul domaine aéronautique, le nombre des compagnies aériennes ayant succombé est édifiant: Air lib (France, fév. 2003), United Airlines (USA, déc. 2002), US Airways (USA, août 2002), Vanguard Airlines (USA, juil. 2002), Sun Country Airlines (USA, juin 2002), Swisswings (Suisse, avril 2002), Sabena (Belgique, nov. 2001), Swissair (Suisse, oct. 2001), Ansett (Australie, sept. 2001), Midway Airlines (USA, sept. 2001). Au regard du dernier conflit irakien, Standard & Poor's envisage de dégrader les notes de 14 compagnies et avionneurs dont Boeing et Airbus. En effet, avant même le début des hostilités, « *les compagnies ont pris de plein fouet l'impact d'une probable guerre en Irak qui s'est traduit par une envolée de leurs coûts et une baisse de leurs réservations* »: voir *Le Figaro Économie* du 20 mars 2003.

7 En mars 2003, la menace d'un conflit impliquant l'Irak commençait à produire ses effets dans le domaine des fusions et acquisitions: voir Lina Saïgol, « *Outbreak of Iraq war could halt six continents payout* », *Financial Times*, 10 March, 2003.

8 « *We would be under no further obligation to arrange or underwrite the facilities if there occurs, in our opinion, a material adverse change in the business, assets, operations, financial conditions or prospects of the borrower or any member of the group of the borrower, or in the international domestic, money, debt, bank or capital markets, from the date of this indicative term sheet until the successful close of syndication of the facilities* ». En matière de financement bancaire d'acquisition, la situation pourrait se trouver compliquée par la présence, dans l'acte de cession des titres de la société cible, d'une MAC clause dont la mise en œuvre serait plus délicate et contraignante que celle prévue par les banques dans leur document d'engagement. Afin d'éviter toute situation de blocage, ceci pourrait se résoudre par la mise en place, à la demande des banques et aux frais de l'acquéreur, d'une garantie bancaire à première demande destinée à couvrir les suites des éventuels aléas postérieurs.

9 Voir Philip Wood, « *Law and practice of international finance* » 1980, p. 168; voir aussi: G.A. Penn, A.M., Shea and A. Arora « *Law and practice of international banking* », p. 183.

10 « *... to preserve the system, the establishment needs to transfer the faults of the system to rogue individuals* », Henry C.K. Liu, « *Perils of material adverse change* ».

11 « *... the material adverse clause as a catch-all clause* »: extrait de compte-rendu faisant suite à la « *Third South-Eastern Europe corporate governance roundtable: the responsibilities of the board and the role of stakeholders* », Zagreb, Croatia, 21-22 November 2002.

nés à tenir compte d'un profil de risque dégradé, le tout accompagné d'un programme de cessions d'actifs plus ou moins contraignant. Envisagée du côté bancaire, la MAC clause, une fois la menace de son exercice agitée, impose d'identifier clairement les limites au-delà desquelles sa mise en œuvre s'avérera regrettable pour le banquier. On songe, dans une perspective de droit français, aux nombreux précédents jurisprudentiels ayant condamné des établissements de crédit, avec des motivations parfois contestables, pour rupture abusive de crédit<sup>12</sup>. Il est vrai que les angles d'attaques de la MAC clause peuvent paraître nombreux. L'article 1134 du code civil, en particulier, impose à chacune des parties d'exécuter en toute bonne foi la convention qui les unit, et trouve un juste complément en l'article 1135 qui commande aux parties de donner à leurs obligations la portée « *que l'équité, l'usage ou la loi* » peuvent leur assigner<sup>13</sup>.

Dans le système juridique français, les réflexions développées concernant le libellé ou l'emploi de la MAC clause peuvent surprendre. À l'efficacité prétendue de la MAC clause, le juriste civiliste est tenté d'opposer les théories de la force majeure ou de l'imprévision. Cependant, ni l'une ni l'autre ne semblent pouvoir résister à l'examen de leur utilité comme substitut raisonnable et suffisant de la MAC clause. En ce qui concerne la théorie de l'imprévision, il est vrai que la Cour de cassation a depuis longtemps posé en principe intangible<sup>14</sup> qu'aucune considération de temps ou d'équité ne peut permettre au juge de modifier la convention des parties, l'article 1134 du code civil s'y opposant<sup>15</sup>. Seuls des frémissements d'évolution ont pu être observés<sup>16</sup>. Les juridictions de l'ordre judiciaire s'opposent en cela aux juridictions de l'ordre administratif qui, depuis l'arrêt « Gaz de Bordeaux » du Conseil d'État du 30 mars 1916, accueillent favorablement la théorie de l'imprévision, sous réserve, toutefois, que la remise en cause du rapport contractuel soit imputable à un événement imprévisible, extérieur aux parties et tempo-

raire. La survenance d'un déséquilibre définitif ouvre donc la voie à la résiliation du contrat<sup>17</sup>. Cette théorie semble ainsi entretenir une similitude avec les conditions d'opposabilité de la MAC clause, tels que dégagées par les précédents anglo-saxons<sup>18</sup>. Mais le critère de l'extériorité peut se révéler contraignant, et il est des cas où le libellé de la MAC clause permettra aux banques de s'affranchir de la force obligatoire du contrat, alors même que la circonstance prise en référence entretiendra, de près ou de loin, un lien plus ou moins ténu avec leur activité<sup>19</sup>.

La force majeure, à laquelle l'article 1147 du Code civil fait allusion, ne semble pas répondre à toutes les attentes de libération du fardeau contractuel, formulées dans le cadre d'une MAC clause. En effet, l'événement de force majeure, pour être valablement opposé, doit présenter un caractère d'imprévisibilité, d'« insurmontabilité » et d'extériorité. S'agissant du critère d'imprévisibilité, et après une certaine sévérité initialement retenue par la jurisprudence subordonnant l'exonération à la survenance d'un événement totalement imprévisible, il est désormais requis que le cas « *de force majeure soit normalement imprévisible* »<sup>20</sup> au moment de la conclusion du contrat, dans le cadre d'une appréciation *in concreto*. Les juridictions opèrent ainsi une distinction entre les circonstances qu'un individu normalement circonspect pouvait ou devait suspecter, et les autres<sup>21</sup>. Le critère d'« extériorité » signifie que le fait considéré ne doit entretenir aucune relation avec le débiteur. À ce titre, la MAC clause révèle une premier intérêt décisif sur la force majeure, en autorisant – au gré de son libellé – la révocation du contrat par les banques dans l'hypothèse, par exemple, d'un changement négatif majeur affectant le marché, international ou domestique, des capitaux, de nature à contrarier ou empêcher la syndication du financement, le tout au bénéfice d'une interprétation plus ou moins subjective de la part des banques : « *any event or circumstance occurs which in the opinion of the agent, ...* ». Surtout, l'inconvénient de la force majeure,

12 Sur la question, lire surtout Didier R. Martin, « *De la causalité dans la responsabilité civile du prêteur* », revue « *Banque & Droit* » n° 68, novembre-décembre 1999, p. 3 et s., reprenant des extraits d'une intervention aux Matinées de Banque & Droit du 23 novembre 1999 consacrée à la « *Responsabilité des banques : comment y faire face* ». Voir aussi Francis J. Crédot, « *Risque juridique et crédit bancaire aux entreprises* », revue *Banque* n° 539, juillet 1993, p. 30 et s. ; François-Denis Poitrial, « *La rupture brutale d'une ouverture de crédit* », *Droit et Patrimoine*, septembre 1994, p. 41 et s.

13 Christian Atias, « *Les promesses implicites de stabilité (crédit, emploi)* », *Dalloz* 1995, chronique, p. 125. et s. : « *Une obligation de stabilité prolonge certains engagements : par elle, il y a une obligation après l'obligation. En adoptant un comportement incohérent, le banquier, l'employeur déjouent et déçoivent les anticipations qu'ils avaient fondées et rendues légitimes. La nature de leur obligation de réparation en découle. [...] Elle constitue l'une des suites de l'obligation et dépend largement de l'étendue de celle-ci... Ce sont les engagements contractés qui interdisent [...] la versatilité. Une manifestation de volonté n'est pas seulement l'expression du consentement donné à un engagement déterminé, d'un accord pour se soumettre à la loi ainsi formée. Elle est aussi une position adoptée aux yeux de tous et qui, comme telle, suscite des attentes et fournit, au cocontractant en particulier, une importance donnée pour choisir ses positions, pour arrêter ses propres décisions. Consentir à la formation du contrat, c'est dire et faire ; c'est aussi agir. Avant d'être volonté manifestée, la manifestation de volonté est une action qui provoque et guide d'autres actions* ».

14 Contrairement au principe de droit administratif selon lequel les juges administratifs accueillent favorablement la théorie de l'imprévision, depuis l'arrêt « Gaz de Bordeaux » du Conseil d'État du 30 mars 1916.

15 Arrêt « *Canal de Craponne* », Cass. civ. 6 mars 1876, DP 1876, I, 195, note Giboulot ; Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, « *Droit civil - les obligations* », Précis Dalloz, Droit privé, 7<sup>e</sup> édition, n° 441 et s., p. 428 et s. La Haute Cour a par la suite confirmé cette

position en considérant, en matière de louage de services à durée indéterminée, que l'employeur restait tenu de ses obligations même en cas de perte de clientèle pour cause de guerre : Cass. civ., 4 août 1915, DP 1916, I, 22. Plus récemment, les juges ont considéré qu'une majoration de tarifs, non prévue au contrat, ne peut être imposée pour permettre le maintien d'une juste rémunération, les juges ne pouvant « *sous prétexte d'équité ou pour tout autre motif, modifier les conventions légalement formées entre les parties* » : Cass. com., 18 déc. 1979, Bull. civ. IV, n° 339, p. 266 - RTD civ. 1980, p. 780, obs. Cornu.

16 Un arrêt récent de la Cour de cassation mérite d'être relevé en ce qu'il a considéré qu'un fournisseur était tenu de revoir ses conditions contractuelles avec un distributeur, lorsque le changement de circonstances plaçait ce dernier dans une situation difficile, en se fondant sur l'exigence de bonne foi devant présider à l'exécution des conventions : Cass. com., 3 nov. 1992, « *Contrats, concurrence, consommation* », 1993, n° 45 ; JCP 1993, II, 22614, obs. Virassamy ; RTD Civ 1993, 124, obs. J. Mestre.

17 CE, 9 déc. 1932, « *Compagnie des tramways de Cherbourg* », DP 1933, III, p. 17 ; Les grands arrêts de la jurisprudence administrative, 11<sup>e</sup> édit., n° 50.

18 Voir B ci-après, « *L'invocation de la MAC clause* ».

19 Tel est le cas des certaines MAC clauses dans les lettres de mandat, destinées à délier les banques de tout ou partie de leur mission – au gré de leur seule et propre appréciation – en cas de perturbations des marchés de capitaux, qui seraient susceptibles d'empêcher la syndication du financement arrangé.

20 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit. n° 767 p. 704 et s.

21 Voir Cass. civ. 1<sup>re</sup>, 7 mars 1966, JCP 1966, II, 14878, note J. Mazeaud.

22 B. Mercadal, « *À propos de la clause* » *Material Adverse Change « en matière de fusions de sociétés »*, RJDA, février 2003, chronique, p. 83 et suivantes, n° 8.

ainsi que le rappelle le Professeur Barthélemy Mercadal<sup>22</sup>, tient à ce que la libération du débiteur ne peut avoir lieu qu'en cas d'exécution « *absolument impossible* » de la prestation contractuelle attendue<sup>23</sup>. Il faut, en effet pouvoir constater un empêchement absolu dans l'exécution de la prestation pour permettre, non seulement la libération, mais l'exonération du débiteur, excluant tout mode alternatif de réalisation de la prestation contractuelle. Or, sur ce point, la MAC clause se démarque nettement de la force majeure, puisque la survenance de l'événement considéré par cette stipulation contractuelle peut simplement être de nature à rendre l'exécution du contrat plus onéreuse – ou en tout cas moins lucrative – pour le prêteur qui souhaiterait s'en prévaloir. Ceci ne signifie pas une impossibilité d'exécution, à savoir de mise à disposition des fonds. C'est dire l'importance pour un établissement de crédit de pouvoir opposer, le cas échéant, les dispositions méditées et appropriées d'une MAC clause. Dans l'ordre de ses effets enfin, la force majeure ne saurait répondre aux attentes de banques, soucieuses de se désengager d'une opération. Car il est des cas où, s'agissant de force majeure, la libération du débiteur n'interviendra que dans la mesure de l'impossibilité, ou de façon simplement momentanée, la suspension du contrat cessant dès la disparition de l'événement interdisant son exécution. Or, un emprunteur non libéré ne fait pas un contrat révoqué.

