

Dossier

Casablanca Place de droit, 3^e édition

Avant-Propos

La troisième édition de Casablanca, Place de droit s'est tenue le 4 novembre dernier. Un an après sa première édition, ce rendez-vous attendu et désormais incontournable tient ses promesses. Il a réuni, autour de six parcours, coordonnés par des directeurs scientifiques de renom, plus d'une centaine de spécialistes du droit des affaires au Maroc.

Cette nouvelle édition a démontré, à nouveau, le besoin important pour les praticiens de se former et mais surtout de pouvoir échanger et partager leurs expériences entre conseillers et confrères.

Pour cette édition, chaque parcours a bénéficié de l'expertise d'une direction scientifique reconnue et de partenariats privilégiés.

Le Parcours Affaires coordonné par M^e Ali Bougrine et réalisé en partenariat avec l'Union internationale des avocats (UIA) a réuni de nombreux praticiens autour des problématiques relatives à la sécurisation des opérations de fusion-acquisition à travers la mise en place d'une garantie d'actif et de passif (étude 2), l'arbitrage et le droit OHADA et la propriété intellectuelle et le contrat de distribution.

Le Parcours Social dirigé par M^e Mohamed Oulkhour, avec le partenariat de l'Association marocaine du droit du travail et