Le droit anglais se montre soucieux de différencier la MAC clause de la théorie de *frustration* d'un contrat. En effet, la doctrine de la *frustration*, développée récemment par les cours anglaises, tend à délier les deux parties contractantes dans le cas où l'objet ou le fondement du contrat se trouve dénaturé en raison de la survenance d'un événement ou d'une circonstance dépassant les anticipations des parties lors de la mise en place du lien contractuel, ou ne permettant plus la maîtrise par celles-ci de l'exécution du contrat. Les juridictions anglaises ont insisté sur la nécessité d'un événement imprévisible, ou dont la survenance ne pouvait être prévue lors de la conclusion du contrat. En cela, il n'est pas contestable que la *frustration* s'identifie à l'esprit de la MAC clause. La *frustration* survient dans le contexte d'un accord ou contrat à long terme où certains indices de référence, qu'ils soient juridiques, réglementaires ou commerciaux, sont modifiés ou disparaissent. Cette théorie met en relief un changement de circonstances imprévisible<sup>24</sup> qui rend l'exécution d'un contrat impossible, les parties contractantes n'étant par hypothèse pas fautives. Elle équivaut à annuler de plein droit le contrat et exonère les parties de toute responsabilité future (et se distingue en cela de la

force majeure, qui est parfois un événement à simple effet suspensif). Mais la *frustration* se distingue radicalement de la MAC clause, dans le sens d'un moindre intérêt, en ce qu'elle ne permet pas, en principe, d'échapper au fardeau contractuel en raison de la seule augmentation des coûts et charges qui seraient exposés par l'exécution des prestations initialement convenues. Or, telle est précisément une des vertus majeures attendues de la MAC clause par les banques. Par ailleurs, la MAC clause est un outil à usage unilatéral par rapport à la théorie de la *frustration* qui a pour effet de délier ou excuser les deux parties contractantes.

De sa conception à son efficacité, sans négliger les conditions de son opposabilité, la MAC clause procure ainsi suffisamment de matière à discussion pour mériter l'évocation successive de son mode opératoire (I) puis des effets qui lui sont attachés (II).

## I Le mécanisme de la MAC clause

La MAC clause indispose<sup>25</sup>. Elle prétend régir, à terme, un avenir inconnu, et donc impalpable, au moment de la négociation et de la rédaction de son contenu<sup>26</sup>. Cette situation met en évidence les positions antagonistes des parties au contrat. L'emprunteur sera désireux de bénéficier de la plus grande flexibilité possible afin de se ménager des options d'interprétation lors de la survenance d'un événement donné. En sens inverse, la banque sera très souvent soucieuse de préciser que, si des changements dans le contexte économique ou financier national ou international ne peuvent intrinsèquement être perçus comme des événements significativement défavorables, le contrat sera rédigé de telle sorte que seront prises en compte les contre-performances de la société pour permettre à la banque de se ménager une porte de sortie ou à tout le mieux un moyen de pression pour renégocier les conditions initiales de l'opération<sup>27</sup>.

L'attitude des juridictions saisies d'un contentieux quant à l'interprétation des MAC clause n'a pas toujours constitué un facteur de prévisibilité juridique pour les acteurs économiques et financiers. Ceci tient tout d'abord au fait que, à notre connaissance, les juridictions françaises n'ont pas été conduites à se prononcer, d'où le recours nécessaire aux précédents étrangers pour tenter de cerner la perception des MAC clauses par les juges<sup>28</sup>.

De tout ceci résultent une attention et un soin particuliers apportés par les parties à son libellé et à son contenu (A) pouvant surprendre au regard des hésitations

23 Cass. Req., 24 juin 1965, DH 1925, p. 486 ; Cass. soc., 25 fév. 1954, Bull. Civ. IV, n° 107.

24 « *It has often been said that the doctrine of frustration only applies when the new situation is 'unforeseen' or 'unexpected' or 'uncontemplated' as if that were an essential feature. The only thing that is essential is that [the parties] should have made no provision for it in the contract* » : Lord Denning M.R., « *The Eugenia* » [1964] 2 QB.

25 L'insaisissabilité de la MAC clause n'a pas échappé à l'expert-comptable dont les normes de conduite prévoient que celui-ci « *sera conduit à ne pas répondre favorablement à la demande qui lui est faite lorsqu'elle concerne [...] des déclarations comportant une appréciation de nature qualitative et pour lesquelles le commissaire aux comptes ne dispose pas de critères appropriés auxquels se référer pour exprimer sa conclusion (par exemple, absence de difficultés financières, « material adverse change », capacité de remboursement de l'émetteur...)* » : extrait d'une norme de conduite publiée par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

26 « *In each case the MAC clause appears to have created uncertainty and, in the worst case litigation. Why then, are these clauses so universal but apparently so unpredictable? The simple answer is that they are intended to cover risks that people cannot anticipate* » : David Morley, « *Clauses with potent effects* », Financial Times, 4 March, 2002.

27 Une diminution du « goodwill » de la société, ou de l'Ebitda, une dégradation de sa notation par une ou deux agences de notation de réputation internationale pourront permettre à la banque de contraindre le client à reconsidérer les conditions initiales du financement.

28 Voir notamment « *Pine State Creamery Co. v. Land-O-Sun Dairies* », 201 F3d 437 (4<sup>th</sup> Cir. 1999) ; « *IBP Inc. Shareholders Litigation v. Tyson Foods Inc* », 2001 Delaware Chancery Court, Lexis 81, NoCIVA 18373.2001 WL (Westlaw) 675330, Del Ch, 18 juin 2001 ; « *Great Lakes Chemical Corp. v. Pharmacia* », 2001, Delaware Chancery Court, Lexis 85, 29 juin 2001.

affectant la tentation de son invocation (B), et des interrogations soulevées par son élaboration (C).

## A. La rédaction de la MAC clause

Le profil du groupe client, les conditions, termes et modalités du financement envisagé, et notamment le contexte économique ou politique existant lors de l'arrangement puis de la mise en place de l'opération, l'exposition envisagée de la banque – en termes de risques encourus et de fonds mobilisés – détermineront les fonctions qui seront assignées à la MAC clause.

Deux missions s'évincent clairement : l'une, tendant à l'exclusive, destinée à contraindre l'emprunteur à accepter le jeu de la clause dite de « rendez-vous », expression utilisée en pratique pour désigner la situation de l'emprunteur contraint de s'asseoir à la table des négociations, en vue de reconsidérer, avec ses partenaires financiers, tout ou partie des termes et conditions initiaux du financement.

L'autre, plus exceptionnelle, propre aux opérations perçues comme sensibles par les banques, devra être conçue afin d'offrir un mécanisme de sortie aux prêteurs, souhaitant se désengager rapidement et à bon compte. La recherche de ces objectifs trouve son expression dans la rédaction adoptée (1), et dans le positionnement de la clause dans le champ contractuel, afin d'en faire l'outil d'une suspension (2) ou d'une interruption (3) du financement.

### 1. MAC clause et MAE clause

Cette recherche dans les moyens d'action élargis des prêteurs peut expliquer une pratique rédactionnelle opérant parfois une distinction entre les concepts de « *material adverse change* » (MAC clause), et « *material adverse effect* » (MAE clause).

Il serait tentant de considérer que la MAC clause se réfère aux événements susceptibles de survenir et de perturber le fonctionnement du financement, la MAE clause s'attachant davantage à faire ressortir les conséquences négatives desdits événements survenus sur les capacités financières de l'emprunteur. A y regarder de plus près, il ne semble pas que de telles conclusions puissent être tirées de l'examen de la documentation contractuelle dominante<sup>29</sup>.

Il semble donc que la vertu de cette nuance rédactionnelle se situe ailleurs. Dans son maniement, le concept de *material adverse effect* se prêterait plus aisément

– au gré cependant des forces de négociations en présence – à des rattachements à des stipulations du contrat identifiées comme étant spécifiquement révélatrices, le cas échéant, d'une faiblesse naissante ou à venir de l'emprunteur, ou de son groupe. Tel sera le cas, tout d'abord, de la batterie de déclarations et garanties souscrites par le bénéficiaire du crédit ainsi que, le cas échéant, sa maison mère, à la faveur desquelles se trouve cumulativement certifiés : l'absence de cas de défaut<sup>30</sup>, l'absence d'effet contraire significatif<sup>31</sup>, le respect de la réglementation touchant à l'environnement<sup>32</sup>, le respect des droits de propriété intellectuelle<sup>33</sup>, la régularité de la détention des éléments d'actifs<sup>34</sup>, le paiement régulier des impôts et autres taxes<sup>35</sup>, l'absence de contentieux dans les domaines touchant au droit du travail<sup>36</sup>.

La documentation contractuelle pourra en outre prévoir, au sein d'un article intitulé « *engagements catégoriques* » (*positive undertakings*) destiné à obliger le ou les bénéficiaires du crédit, une référence liminaire à tout *material adverse effect* au sein de développements relatifs au respect des lois applicables<sup>37</sup>, aux autorisations nécessaires, à toute violation de droits de propriété intellectuelle, aux matières environnementales.

Enfin, il pourra être convenu dans la documentation que certaines déclarations effectuées, et en particulier l'assurance qu'il n'y a pas de *material adverse effect*, seront réputées réitérées (*repeating representations*) à des périodes importantes de la vie de la facilité syndiquée. Ainsi, dans le cadre des conditions générales affectant l'octroi des fonds, il sera précisé que les *repeating representations*, effectuées non par l'emprunteur seul mais par chaque partie obligée au titre de la transaction (*obligor*)<sup>38</sup>, sont exactes à chaque date de mise à disposition d'une avance. Ensuite, dans le cadre des « engagements catégoriques » (*positive undertakings*), il sera prévu que chaque *obligor*, à compter de toute demande d'utilisation de la facilité, et préalablement à la mise à disposition des fonds, devra informer l'agent de la survenance de tout événement qui, à sa connaissance, serait de nature à remettre en cause une *repeating representation*. Enfin, la signature du bordereau d'adhésion à la transaction, dont un modèle est annexé à la convention, emportera souscription, par le candidat à l'opération, des *repeating representations* qui lui seront ainsi directement opposables.

29 Le contenu d'une clause material adverse effect peut se référer, par exemple, « aux effets, événements ou matières... » (*effect, event or matter*).

30 « Each obligor makes the following representations and warranties: no other event or circumstance is outstanding which constitutes a default under any other agreement or instrument which is binding on it or to which its assets are subject which would have a material adverse effect ».

31 « No event has occurred which has a material adverse effect ».

32 « It has (i) complied with all environmental laws to which it may be subject, (ii) obtained all environmental licences required in connection with its business, and (iii) complied with the terms of all such environmental licences, in each case where failure to do so would have a material adverse effect ».

33 « The intellectual property rights owned by or licensed to it are validly owned and validly used and so far as it is aware, it does not infringe, in any way any intellectual property rights of any third party save, in each case, where the failure to own or license the relevant intellectual property rights or any infringement thereof will not have a material adverse effect. »

34 « It has good title to or valid leases or licences of or is otherwise entitled

to use all assets which are necessary to conduct the group business taken as a whole as it is conducted at the closing date and the absence of which would have a material adverse effect. »

35 « Each member of the group [...] has no claims with respect to taxes which are being asserted against it and are reasonably likely to be adversely determined and, if adversely determined, would have a material adverse effect ».

36 « No labour disputes with an employee, a trade union or an employees' representative body are in existence which would have a material adverse effect ».

37 « Each obligor shall comply with all applicable laws to which it may be subject, if failure so to comply would have a material adverse effect ». L'on pourra s'étonner d'une telle souplesse introduite sur la question essentielle du respect dû à la loi.

38 L'élargissement du cercle des auteurs des déclarations renforce les probabilités d'un non respect, partiel ou total, elles-mêmes destinées à fonder la légitimité de l'exercice, ou de la menace d'exercice, d'une MAC ou MAE clause.

## 2. La MAC clause envisagée comme motif de suspension de l'engagement

La rédaction de la MAC clause sera sensiblement différente selon qu'elle s'insère dans la rubrique contractuelle relative aux hypothèses de défaillance de l'emprunteur (ou des entités concernées du groupe de l'emprunteur), ou dans la section concernant les conditions affectant la mise à disposition des fonds. Dans ce dernier cas, le texte de la MAC clause sera plus complet<sup>39</sup>, son libellé pouvant inversement être plus étroit lorsqu'elle a vocation à opérer, de façon plus nette et franche, comme un cas d'interruption du financement (« cas de défaut »). La justification de tout ceci paraît se situer dans la plus grande prédisposition des prêteurs à décider puis notifier la suspension d'un financement convenu, plutôt que son interruption.

L'événement défavorable significatif pourra être défini par référence à la survenance ou la découverte de tout fait ou événement (quelle que soit sa nature, cause ou origine) affectant immédiatement ou à terme, de façon défavorable et significative, la situation financière, le patrimoine, les actifs, l'activité, le chiffre d'affaires ou les perspectives de l'emprunteur ou du groupe de l'emprunteur, ou affectant immédiatement ou à terme, de façon défavorable et significative, la capacité de l'emprunteur à satisfaire ses engagements ou obligations au titre des documents de financement ou de l'un d'entre eux.

Par référence à cette définition, les banques, représentées par l'agent, seraient habilitées à refuser de répondre favorablement à une demande de tirage en cas de survenance, entre la date de signature ou de réception d'un avis de tirage (hypothèse d'un crédit revolving), et celle de mise à disposition des fonds, d'un événement défavorable significatif.

La MAE clause pourra prendre la forme suivante :

- « *material adverse effect* » means:  
(a) *with effect from the date of the sale and purchase agreement until the closing date, any event that is material*

39 Lorsque la MAC clause ou la MAE clause sera ainsi insérée dans certaines déclarations et garanties de l'emprunteur, le contrat pourra préciser que ces déclarations et garanties seront également souscrites, dans les mesures cohérentes, par la société mère de l'emprunteur, reprenant ces déclarations et garanties à son compte et pour le compte de ses filiales concernées par le financement, la circonstance ou l'événement répertorié pouvant (i) constituer un cas de défaillance au titre de tout autre contrat ou document opposable à l'emprunteur ou à l'une quelconque de ses filiales, ou (ii) concerner ses actifs ou ceux desdites filiales.

40 « *Underwriting* » signifie « prise ferme » ou « garantie de prise ferme ». En matière de financement syndiqué, il s'agit d'un engagement pour les banques arrangeuses d'une syndication, moyennant rémunération supplémentaire, de prendre à leur charge les montants du financement qui n'auront pu être syndiqués.

41 « *In this annex, a « drawstop event » means any of the following events : • the occurrence or the banks becoming aware of any effect, event or matter which materially affects the national or international money markets, stock exchanges, capital markets or bank syndication markets and which has an adverse effect on the ability of the underwriting lenders to syndicate the facilities, • the occurrence after the signing date of any effect, event or matter or the banks becoming aware of any effect, event or matter (including any effect, event or matter existing prior to the signing date) which has, or may have, a material adverse effect on :*

*- the business, assets, financial or legal condition of the borrower or the target company or any material subsidiary of the target company or any of its subsidiaries to perform any of their respective obligations under the facility documentation,*

*and unforeseeable, in the opinion of the majority of the banks, and which is significantly materially adverse to either (i) the financial situation or business of the target group (taken as a whole), or (ii) the image or reputation of the target group in the European debt market; and (b) after the closing date, any effect, event or matter (regardless of its nature, cause or origin and, in particular, any legal, administrative or other proceedings against any member of the group or the group (taken as a whole)) which in the opinion of the majority of the banks, (i) is likely to be materially adverse to (x) the financial situation, assets or business of the borrower or (y) the ability of the borrower to perform and comply with its payment obligations under any finance document, or (ii) will or is likely to materially reduce the aggregate value of the security granted by the borrower ».*

Dans le corps du contrat de financement, un article « *additional conditions precedent* » précisera que : « *the obligations of the banks to make any advances available are subject to the further conditions precedent that :*

*(i) no event, matter or circumstance occurs or is disclosed to the finance parties during the funds period which has, or may have, a material adverse effect. »*

Enfin, lorsque l'importance du montant du financement objet de la prise ferme l'exige, les établissements arrangeurs et *underwriters*<sup>40</sup> souhaiteront préciser plus clairement les conditions de leur engagement dans un document annexe, venant en complément du term sheet et de la lettre d'offre de financement. Ce document additionnel, précisant *certain funds principles*, reprendra de façon plus complète les conditions de l'engagement des banques et notamment celle relative à la survenance d'un événement significativement défavorable<sup>41</sup>.

Dans ce contexte, il est alors plus aisé pour les banques de refuser de répondre à toute nouvelle demande de mise à disposition de fonds<sup>42</sup>. Cependant, la MAC clause, perçue en tant que condition suspensive à tout avis de tirage, permet aux prêteurs de régler leur situation pour l'avenir, mais ne résout rien en elle-même pour le passé, à

*- the business, assets, financial condition or legal condition of the material subsidiaries of the target company and the ability of such companies to perform any of their respective obligations under the facility documentation; or*

*- the value of any security granted to the lenders in support of the facilities ».* Il convient de préciser que de telles conditions ne sont pas acceptées par les autorités boursières lorsque le financement bancaire concerne une OPA. Les banques présentatrices de l'offre sont en effet également garantes de son déroulement.

42 Parmi les conditions suspensives affectant la mise à disposition des fonds, la documentation peut opérer une distinction entre les conditions préalables à la signature de la documentation (*pre-signing conditions precedent* : copie conforme des statuts de l'emprunteur, extrait K-bis, certificat de non-faillite, copie du contrat de prise ferme des obligations subordonnées) et celles affectant les avances de fonds elles-mêmes (*advance conditions precedent* : copie des contrats relatifs aux financements en fonds propres, des documents de garantie, de l'ordre de transfert et du registre de mouvement de titres,...). Il pourra être prévu d'autres conditions suspensives spécifiques au titre d'une période courant de la date du contrat à la date d'acquisition des titres de la cible, par exemple (additional conditions precedent after certain funds period). Il y sera stipulé que les obligations des prêteurs de répondre favorablement à une demande de tirage seront subordonnées, tant à la date de la demande de tirage (*drawdown request*) qu'à la date de tirage elle-même (*drawdown date*) (i) à la non-survenance et/ou persistance d'un « cas de défaut » et (ii) à l'exactitude des déclarations et garanties effectuées ou réitérées aux dites dates, et après réalisation du tirage.

savoir la restitution des fonds qui auraient éventuellement été avancés.

Il faut donc percevoir dans un tel dispositif contractuel le souhait des prêteurs de se ménager un nombre important d'hypothèses au titre desquelles la survenance d'un *material adverse change* ou d'un *material adverse effect* pourrait être constatée puis opposée, le cas échéant, en association avec une ou plusieurs autres dispositions contractuelles (constat du même manquement en ce qui concerne une filiale, ou au titre d'un autre engagement contractuel sur le bénéficiaire du crédit, dans le cadre d'une autre transaction). Tout ce dispositif doit concourir à l'édification de la légitimité du recours à une MAC ou MAE clause, les prêteurs étant alors plus prompts à mettre en œuvre la clause dite de « rendez-vous ».

### 3. La MAC clause envisagée comme motif d'interruption de l'engagement

Le libellé de la MAC clause sous ses premières manifestations ne stipulait qu'un test de *materiality*, tendant à établir que « *no material adverse change...* » ne s'était produit. Ce test objectif devint progressivement subjectif et un glissement a pu être constaté vers le « *material in the opinion of the lender* ». Mais le fait de donner au prêteur une telle latitude dans la détermination n'a pas véritablement modifié la problématique, les cours anglaises ne tolérant pas une décision rendue sans une base de raison ou de façon équilibrée (*reasonableness*). Ce caractère subjectif de la clause rend difficile toute mise en œuvre de façon isolée, et les prêteurs eurent le souci d'une plus grande précision et interdépendance dans les autres clauses de défaut.

Désormais, les rédactions usuellement adoptées dans les conventions de crédit syndiqué fondent la poursuite de l'engagement des prêteurs sur une déclaration de l'emprunteur qu'aucun événement significativement défavorable ne s'est produit.

Sur la base de la définition *material adverse effect* retenue dans le contrat, l'emprunteur déclare à l'agent, pour son propre compte et pour celui des banques du pool, qu'il n'existe aucun événement susceptible de présenter un effet contraire significatif (*material adverse effect*), le contrat s'attachant à prévoir en complément que les déclarations ainsi effectuées par l'emprunteur seront confirmées et réitérées par ce dernier à chaque date de paiement d'intérêt. Par ailleurs, tout avis de tirage adressé par l'emprunteur à l'agent, en vue de bénéficier d'une nouvelle mise à disposition de fonds, contiendra une confirmation par l'emprunteur de l'exactitude, à la date dudit avis de tirage, des déclarations et garanties figurant au contrat.

43 Traditionnellement, en effet, l'agent et les banques n'avanceront les fonds que sur la foi des déclarations et garanties effectuées ou réitérées par le client, ces dernières pouvant inclure une MAC ou une MAE clause.

44 Cette clause se rencontre dans les offres de financement faisant l'objet d'une syndication, et comportant un engagement de prise ferme ou une garantie de placement par l'auteur de l'offre (*underwriting*). Elle vise à atténuer les effets de la clause de prise ferme ou de garantie de placement, en ce qu'elle permet à l'auteur de l'offre de se réserver le droit de discuter avec son mandant (le client, bénéficiaire de l'offre) en cas d'événements affectant le marché des capitaux, afin de le persuader d'augmenter le niveau des rémunérations (*up front fees*) ou d'en changer certains termes, sans diminuer le montant du financement recherché.

Enfin, au sein de l'article « *cas de défaut* » (*events of default*) du contrat, les banques se réservent la possibilité d'invoquer l'interruption du financement et le remboursement des encours, tout d'abord en cas d'inexactitude totale ou partielle de l'une quelconque des déclarations effectuées, puis, spécifiquement, en cas de survenance d'un événement répondant à la définition de *material adverse effect*.

Les clauses essentielles de certains contrats de financements syndiqués (*revolving credit agreement*) se signalent ainsi à leur interdépendance<sup>43</sup> contribuant à combiner les motifs de suspension et d'interruption. Le fait pour le ou les débiteurs concernés de contrevenir en tout ou partie à l'une de ces clauses offre la faculté à l'agent, dans le respect de la règle majoritaire, et sur la base du lien contractuellement établi entre ces stipulations et les hypothèses de défaillance, la faculté de se prévaloir d'un motif d'interruption de la faculté.

En raison du pouvoir absolu que peut conférer le seul exercice de la MAC clause, les banques seront parfois soucieuses d'opposer dans un premier temps la clause dite de *market flexibility*<sup>44</sup>. Lorsqu'elle est envisagée en relation avec un « cas de défaut », la menace d'exercice de la MAC clause ne sera presque jamais agitée isolément, mais toujours en association avec d'autres clauses du contrat de crédit, dont la violation directe ou indirecte procurera autant de griefs supplémentaires pouvant légitimer le recours à la MAC clause. Ceci expliquerait que le concept de *material adverse effect* ne sera parfois envisagé comme « cas de défaut » dans certaines documentations qu'au titre de quelques alinéas<sup>45</sup>.

Toutes ces précautions rédactionnelles n'en faciliteront pas toujours pour autant l'exercice, plus délicat, consistant à se prévaloir activement de la MAC clause.

## B. L'invocation de la MAC clause

Tout ici est affaire d'analyse de la MAC clause afin de déterminer parmi les événements dont la survenance est avancée par l'agent, ceux qui relèvent davantage d'un souci de dénoncer un contrat qui s'annonce moins rentable que prévu, de ceux – beaucoup plus limités – qui peuvent permettre de bonne foi un terme anticipé et à moindre frais, à un engagement contractuel.

La gravité de la décision trouve une première traduction dans le rôle imparti aux membres du syndicat bancaire lorsque la question de l'exercice de la MAC clause se trouve être agitée. Cette seule décision ne saurait relever de la mission de l'agent des banques, qui devra alors, préalablement à toute démarche sur ce point, organiser une consultation des membres du pool

45 « *Any event or circumstance occurs which in the opinion of the agent (acting on the instructions of the majority banks) has a material adverse effect.* »

« *Any litigation, arbitration, action or administrative proceedings of or before any court, arbitral body or agency commences or is pending against any member of the group which could be reasonably expected to be adversely determined and which, if so determined, would have a material adverse effect.* »

« *Any regulatory proceedings of or before any court, arbitral body or regulatory body or agency is commenced or is pending against any member of the group which could reasonably be expected to be adversely determined and, if so determined, would have a material adverse effect.* »

en vue d'obtenir leur position sur l'exercice de la MAC clause au regard de la survenance avérée d'un ou de plusieurs événements <sup>46</sup>.

On constate alors que l'exercice de la clause relève d'une problématique quasiment politique. Certaines espèces ont pu révéler que l'agent seul n'invoquerait pas la MAC clause, et les banques étaient divisées quant à la portée et quant au jeu de la clause.

En cas d'imprécision, les juridictions anglo-saxonnes s'attachent à l'auscultation des circonstances ayant entouré la mise en place de la transaction, afin de percer l'intime recherche des protagonistes <sup>47</sup>. À défaut de définition contractuelle explicite du caractère « décisif » du ou des événements envisagés par la MAC clause, les juges américains se référeront à ce qu'un créancier raisonnable, placé dans des circonstances similaires, pourrait considérer comme « décisif » <sup>48</sup>. Le droit français préconise également le recours à un tel étalon de comportement <sup>49</sup>.

Les juridictions françaises ne fournissant à notre connaissance aucun précédent, il convient de se référer aux solutions adoptées par les juridictions anglo-saxonnes, dont les principales décisions s'attachent à relever les événements déterminants (1) et ceux tenus pour inopérants (2).

### 1. Les événements déterminants

Il serait quelque peu inconsistant de songer à invoquer la MAC clause en l'absence d'événements (a) d'une gravité hors du commun, (b) dont le caractère brutal et soudain de la survenance trompe et défie toute vigilance et capacité d'anticipation, et (c) susceptibles de se révéler d'une exceptionnelle et insurmontable ampleur.

46 « *Acceleration: Upon the occurrence of an event of default and while the same is continuing at any time thereafter, the agent shall if instructed by the majority banks by written notice to the borrower:*

(a) *declare all or any part of the outstanding amounts to be immediately due and payable (whereupon the same shall become so payable) together with accrued interest thereon and any other sums then owed by any obligor under the senior finance documents or declare all or any part of the outstanding amounts to be due and payable on demand of the agent; and/or*

(b) *declare that any undrawn portion of the facilities shall be cancelled, whereupon the same shall be cancelled and the corresponding commitments of each lender shall be reduced to zero; and/or*

(c) *exercise or direct the security agent to exercise any rights and remedies available to it. »*

47 A titre d'exemple, il a été jugé que la question de savoir si la survenance soudaine de pertes opérationnelles au cours des deux mois entre la signature et le closing était « décisive » (material) ne pouvait être réglée par une stricte et exclusive application de la loi, mais, en tant que question de fait, relevait de l'appréciation souveraine des juges saisis. Ceux-ci relevèrent des circonstances de la cause le fait pour les parties d'avoir érigé la continuité des profits comme paramètre déterminant, en raison de la référence aux états financiers du vendeur dans le contrat de cession : voir *Pine State Creamery Co. v. Land-O-Sun Dairies* 201 F. 3d 437 (4th Cir.1999).

48 Voir *IBP Inc, v. Tyson Foods, Inc.*, 2001 Del. Ch. Lexis 81 (June, 18, 2001), précité.

49 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., n° 423 et s., p. 411 et s.

50 En avril 1968, le compte courant des plaignants révélait un solde débiteur substantiel, et la banque consentit à l'octroi d'un second compte courant pour le besoin des opérations commerciales des plaignants. La banque accepta que, en l'absence de changement significatif et contraire des circonstances encadrant l'ouverture de cette seconde ligne de facilités de caisse, le compte resterait indisponible pour une période de quatre mois. Le 20 mai, les plaignants convoquent une réunion de leurs créanciers et la banque décide alors de ne pas modifier l'accord conclu en avril. Le 12 juin, les clients de la banque adoptent une résolution tendant

#### a) La gravité des événements

• En 1972 <sup>50</sup>, les juges anglais avaient considéré que le fait, pour le client d'une banque, de solliciter l'ouverture d'une procédure de liquidation volontaire à son compte courant, constituait un changement décisif des circonstances, dont la banque pouvait se prévaloir au moyen de la MAC clause.

• En 1978 <sup>51</sup>, le juge anglais décida, dans le cadre d'une acquisition de société, que la chute de 20 % de la valeur de l'actif net de la société cible dans un intervalle de quatre mois, entre la date des derniers états financiers de la société et la date de réalisation de la transaction, était « significative » (material). Il n'est pas certain que cette décision apporte un éclairage supplémentaire sur les circonstances dans lesquelles une MAC clause peut valablement être opposée. En effet, le juge Gibson rejeta les prétentions des vendeurs selon lesquelles la maladie du styliste, et ses effets néfastes sur les résultats de la cible, avaient été portés à la connaissance des acquéreurs en temps utile. Selon la cour, il s'agissait d'une révélation faite en termes généraux, dénuée de toute évaluation chiffrée quant à la valeur réelle de l'actif net ou le taux réel des pertes en cours. Cette motivation ne semble pas permettre une justification du jeu de la MAC clause, mais inciterait plutôt à développer une réclamation sur le terrain des vices du consentement et du dol en particulier <sup>52</sup>.

• Plus récemment, les juridictions anglaises ont considéré <sup>53</sup> que la possibilité de se prévaloir de la MAC clause requiert un changement d'une importance tout à fait considérable portant un coup au cœur même de l'objet de la transaction en cause : il doit s'agir de quelque chose qui,

à la liquidation volontaire de leur société. Le 19 juin, la banque informe le liquidateur de leur souhait de compenser les soldes des comptes 1 et 2, ce que le liquidateur refuse, opposant que la banque était liée par l'accord du mois d'avril. La Chambre des Lords considéra que la banque défendante était habilitée à compenser les soldes des deux comptes bancaires sur le fondement cumulé de l'accord du mois d'avril passé avec les clients, et de la section 31 du *Bankruptcy Act 1914* (codifié désormais sous la section 323 du *Insolvency Act 1986*) - National Westminster Bank Ltd v Halesowen Presswork Assemblies Ltd (1972) AC 785, House of Lords, cité par le Professeur Richard Hooley, Fitzwilliam College, Cambridge, Allen & Overy Firm-Wide Seminar, 24 février 2003.

51 Les plaignants étaient les actionnaires d'une société de mode, qui commercialisait des vêtements dessinés par un styliste de haute réputation. Le styliste tomba malade, se trouva empêché de travailler, et la société commença à laisser entrevoir des pertes. Les plaignants parvinrent à négocier la vente de la société aux demandeurs. Les vendeurs révélèrent la maladie du styliste, que la nouvelle collection avait été dessinée, que la société encourait une perte, et qu'elle était commercialement en perte de vitesse mais dans une mesure qu'ils ne pouvaient déterminer, ne sachant pas le montant des pertes financières encourues. Les défendeurs acceptèrent de payer l'acquisition des titres de la cible à hauteur de 44 000 livres sterling, et son goodwill à hauteur de 10 000 livres sterling. Le contrat de cession contenait une déclaration des vendeurs (warranty) selon laquelle, à l'exception des éléments révélés entre la date du bilan et la date de réalisation de la vente, il n'y aurait pas de changement significativement défavorable dans l'actif net global de la société cible autre que celui résultant des variations liées au cours normal des affaires. Quand les acquéreurs prirent le contrôle de la société cible, ils constatèrent une différence de 8 600 livres sterling, et refusèrent de payer le prix complet prévu pour l'acquisition - *Levison v Farin* (1978) 2 All ER 1149, Queen's Bench Division, cité par le Professeur Richard Hooley, op. cit.

52 Voir point I « *La révocation du contrat* » traité en paragraphe A (« *Les effets attendus de la MAC clause* »), en partie II (« *Les effets attachés à la MAC clause* »).

53 Voir les instances « *WPP-Tempus* » de novembre 2001.

par analogie, justifierait la remise en cause du contrat sur le terrain de la théorie juridique de la « *frustration* »<sup>54</sup>. Tel n'est donc pas le cas en présence de simples détériorations à court terme des performances de la société cible, pour lesquelles il n'est pas démontré qu'elles sont susceptibles d'affecter les performances à long terme, et ce en l'absence même d'une telle nuance dans le libellé de la MAC clause opposée. Dans l'affaire Tyson-IBP, les juges ont relevé le caractère saisonnier de la société IBP, dont avait connaissance l'acquéreur, Tyson. Par conséquent, sur une période de deux trimestres, la prétendue détérioration des performances d'IBP, et surtout au regard des résultats des exercices passés, n'est, aux yeux des juges, que le prolongement logique, et donc prévisible, de la cession effectuée. Leur appréciation aurait pu être différente en présence d'un spéculateur désireux d'une plus-value à court terme et dont les projections à courte échéance en matière de *business plan* auraient ainsi été démenties, mais cette appréciation ne peut être retenue en présence d'un acquéreur dont la stratégie s'inscrit sur le long terme.

- Dans certaines espèces où le recours à la MAC clause a été agité, les fondements avancés tenaient à l'opposition majeure entre les déclarations et garanties (*representations and warranties*) renouvelées de l'emprunteur, au sein de la facilité, sur le caractère exact et fiable de ses états comptables et publications financières (servant de fondement aux projections financières, en matière d'amortissement notamment, des établissements prêteurs), et les déclarations ultérieures de l'emprunteur, alertant le marché sur un ralentissement de ses performances et une révision à la baisse des profits attendus<sup>55</sup>. La situation est parfois aggravée par un avertissement de la maison mère de l'emprunteur indiquant que le groupe ne sera pas en mesure de respecter ses engagements financiers négociés dans sa facilité syndiquée. Dans de telles circonstances, si les experts s'accordent à penser que les effets de telles déclarations sont suffisamment majeurs pour justifier le recours à la MAC clause, toute décision en ce sens des banques doit avoir pour préalable une revue objective des événements et circonstances. Cette revue sera entreprise au regard des derniers rapports des commissaires aux comptes du groupe de l'emprunteur, qui pourront être utilement éclairés ou complétés par les experts comptables habituels des prêteurs eux-mêmes.

- Dans une autre espèce, l'exercice de la MAC clause a donné lieu à interrogation au regard du libellé suivant : (i) en cas de survenance d'un changement contraire significatif dans la position financière du groupe depuis le 31 mars 1998 et (ii) dans le cas où ce changement a ou aura un effet contraire significatif sur la capacité de l'emprunteur à satisfaire à ses obligations financières envers les prêteurs. Le conseil d'administration de l'emprunteur avait approuvé les états financiers pour la période du 31 mars au mois de mai, et avait considéré que

le *goodwill* avait été établi de façon exacte<sup>56</sup>. Quelques semaines plus tard, la société annonçait une réduction du *goodwill* de plusieurs milliards de livres sterling, reflétant des perspectives de profit revues à la baisse. Le retournement de la situation de l'emprunteur était tel que ses états comptables n'avaient pas permis d'anticiper la sévérité des difficultés auxquelles la société a ensuite dû faire face, et portées à la connaissance des prêteurs seulement au début de l'été, lorsque les mouvements de reprise attendus ne se sont pas concrétisés. Les experts ayant statué sur cette espèce ont considéré que, sur la base d'états financiers émanant de l'assemblée générale pris pour leur pertinence faciale, il était raisonnable de conclure que les revers de fortune de l'emprunteur étaient attribuables en totalité à la période postérieure au 31 mars. Ces experts indiquèrent que la revue des événements depuis le 31 mars suggéraient clairement une violation de la MAC clause : en particulier, les pertes d'exploitation (*operating losses*) du 1<sup>er</sup> trimestre s'élevaient à plusieurs centaines de millions de livres sterling, avec un impact évident sur les revenus des obligations ; la réduction du *goodwill* de l'ordre de plusieurs milliards de livres sterling aurait des conséquences inévitables sur la valorisation globale de l'activité commerciale de l'emprunteur, et pour effet un accroissement des difficultés de remboursement des facilités en cours par ailleurs. Enfin, la dégradation de sa notation par deux agences de notation (dégradation au statut de *junk*) de réputation internationale était de nature à accroître sérieusement ses problèmes de refinancement. En conclusion, il semblait raisonnable pour les prêteurs de faire valoir que (i) les états financiers au 31 mars 1998 n'ont pas donné une image fidèle, exacte et sincère de la situation financière de l'emprunteur<sup>57</sup>, à la date de réalisation de ces états et (ii) depuis le 31 mars 1998, il y eût un changement négatif majeur dans la situation financière du groupe, avec un effet significatif défavorable sur la capacité de l'emprunteur à respecter ses obligations envers les prêteurs.

L'invocation de la MAC clause dans cette instance suscita de nombreuses difficultés. En effet, pour que la MAC clause puisse être valablement opposée, l'événement considéré se devait de perdurer (« [*provided*] *the event is continuing* »). Or, la société en question était parvenue à mettre en œuvre un plan de vente de certaines de ses filiales à l'étranger et les fonds issus de cette vente stabilisèrent la position financière de la société. Ceci dérangerait l'exercice de la MAC clause, en ce que l'analyse des banques devait prendre en compte tout événement et changement futur.

En outre, l'emprunteur pouvait se prévaloir non pas d'une, mais de deux facilités ainsi que de financements obligataires : une première, qui était presque entièrement utilisée et une seconde, non encore tirée durant cette période. L'analyse de la MAC clause fut donc compliquée

54 « *An adverse change of very considerable significance striking at the heart of the purpose of the transaction in question, analogous, to something that would justify frustration of a legal contract.* »

55 Il s'agit du concept de « *profit warning* », ou avertissement donné par une société au marché et aux investisseurs sur une diminution des résultats anticipés.

56 Les experts ont considéré en effet que si tel n'était pas le cas, un ajustement aurait dû être effectué, ou un événement de post fin d'année aurait dû être mentionné dans ce cadre.

57 Ceci était d'autant plus vrai dans cette espèce que l'emprunteur, dans la documentation contractuelle, déclarait de façon régulière que ses états financiers les plus récents « *donnent une image vraie et sincère des résultats des opérations de la société mère et des filiales pour la période à laquelle ils se réfèrent et à la date à laquelle ils ont été préparés* ». Cette déclaration était également réitérée à chaque fois qu'une société du groupe de l'emprunteur souhaitait utiliser la facilité.

dans cette optique, puisque son invocation au titre de la première facilité aurait pu conduire à une demande en paiement anticipé des encours, et donc à un manquement réciproque (*cross default*) au titre des obligations de la société quant au remboursement de ses emprunts obligataires. Or, l'exercice de la MAC clause quant à la portion non utilisée de la première facilité, en tandem avec la seconde facilité (non utilisée), avait des conséquences bien moins lourdes pour l'emprunteur.

#### b) La prévisibilité des événements

Une MAC clause peut-elle trouver à s'appliquer en présence de circonstances qui auraient pu être prévues, ou dont les prêteurs auraient dû se méfier ?

Sur ce point encore, seuls les précédents judiciaires anglais fournissent la matière de la discussion. Les interprétations qu'ils ont suscitées ne favorisent pas une particulière clairvoyance. Le précédent *Levison-Farin* évoqué au paragraphe (a) ci-dessus, semble admettre une telle possibilité, démentie cependant par des espèces soumises aux juridictions américaines. Il peut alors être instructif de se référer à ce que prévoit la théorie de la *frustration* en droit anglais, imposant la survenance d'un événement imprévisible (*unforeseen*), inattendu (*unexpected*), non envisagé (*uncontemplated*) pour justifier l'abandon du contrat, les parties devant supporter les suites des événements dont elles avaient conscience au moment de la conclusion du contrat. Le débat semble diviser les spécialistes, certains souhaitant une exigence élevée de prévisibilité (*high test of foreseeability*)<sup>58</sup>, d'autres prétendant que tout est affaire d'interprétation des termes du contrat, afin de déterminer si les parties avaient l'intention de rester liées par le contrat, ou inversement, en l'absence de toute stipulation sur ce point, si la théorie de la frustration devait trouver application<sup>59</sup>.

Mais la position dominante des juges anglo-saxons paraît bien subordonner le jeu de la MAC clause à la survenance de circonstances qu'il était impossible de prévoir ou d'anticiper<sup>60</sup>.

Dans le domaine des fusions et acquisitions, les juges anglais ont pu préciser<sup>61</sup> que l'auteur d'une offre ne peut se prévaloir d'un ralentissement économique général ou sectoriel qu'il pouvait ou aurait dû anticiper, à la date de son offre, ce qui fait peser sur l'offrant un devoir de discernement accru.

#### c) La portée des événements

En matière de fusions et acquisitions, les juridictions américaines ne semblent disposées à accueillir favorablement une requête sur le terrain de la MAC

clause qu'en présence d'un changement important, et développant des effets durablement prolongés (*durationally significant*) dans la nature, les perspectives à long terme (c'est-à-dire au-delà de l'exercice comptable en cours) et le maintien de l'activité commerciale. La tendance dominante serait au refus d'une bienveillance particulière pour les regrets manifestés par certains acquéreurs affrontant un retournement dans leurs calculs et perspectives de profit<sup>62</sup>.

Une rédaction large et volontairement imprécise de la MAC clause sera, sur ce plan, facteur d'incertitude. Certains rédacteurs ont donc privilégié un phrasé plus resserré et incluant une définition spécifique et mutuellement agréée du caractère significatif des circonstances (*materiality*) – et de leurs conséquences – au regard de l'opération négociée, en tenant compte de la spécificité de la transaction, du contexte existant lors de sa mise en place et du profil de l'emprunteur, notamment<sup>63</sup>. Ainsi sera-t-elle élaborée par référence à un pourcentage déterminé des profits ou à un indice économique extérieur (chute de la notation). Une telle clause n'est pas sans danger et peut, le moment venu, se révéler être en décalage par rapport à certains faits perturbateurs<sup>64</sup>. D'où un risque de ne pas anticiper un changement particulier qui sera toutefois révélé par l'évolution des choses. À défaut de définition contractuelle explicite du caractère « décisif » du ou des événements envisagés par la MAC clause, les juges anglo-saxons se référeront à ce qu'un créancier raisonnable, placé dans des circonstances similaires, pourrait considérer comme « décisif »<sup>65</sup>. Le droit français préconise également le recours à un tel étalon de comportement<sup>66</sup>.

## 2. Les événements inopérants

Le caractère inopérant de la ou des circonstances opposées tiendra essentiellement soit (a) au libellé de la MAC clause, trop restrictif, soit (b) à la teneur de l'événement avancé.

#### a) Caractère restrictif du libellé de la MAC clause

Dans certaines espèces, la question s'est posée de savoir si une possibilité de remise en cause du financement, au moyen de l'invocation de la MAC clause, pouvait être vue dans la dégradation de la notation, par une ou plusieurs agences de réputation reconnue, du client ou de son groupe. La référence à ce seul paramètre, indépendamment d'autres griefs, fait déjà naître un sentiment de perplexité, compte tenu des conséquences lourdes de gravité qui s'attacheraient, nécessairement, à une telle interruption. Ce sentiment se renforce à la lecture de la MAC clause qui avait été convenue : « *as of the date of this agree-*

58 Voir Treitel, « *Law of Contract* », 10th ed., 1999, p. 841.

59 Voir Beatson, « *Anson's Law of Contract* », 28th ed., 2002, p. 548.

60 Ainsi, pour des prêteurs, le caractère prévisible des attentats du 11 septembre 2001 sera plus difficile à établir qu'en ce qui concerne les conséquences de l'acquisition d'une société ayant produit ou produisant des matériaux à base d'amiante.

61 Instances « *WPP-Tempus* » de novembre 2001.

62 Voir Jim Morphy, responsable du département fusions et acquisitions, Sullivan & Cromwell, cité dans « *Invoking the Material Adverse Change (MAC) Clause to Break Merger Deals* », *The Economist*, 6 December, 2001.

63 Voir « *C. - L'élaboration de la MAC clause* » ci-dessous.

64 Voir, pour une illustration, *TR Technology Investment Trust plc* (1988) 4 BCC 244, cité par Richard Hooley, op. cit. Dans cette espèce,

une acquisition de titres fut financée par un prêt syndiqué. Ensuite, les actifs objet de l'acquisition ont fait l'objet d'une mesure d'indisponibilité juridique et la question s'est posée de savoir si la MAC clause pouvait être valablement opposée. Celle-ci prévoyait en substance que le changement contraire serait apprécié au regard de son impact sur les états financiers de la société. Mais dans la mesure où cette dernière venait d'être immatriculée, aucun état financier n'était disponible lors de la survenance de l'événement défavorable concerné.

65 Voir *IBP Inc. v. Tyson Foods, Inc.*, précité.

66 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., n° 423 et s., p. 411 et s.

ment, there has been, in the opinion of the agent acting in good faith, no adverse change in the financial condition of the borrower that is material in the context of the financing, nor a change which has a material adverse effect on the financial condition of the borrower and its subsidiaries taken as a whole. »

La référence à la situation financière de l'emprunteur, et l'obligation pesant sur l'agent de forger son jugement en toute bonne foi, constitueraient ici autant d'obstacles à la mise en jeu de la MAC clause. En effet, il serait quelque peu présomptueux de tirer une conséquence immédiate et directe entre une chute de *rating*<sup>67</sup> et le caractère instantanément et irrémédiablement compromis de la situation patrimoniale de l'emprunteur. La difficulté sera pour les prêteurs de déceler une possibilité ou non de retour à meilleure fortune de l'emprunteur.

L'agent sera alors avisé de solliciter l'opinion d'experts comptables sur la signification de ces événements, ces experts pouvant être ceux du client et ceux consultés habituellement par les banques pour le besoin de leurs propres analyses. Il sera également prudent pour les banques de chercher à identifier certaines manifestations, dans le contrat, des troubles que laisse présager une chute de notation : non-respect de ratios, violation de déclarations et garanties,...

#### b. L'inconsistance de l'événement opposé

Dans une espèce récente<sup>68</sup>, les juges américains ont refusé de voir un motif de mise en jeu de la MAC clause en présence d'un changement dans les capacités de production de la société récemment acquise. Selon la cour, l'existence dans le contrat de déclarations et garanties sur les performances attendues de la cible ne permettait pas de faire valoir un changement dans la situation financière de cette dernière.

En écho, un acquéreur a vu son recours sur le fondement d'une MAC clause rejeté, celui-ci ne pouvant avancer que la chute des taux de croissance du revenu attendu de la cible sur une période de deux mois constituait un véritable changement dans ses performances, par opposition à une détérioration dans les performances attendues<sup>69</sup>.

Il a été également jugé que l'introduction par un tiers d'un recours en justice contre le vendeur de la cible, pour violation de droits sur un brevet, n'est pas de nature à justifier l'invocation de la MAC clause. En effet, selon les juges, le recours n'ayant pas encore donné lieu à une décision définitive, l'introduction de cette instance pouvait avoir un effet éventuel, mais non réel<sup>70</sup>.

67 Il faut en effet avoir présent à l'esprit qu'une chute de notation peut ensuite faire place à une notation ultérieure de nouveau favorable, cette probabilité interdisant aux banques de tirer des conséquences immédiates et irrévocables au regard du financement en cours.

68 Voir *Goodman Mfg. Co. v. Raytheon*, 1999 WL 681382 (S.D.N.Y. Aug.31, 1999).

69 Voir *Pacheco v. Cambridge Technology Partners*, 85 F.Supp 2d 69 (D. Mass 2000).

70 Voir *S.C. Johnson & Son, Inc. v. DowBrands, Inc.*, 167 F. Supp 2d 657 (D. Del. 2001).

71 Voir David Morley, « *Clauses with potent effects* », *Financial Times*, 4 March, 2002.

72 Certains sont ainsi désireux de privilégier une rédaction large ou « ouverte » afin de pouvoir faire référence aux conditions commer-

## C. L'élaboration de la MAC clause

La problématique essentielle propre à la MAC clause tient à la difficulté d'embrasser, par sa rédaction, tous les événements et situations dont la survenance, ou les effets après la survenance, sont susceptibles de remettre en cause, au-delà de la capacité de l'emprunteur à honorer ses engagements, la conception que le créancier se faisait, *ab initio*, du rapport contractuel dont il a recherché et permis la création, et des perspectives que celui-ci laissait entrevoir, plus ou moins précisément, et avec un degré de certitude variable. Un point doit être noté : une clause qui ne se référerait qu'à un impact sur les seules obligations financières de l'emprunteur pourrait être interprétée comme imposant aux banques de faire la preuve de l'état de cessation des paiements du cocontractant avant tout recours éventuel<sup>71</sup>.

Il serait cependant réducteur de ramener les discussions suscitées par cette stipulation à ces seules considérations. Les praticiens se révèlent, en effet, parfois attachés au caractère insaisissable de la MAC clause, afin de disposer d'un moyen de pression sur l'emprunteur<sup>72</sup>. Par ailleurs, les partenaires financiers habituels des grands groupes commerciaux ou industriels sont conscients que, même investis de la possibilité théorique d'exercer une MAC clause, il leur serait pour la suite tenu rigueur, sinon d'un point de vue juridique, au moins dans une perspective commerciale, d'avoir rompu sans ménagement leurs relations d'affaires. Pour toutes ces raisons, seules les transactions sensibles, avec un positionnement à risque élevé pour les banques, pourront le cas échéant constituer le terrain d'élection de MAC clause avec seuils ou critères (test) de déclenchement automatique.

La recherche de cet objectif peut conduire à formuler la proposition selon laquelle, plutôt que de tenter d'embrasser les événements eux-mêmes, il conviendrait, dans le libellé de la MAC clause, d'envisager puis de quantifier les effets de ces événements sur le profil patrimonial de l'emprunteur. Il serait alors concevable de procéder par renvoi, en liant le libellé de la MAC clause aux autres clauses du dispositif contractuel dont la vocation est de constituer des avertisseurs d'une dégradation potentielle (ou d'une menace sérieuse de détérioration) de la situation financière de l'emprunteur, ou de son groupe. Concrètement, il pourra s'agir :

- de tout ou partie des engagements financiers que l'emprunteur se voit contraint de respecter sur une base périodique et consolidée, tels que : endettement net consolidé, fonds propres consolidés, EBITDA<sup>73</sup> consolidé, EBIT<sup>74</sup> consolidé, charges financières nettes consolidées, cash-flow disponible ;

ciales générales susceptibles d'avoir un impact sur l'emprunteur, plutôt que de recourir à une clause dont la rédaction plus étroite se contenterait de spécifier les événements affectant directement la situation de l'emprunteur : Voir « *Corporate Update - Material Adverse Change clauses : worth the paper they're written on ?* », par Steven Jebb et Lucy Walker, Osborne Clarke, Août 2002. Les MAC clauses ont été l'objet d'intenses discussions dans le cadre des instances « IBP - Tyson » du mois de juin 2001, et « WPP-Tempus » de novembre 2001. Voir paragraphe B ci-avant : « *L'invocation de la MAC clause* ».

73 « *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* » : cet élément du compte de résultat (correspondant à l'Excédent Brut d'Exploitation) permet la mesure de la rentabilité opérationnelle d'une société.

74 « *Earnings Before Interest and Tax* ».

- de tout ou partie des ratios financiers dont le respect s'impose, à intervalles périodiques, à l'emprunteur sur une base consolidée, tels que: endettement net consolidé sur EBITDA consolidé, EBIT consolidé sur charges financières nettes consolidées, cash-flow disponible de l'emprunteur avant service de la dette sur service annuel de la dette.

La difficulté de l'exercice tient au risque de double emploi entre la MAC clause et ces dispositifs existant par ailleurs, et de façon autonome, dans le contrat (ratios, déclarations et garanties, ...). Après le crack boursier de 1987, de nombreux acquéreurs de sociétés opérant sur le marché américain ont introduit une « *Dow Jones clause* » dans les contrats d'acquisition, les autorisant à se retirer du projet dans l'hypothèse où le cours des titres de la société cible chutait de manière significative<sup>75</sup>. En s'inspirant de ce procédé, les prêteurs pourraient introduire dans la MAC clause un test objectif entretenant une référence à un indice boursier français, européen ou international applicable à l'emprunteur<sup>76</sup>. Pour les clients au profil plus modeste, le rattachement aux documents comptables dûment certifiés, avec contre-expertise le cas échéant, conservera toute sa pertinence<sup>77</sup>. Créatrice d'incertitude dans la détermination de son contenu, la MAC clause l'est tout autant lorsqu'il est question d'envisager les suites de son exercice.

## II Les effets attachés à la MAC clause

À cette étape, tout sera affaire de doigté puisque la MAC clause devra opérer comme le recours ultime du banquier, face à un client aux abois (A). Or, une banque qui, financièrement, se désengage, peut constituer un prêteur qui, civilement, s'engage (B).

### A. Les effets attendus de la MAC clause

Selon le libellé qui est le sien, et son positionnement dans le champ contractuel, la MAC clause aura pour effet recherché soit la révocation, avec ou sans délai, du contrat de financement syndiqué, soit la suspension des financements attendus par l'emprunteur. Dans l'un des cas, il sera

donc question de remise en cause du rapport contractuel, sur des fondements restant à préciser (1), et dans l'autre, de façon moins violente et plus consensuelle, la reconsidération du contrat sera souhaitée (2).

#### 1. La révocation<sup>78</sup> du contrat

La perception communément répandue de la MAC clause, qui en fait plus un moyen de pression que de bouleversement du contrat, s'accommode mal de l'idée d'anéantissement du pacte contractuel, elle-même difficilement détachable de la crainte des sanctions pouvant succéder à son exercice. D'où la recherche par les banques d'une légitimité renforcée de nature à en justifier, ou à tout le moins faire admettre, l'éventuel exercice. Il a été exposé que ce souci conduira les établissements de crédit à associer à l'invocation de la MAC clause d'autres manquements de l'emprunteur, qui auront pu être constatés au titre, par exemple, des déclarations et garanties ou des engagements (respects des ratios, notamment). Mais la présentation du bien-fondé d'un recours à la MAC clause pourra tenir, dans certains cas, à d'autres fondements juridiques, extérieurs au seul champ contractuel.

Il est en effet des hypothèses contractuelles – illustrant une tendance montante – dans lesquelles le mécanisme de la MAC clause est fondé sur la teneur des documents comptables et financiers devant être produits sur une base régulière par l'emprunteur à l'agent du financement<sup>79</sup>. Ainsi, par une stipulation spécifique, celui-ci reconnaît expressément que les banques ont accepté de participer au financement et de conclure le contrat de prêt syndiqué en se basant totalement (*in full reliance*) sur les déclarations et garanties de l'emprunteur<sup>80</sup>. Parmi celles-ci figure l'assurance selon laquelle il n'existe aucun changement significatif défavorable en ce qui concerne l'activité, les actifs, la situation financière, les projections et opérations du groupe de la société cible depuis la date à laquelle les derniers comptes consolidés et certifiés, sur une période de douze mois, ont été préparés. Lorsque les comptes produits ne constituent pas une image sincère et fidèle de la situation de l'emprunteur et de son groupe, la question qui se pose est de savoir si les banques sont en droit d'y voir un changement significatif contraire, sur le fondement d'une MAC ou MAE clause.

Sous l'empire du droit anglais, les juges ont pu par-

75 « *Invoking the Material Adverse Change (MAC) Clause to break Merger Deals* », *The Economist*, 6 December, 2001.

76 CAC 40, SBF 80, SBF 120, SBF 250, SBF second marché, Euronext 100, DJ Euro Stoxx, DJ Stoxx 50.

77 Dans le cadre d'un financement bilatéral, sans mobilisation d'un pool bancaire, les choses pourront trouver un traitement plus aisé: il est en effet possible pour la banque de proposer un financement, mais sans engagement ferme et définitif de mettre les fonds à disposition lors de la réception d'un avis de tirage (*uncommitted loan facility agreement*): par ce biais, la banque se ménage un droit d'appréciation lui permettant d'accepter ou de refuser de consentir tout ou partie du prêt qui lui est demandé.

78 Il ne semble pas contestable que l'interruption d'un contrat de prêt à durée déterminée par invocation d'une MAC clause constitue une révocation du contrat, c'est-à-dire une rupture du contrat par mutus disensus. S'agissant de certaines conventions de crédit, il y a lieu alors de s'interroger sur la pertinence de l'intitulé des articles incluant une MAC clause en vue de permettre la révocation du contrat (« *Cas de défaut* », « *Défauts* », « *Events of default* », certains contrats de droit anglais

employant, de façon plus juste, l'expression « *Demand repayment* »). Y voir une hypothèse de défaillance fautive de l'emprunteur peut surprendre, cette dernière appelant comme sanction, la résolution ou la résiliation.

79 Dans le prolongement des dérives financières d'Enron et de Worldcom, il est apparu que les comptes de la filiale américaine du groupe Ahold, géant hollandais de la distribution, étaient faux depuis deux ans. Par ailleurs, aux Etats-Unis, l'Université de Californie et un fonds de placement ont déposé une plainte contre AOL Time Warner, qui se voit reprocher d'avoir sur-valorisé provisoirement le cours de ses actions.

80 « *Bidco represents and warrants as set out in the following provisions of this clause, and acknowledges that each finance party has entered into the finance documents and has agreed to provide the facilities in full reliance on those representations and warranties [...]:*

*- there has been no material adverse change in the business, assets, financial condition, prospects or operations of the target group since the date to which the audited consolidated accounts for the 12 month period ended 31 December, 2001 were prepared.* »

fois considérer que les conditions requises à son invocation étaient réunies, relevant pour cela une différence majeure entre les déclarations et garanties du client, et les pièces comptables produites<sup>81</sup>.

S'agissant du droit français, il est tentant de voir dans ce contexte des motifs d'anéantissement du contrat, soit sur le terrain de l'erreur, soit sur celui du dol, au moins par réticence. Une fois envisagé, le régime juridique de la nullité pour cause d'erreur paraît bien devoir être délaissé. En effet, « *l'erreur sur la solvabilité n'est pas, en règle générale, une cause de nullité car elle s'apparente à l'erreur sur la valeur, laquelle est indifférente* »<sup>82</sup>. Cependant, une certaine jurisprudence semble se montrer bienveillante, pour avoir accepté des actions en nullité pour erreur sur la valeur, lorsque celle-ci résulte d'une erreur sur la qualité de la personne, érigée en motif principal de l'engagement<sup>83</sup>. L'erreur fut ainsi retenue par les juges afin de prononcer l'anéantissement du contrat en ce qu'elle portait sur la capacité du cocontractant à remplir son obligation<sup>84</sup>.

Le régime juridique du dol mérite lui aussi d'être exploré. Une jurisprudence assimile en effet le mensonge aux manœuvres dolosives, en particulier dans des espèces où « *le mensonge prend une forme écrite, l'insertion d'indications que l'on sait erronées dans les documents produits en vue de la conclusion du contrat pouvant être considérés comme une manœuvre* »<sup>85</sup>. La cour d'appel de Poitiers<sup>86</sup> a ainsi retenu le dol en présence de la production, en vue de la cession d'une entreprise, de documents faisant apparaître un chiffre d'affaires et des bénéfices plus élevés que les chiffres réels<sup>87</sup>. Or, un recours en annulation fondé sur le régime juridique du dol permet à la victime d'obtenir, en plus de l'anéantissement du rapport contractuel, et plus aisément que sur le fondement de l'erreur, des dommages et intérêts pour la compensation de toutes les suites qui ne serait pas procurée par la seule nullité du contrat.

Enfin, selon l'article L 313-12 du code monétaire et financier, « *tout concours à durée indéterminée, autre qu'occasionnel, qu'un établissement de crédit consent à une entreprise ne peut être réduit ou interrompu que sur*

*notification écrite et à l'expiration d'un délai de préavis fixé lors de l'octroi du concours. L'établissement de crédit n'est tenu de respecter aucun délai de préavis, que l'ouverture de crédit soit à durée déterminée ou indéterminée, en cas de comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit ou au cas où la situation de ce dernier s'avérerait irrémédiablement compromise* »<sup>88</sup>. S'agissant du comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit, en l'absence de précision du législateur, il convient de se référer aux quelques décisions jurisprudentielles, ayant caractérisé cette attitude en cas de remise de chèques ou de traites de cavalerie, de faux bilans, de factures fictives ou de créances éteintes<sup>89</sup>, de non-fourniture des documents demandés et de la garantie promise<sup>90</sup>. Autant d'éléments qui, à l'instar de la production de données comptables non fiables, font apparaître une déloyauté caractérisée. Or, selon un arrêt du 2 juin 1992 de la chambre commerciale de la Cour de cassation, le comportement gravement répréhensible est constitué de tout comportement malhonnête ou fortement déloyal du crédit, portant délibérément atteinte aux intérêts légitimes de la banque, de sorte que la perte de confiance qui en résulte rend la poursuite de la convention de crédit impossible<sup>91</sup>.

Dans toutes ces hypothèses, où l'exercice de la MAC clause ne serait que le prolongement d'une attitude plus ou moins déloyale du bénéficiaire du crédit, la responsabilité éventuelle de la banque, souvent agitée lorsqu'il est question de l'exercice d'une MAC clause, pourrait s'en trouver atténuée, voire même écartée, d'autant. Néanmoins, la tendance est très majoritairement tournée vers les tentatives de sauvetage de l'édifice contractuel.

## 2. La reconsidération du contrat

C'est l'empire de la clause de « rendez-vous ». Les parties seront d'autant plus enclines à s'en prévaloir que l'arrangement et la négociation d'un financement syndiqué, par la mobilisation de nombreuses équipes internes, tant au sein de la banque que chez le client, et le recours aux services de conseils juridiques externes, représentent d'importants postes budgétaires.

81 Voir développements précédents « *la gravité des événements* ».

82 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., n° 211, b), p. 206 et s. - Cass. civ., 5 août 1874, DP 1875.1.105.

83 Voir par ex. CA Paris, 10 févr. 1961, D. 1962, somm. p. 22 (« *Si, en principe, l'erreur sur la personne du cocontractant, dans les contrats onéreux en général et dans la vente en particulier, n'est pas une cause de vice du consentement, il en est autrement lorsque la situation particulière du cocontractant a été prise en considération par l'autre partie quand elle s'est décidée à traiter.* »), et sur pourvoi, Cass. civ 1re, 20 mars 1963, D. 1963, p. 403 : « *Mais attendu que si l'erreur sur la personne du cocontractant n'est pas en principe une cause de nullité, il peut en être autrement lorsque la considération de cette personne a été la cause principale de la convention* ». - JCP 1963, II, 13228, note P. Esméin, citant notamment un arrêt de la Cour de Montpellier du 6 novembre 1936 - Gaz. Pal. 1936, II, 881 - dans lequel les juges ont retenu la nullité de la vente d'un fonds de commerce avec paiement différé, en raison de la crainte du défaut de paiement par les acheteurs, motivée par le fait que l'un d'eux, une femme mariée à un tiers, vivait en concubinage.

84 Voir également : Aix, 21 déc. 1870, DP 1871, II, p. 79 - Besançon, 5 juil. 1899, S. 1903, II, 177 - Trib. civ. Nantes, 10 juil. 1894, DP 1894, II, 176.

85 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., n° 224, p. 214 et s.

86 CA Poitiers, 30 mars 1994, JCP 1995, IV, 2525.

87 Voir également : Cass. Req. 6 fév. 1934, S. 1935, I, 296 - Cass. civ. 1<sup>re</sup>, 7 oct. 1998, JCP 1998, II, 10185, concl. Petit.

88 Aucune sanction ne peut donc être encourue s'il y a respect de la commune intention contractuelle. Seule pourrait donner lieu à condamnation la rupture brutale opérée à l'entière discrétion de l'établissement de crédit : voir Valérie Avena-Robardet, observations sous Cass. com., 19 juin 2001, Le Dalloz 2001, n° 29, Act. Jurid., p. 2408.

89 Hypothèse où, dans le cadre de la présente étude, le financement bancaire syndiqué donnerait lieu de la part de l'emprunteur à un engagement de cession, par voie de bordereau Dailly, d'un portefeuille de créances commerciales : F.-D. Poitral, dans son article précité, p. 44 et note 20.

90 La situation irrémédiablement compromise a ainsi été caractérisée en relevant que la situation financière d'une société faisait apparaître une perte d'actif supérieure à la moitié du capital social, un lourd passif social et fiscal rendant l'arrêt de l'exploitation inéluctable : CA Paris, 15<sup>e</sup> Chambre A, 11 juil. 1989, infirmant TC Paris, 23 sept. 1986, Banque & Droit n° 10, mars-avril 1990, p. 117.

91 Voir Francis J. Crédot, op. cit., p. 31 et 32. Cass. com, 2 juin 1992, *Revue Banque*, n° 34, p. 247.

Ainsi, dès le stade de la lettre de mandat, les effets éventuels de la survenance d'un changement significatif contraire seront anticipés par les parties <sup>92</sup>.

La MAC clause fait alors penser à la clause de « force majeure » reconnue par le droit commun, destinée à faire obstacle à la fin du contrat en imposant aux parties d'ouvrir des négociations devant permettre une adaptation des liens contractuels au nouveau contexte <sup>93</sup>. Cependant, la clause de force majeure prévoit clairement cette tentative de sauvetage, faisant peser une obligation de résultat – l'ouverture des discussions – puis de moyens – la définition de nouvelles modalités contractuelles. Inversement, la MAC clause n'emporte traditionnellement aucune obligation de la sorte – à l'exception peut-être d'une obligation morale – pour la partie qui entend s'en prévaloir, mais les enjeux attendus du contrat, les intérêts en présence pourraient conduire un juge français à contraindre les parties à entreprendre toutes les démarches concevables afin de sauver le contrat <sup>94</sup>. La tendance est en effet à l'accommodement <sup>95</sup>.

Dans l'affaire *Paragon Finance v. Staunton* <sup>96</sup>, la *Court of Appeal* a fait droit au prêteur de se prévaloir de la MAC clause pour imposer une variation à la hausse du taux de base des intérêts. Cette possibilité fut admise dès lors que la banque ne faisait pas usage de ce pouvoir discrétionnaire de façon malhonnête, déséquilibrée, dans la poursuite d'un objectif déraisonnable, de façon arbitraire ou capricieuse. Cette décision consacre la faculté pour les cocontractants de reconsidérer les termes et conditions de leur contrat, bien que la cour se soit contentée, dans cette espèce, de préciser ce que la banque ne pouvait faire. Il faut donc retenir dans ce contexte que le droit anglais n'admet pas l'application automatique de la notion de bonne foi (*good faith*) dans le cadre de contrats <sup>97</sup>.

## B. Les méfaits prétendus de la MAC clause

Outre l'impact immédiat de l'exercice d'une MAC clause sur un financement donné, le client subit les effets secondaires, qui peuvent lui être fatals, de la révocation, par ses autres bailleurs de fonds, d'autres facilités, par le jeu des clauses dites de « défaut croisé <sup>98</sup> ». Tout peut alors prendre très vite la tournure d'un état de cessation des

paiements, préalable à une procédure collective de redressement judiciaire, voire de liquidation. Se pose alors la question classique de la détermination des responsabilités des intervenants, ayant vocation à être tenus, en tout ou partie, à réparation. Dans cet ordre de choses, où des considérations pratiques semblent parfois l'emporter sur le raisonnement juridique, les solutions similaires se dégagent des précédents anglais et français.

### 1. Les éléments de droit français

Selon la fonction contractuelle qui lui est réservée, la MAC clause peut avoir pour effet soit la suspension des financements prévus, soit le terme anticipé du contrat lui-même. Dès lors, l'essentiel du débat roule ici sur le point de déterminer la limite à partir de laquelle la banque commet un abus de droit. Le rapport de l'exercice de la MAC clause à la crainte d'une faillite subséquente du client est de nature à retenir le geste du banquier. La jurisprudence française fournit en effet de nombreux exemples où des établissements de crédit ont été condamnés, et parfois lourdement, pour interruption brutale de crédit <sup>99</sup>. Cependant, la sévérité des sanctions retenues semble parfois l'emporter sur la rigueur et la justesse de l'appréciation des tenants et aboutissants des contentieux générés <sup>100</sup>. L'examen méticuleux des circonstances précédant ou entourant la défaillance fatale de l'entreprise, après l'interruption de la ou des facilités dont elle bénéficiait, amène ainsi au constat :

- qu'outre la seule interruption du crédit existant, plusieurs causes peuvent expliquer le préjudice allégué par le client ayant déposé son bilan ;
- qu'une pluralité d'auteurs dans la survenance des difficultés financières rencontrées soumet chacun d'eux à un devoir d'indemnisation ;
- que, dès lors, la banque mise en cause ne peut juridiquement être tenue à réparation du tout, mais seulement à hauteur du seul et exclusif dommage qui peut lui être directement et sans la moindre vibration de doute imputé ;
- que le passif révélé par les organes de la procédure peut tenir certes et pour partie au comportement de la banque, mais aussi à celui d'un ou de plusieurs tiers <sup>101</sup>, voire du client lui-même.

Au-delà de ces premières considérations, il y a lieu de rappeler aussi que « la seule causalité légitime est une causalité adéquate qui relie un fait nécessaire à un préju-

92 « Changement de contexte : il est entendu que tout changement de contexte juridique, fiscal, comptable ou tout événement pouvant affecter les marchés financiers nationaux ou internationaux de nature à porter atteinte à la mise en œuvre de l'opération, ou tout changement résultant d'une nouvelle stratégie décidée par [nom client], ou résultant des discussions et des analyses poursuivies dans le cadre du mandat, pourra se traduire par l'augmentation, la diminution, le changement de nature et le nombre des prestations décrites précédemment, pour autant que ces changements soient approuvés préalablement par écrit par les parties. Dans ce cas, les rémunérations prévues au présent mandat pourront faire l'objet d'une révision par avenant au présent mandat. »

93 Voir François Terré, Philippe Simler et Yves Lequette, op. cit., n° 449 et s., p. 436.

94 Voir CA Paris 28 sept. 1976, JCP 1978, II, 18810, note J. Robert.

95 Dans une décision du 14 février 2003 (X et autres c/Sigma Banque BPIC), une chambre mixte de la Cour de Cassation a précisé la portée d'une clause de conciliation. Faute pour le demandeur d'avoir permis le jeu de cette clause, sa requête a été rejetée. D'où l'opinion qui en a résulté selon laquelle « le contrat n'est pas tant fait pour organiser l'exécution des engagements [...] que pour prévoir les inexécutions. Le contrat n'est un instrument créateur de confiance qu'en tant qu'il est basé sur la défiance » : Marie-Anne Frison Roche, « La progression de l'efficacité des contrats ou

l'obligation de se concilier », Les Echos, Droit, 28-29 mars 2003.

96 *Paragon Finance plc v. Staunton*, [2001], EWCA Civ 1466, (2001) 2 All ER (Comm) 1025.

97 Voir *Walford v. Miles* (1992) 2 AC 128, 138, et les propos de Lord Ackner.

98 Cette disposition contractuelle systématiquement incluse dans un financement bancaire syndiqué, offre à l'agent d'un pool de banques, informé de la révocation d'une facilité consentie par ailleurs à leur emprunteur, la faculté de prononcer par voie de conséquence la déchéance du terme de leurs concours.

99 Voir notamment Francis J. Crédot, op.cit., p. 30 et s.

100 Des décisions ont effet pu conclure « que l'arrêt définitif de l'activité de la société SOMAG est en relation directe de cause à effet avec la faute de la banque » ou que « la cour d'appel, qui en a déduit que la faute de la banque était en lien direct et exclusif avec la cessation des paiements de l'entreprise et son arrêt immédiat d'activité a répondu au moyen prétendument délaissé » : Cass. com. 5 mars 1996, D. Affaires. 1996, p.485, cité par DR Martin, op. cit., p. 4.

101 Cela peut résulter d'un important volume de dettes de l'entreprise non réglées à l'administration fiscale ou aux organismes sociaux, constitutif, selon l'expression du Tribunal de Commerce de Paris, d'une « ressource en fonds de roulement ».

*dice approprié*<sup>102</sup> ». Ce principe est consacré par l'article 1151 du Code civil. Son devoir d'application, en cas de mise en cause de la responsabilité d'un établissement de crédit pour rupture brutale d'une ligne de liquidité, est alors un facteur de découverte que ladite banque n'est pas toujours le seul responsable du passif social dans sa globalité. Des soustractions et des retraits sont à opérer si une juste détermination des responsabilités est voulue. Ainsi :

- le montant de l'insuffisance d'actifs du client tel qu'il existait à la date précise d'interruption de son financement par le prêteur ;
- la perte de valeur des éléments d'actifs liée exclusivement à l'ouverture de la procédure collective ;
- le montant des émoluments à verser aux organes de la procédure ;
- le montant des sommes devant échoir au fisc et aux organismes sociaux<sup>103</sup>.

Enfin, il est souvent reproché à la banque s'étant trop promptement retirée d'une opération financière, d'avoir empêché son client de saisir puis d'exploiter une remarquable opportunité commerciale qui ne se présente qu'une fois. D'où un préjudice souffert par manque à gagner, sous la forme de la perte d'une chance de prospérer, à court ou long terme. Or, il a été rappelé que la perte de chance, exclusive de toute vertu causale, représente le dommage, prenant la forme soit d'une « *aggravation d'une probabilité funeste* », soit d'une « *diminution d'une probabilité heureuse* ». L'état de cessation des paiements du client pourra, dans bien des cas, et fondamentalement, être imputable à la situation propre d'icelui, dévoilant dans ce contexte de marasme, une absence de rigueur dans la gestion et de maîtrise des frais généraux, un déficit de politique d'investissement, de désendettement (par cession d'actifs ou de branches d'activité non rentables ou en perte de vitesse), de croissance externe élaborée et réfléchie, une politique de recrutement et rémunérations non justifiée, apparaissant a posteriori comme ruineuse au regard notamment du faible ou inexistant retour d'activité attendu<sup>104</sup>. Dans certains cas, la suspicion planant sur une entreprise faillie ou faisant l'objet de difficultés notables et durables, peut donner lieu à des procédures d'investigation approfondies<sup>105</sup>.

102 DR Martin, art. précit., p. 6 ; art. 1151 du Code Civil : « Dans le cas même où l'inexécution de la convention résulte du dol du débiteur, les dommages et intérêts ne doivent comprendre à l'égard de la perte éprouvée par le créancier et du gain dont il a été privé, que ce qui est une suite immédiate et directe de l'inexécution de la convention. »

103 DR Martin, art. précit., p. 7.

104 Les juridictions tendent désormais à faire la part des choses, un courant jurisprudentiel s'efforçant « *d'enrayer la mise en jeu systématique de la responsabilité des établissements financiers bailleurs de fonds, tantôt pour octroi abusif de leur crédit, tantôt pour rupture intempestive de celui-ci* » : voir Philippe Simler et Philippe Delebecque, chronique de droit des suretés, I, 124, JCP ed. G., n° 14, p. 615.

105 L'Assemblée Nationale a ainsi approuvé le 18 mars 2003 la création d'une commission d'enquête parlementaire sur la gestion de la société Air Lib. Composée de trente députés, elle a pour mission d'enquêter sur « *les causes économiques et financières de la disparition d'Air Lib* » et sur « *les fonds publics* » accordés à cette compagnie aérienne : Le Figaro Economie, mercredi 19 mars 2003 - Michel Bon, l'ancien président de France Telecom, a été entendu par les députés membres de la commission d'enquête sur la gestion des entreprises publiques : Voir Le Figaro Economie du 26 mars 2003.

106 Dans une espèce opposant Barclays Bank plc à la société Crimpfil Ltd, une société commercialisant du tissu et des textiles intenta une

## 2. Les éléments de droit anglais

Les juridictions anglaises semblent soucieuses de faire la part des choses entre une responsabilité automatique de la banque, invoquée par la société plaignante souvent désireuse d'imputer exclusivement sa déroute financière générale à son banquier, et une situation financière préalablement compromise de l'emprunteur, ayant conduit la banque à se désengager. Les établissements de crédit étant traditionnellement perçus comme des interlocuteurs solvables, la tentation peut être grande de les solliciter pour combler des pertes dont l'origine parfois n'est due qu'à une gestion hasardeuse, une politique de croissance externe basée sur une stratégie douteuse, aux réflexions sans densité. Les juges doivent alors s'attacher à percer le contexte historique ayant entouré la naissance de la situation critique<sup>106</sup>.

En supposant admise la responsabilité de la banque s'étant abstenue de répondre à une demande de tirage ou ayant révoqué son contrat, l'emprunteur ne pourrait espérer obtenir des tribunaux une exécution forcée si le versement de dommages et intérêts est jugé constitutif d'une réparation adéquate. L'indemnisation ainsi perçue a pour objet de placer l'emprunteur dans la situation qui aurait été la sienne en cas de maintien du financement<sup>107</sup>.

**Causation**<sup>108</sup>. S'agissant de l'exigence de causalité, l'emprunteur devra démontrer que la rupture prétendument abusive du crédit fut la cause effective du préjudice subi : les juridictions se livrent alors à une analyse factuelle<sup>109</sup>.

**Remoteness**<sup>110</sup>. Dans certains cas, les suites invoquées seront considérées comme trop éloignées du fait préjudiciable pour donner lieu à réparation. La solution du préjudice lointain non réparable fut établie par un jugement de 1854, qui mit en évidence deux principes :

- la banque sera tenue d'indemniser le demandeur pour toutes les pertes apparaissant comme la suite naturelle de la rupture du crédit ;
- l'établissement prêteur pourra être également tenu des suites de la rupture du crédit qui, bien que ne relevant pas de l'enchaînement normal des circonstances postérieures, pouvaient être raisonnablement perçues par les parties au moment de la signature du contrat. La banque ne devra réparation pour des suites plus spécifiques que si

action contre une banque pour rupture abusive de contrat en raison de la révocation d'importantes facilités dont profitaient les demandeurs. Le bouleversement qui en résulta pour l'activité de ladite société fut si sévère que cette dernière fut l'objet d'une procédure collective, avec menace de liquidation. La responsabilité de la banque fut admise sur le fondement d'une révocation infondée de la facilité principale, alors que le montant des dommages et intérêts destinés à être alloués à la société faisait l'objet d'âpres discussions. Les demandeurs soutenaient que l'activité de leur société, qui subissait un tournant et se trouvait par conséquent particulièrement vulnérable à la décision de la banque, était fondamentalement saine. Ils demandèrent 6 millions de Livres Sterling à titre de réparation. La banque répliqua que l'activité de la société était condamnée au déclin et que la révocation décidée des lignes de trésorerie n'a que simplement précipité la disparition inéluctable de cette société, de sorte que le préjudice était nul. Les dommages et intérêts finalement alloués s'élevèrent à 1 800 000 Livres Sterling - Affaire « *Crimpfil Ltd v Barclays Bank plc* » (1995) CLC 385, Court of Appeal, cité par le Professeur Richard Hooley, op. cit.

107 Voir « *Robinson v. Harman* », 1848 - Exch. 850 à 855.

108 « Causalité ».

109 Voir « *Galoo Ltd v. Bright Grahame Murray* », 1994, 1 WLR 1360, 1374-5.

110 « Eloignement ».

l'importance que l'emprunteur y attachait aura été, dès l'origine et sans ambiguïté, portée à sa connaissance, le client devant alors établir l'acceptation de la banque de couvrir de telles suites.

Dans tous les cas, il devra exister une « possibilité sérieuse », un « réel danger » ou une probabilité très forte « quant à la survenance du dommage <sup>111</sup> ».

**Mitigation** <sup>112</sup>. De ce point de vue, l'emprunteur ne pourra obtenir réparation au titre des pertes financières qui, non imputables à la rupture du crédit, résultent de son inaptitude à adopter par la suite une gestion saine et avisée, et l'indemnisation réclamée pourra, de ce fait, être réduite dans son montant. Cependant, cette réduction n'aura pas lieu dans le cas où l'inaptitude du client à atténuer l'importance des pertes n'est due qu'à sa seule situation financière inextricable, à l'exclusion de toute gestion hasardeuse <sup>113</sup>. La réparation allouée à l'emprunteur sera moindre dans le cas où il aura pu obtenir un financement de la part d'un autre établissement, étant précisé que les coûts de sa négociation et de sa mise en place peuvent donner lieu à remboursement <sup>114</sup>. Dans l'hypothèse où les coûts liés au financement de substitution seront plus importants que ceux du financement initial – ce qui sera logiquement le cas dans le cadre de l'exercice d'une MAC clause – l'emprunteur sera en principe habilité à percevoir la différence <sup>115</sup>. Le prêteur ne sera cependant pas tenu de la part additionnelle des coûts du crédit de substitution et tenant à une chute de la qualité de crédit du client <sup>116</sup>. Toutefois, lorsque la détérioration de l'état du marché des capitaux renchérit le coût du crédit, ce surcoût doit en principe pouvoir être recouvré par l'emprunteur pour autant qu'il relevait de ce à quoi les parties pouvaient rais-

sonnablement s'attendre *ab initio*. Il convient d'exclure le cas d'une dégradation si catastrophique par son ampleur qu'elle ne pouvait raisonnablement être anticipée <sup>117</sup>.

Le fait pour la banque de suspendre provisoirement ses financements peut avoir pour conséquence une chute irrémédiable de l'activité du client si les fonds ainsi refusés sont indispensables au maintien de cette activité. Cependant, dans une telle situation, l'emprunteur devra prendre toutes les mesures raisonnables imposées par ce nouveau contexte difficile, afin d'atténuer ses pertes, ce qui peut passer par la réduction des dépenses et frais généraux, le report des programmes d'investissement, la recherche d'autres sources de financement. Dans un tel cas, des dommages et intérêts peuvent être accordés pour compenser la perte des opportunités manquées dans le cadre de l'activité commerciale du client, ou les coûts exposés par un financement de substitution <sup>118</sup>. Enfin, confronté à la suspension des tirages et à la révocation d'une facilité, l'emprunteur peut souffrir de la perte d'opportunités commerciales qui ne se représenteront plus, ou de l'incapacité à poursuivre des programmes d'exploitation déjà entamés. De tels manques à gagner peuvent donner lieu à réparation s'il peut être établi que son principe était admis pour chacune des parties au moment de la conclusion des contrats de financement. L'emprunteur devra apporter la preuve que la banque avait été informée de ces opportunités, et que le risque inhérent à la rupture abusive fut accepté en connaissance de cause. Dans le cas d'un financement à affectation spécifique (financement d'acquisition, financement de projet, ...), la banque pourra être tenue responsable de telles pertes <sup>119</sup>.

En tout état de cause, en matière de flux financiers, d'amont en aval, la vigilance s'impose. ■

111 A « *serious possibility* » or a « *real danger* » or a « *very substantial probability* » that the loss would occur: « *The Heron II*, 1969, 1 AC 350 », cité par le Professeur Richard Hooley, op. cit.

112 « Modération ».

113 Voir « *Clippens Oil Co Ltd v. Edinburgh & District Water Trustees* », 1907, AC 291, 303 - « *Alcoa Minerals of Jamaica Inc. v. Broderick* », 2000, 3, WLR 23, PC.

114 Voir « *Prehn v. Royal Bank of Liverpool* », 1870, LR 5 EXCH 92.

115 Voir « *South African territories Ltd v. Wallington* », 1897, 1, QB, 692 à 696, CA.

116 Voir P.R. Wood, « *International Loans, Bonds and Securities*

*Regulation* », 1999, para. 2-8. - « *Bahamas (Inagua) Sisal Plantation v. Griffin* », 1897, 14 TLR, 139.

117 « *South Australia Asset Management Co v. York Montague Ltd* », 1997, AC 191.

118 Voir Gray, 1998, IFLR, p. 19.

119 Dans le précédent « *Manchester and Oldham Bank Ltd v WA Cook* », 1883, 49 LT 674, la banque ne fit pas l'avance de fonds requise pour l'acquisition d'une participation dans une houillère, alors même qu'elle connaissait l'affectation des fonds. La transaction achoppa en raison du refus de la banque, et la perte de l'opportunité de cette acquisition fut considérée comme pouvant donner lieu à réparation.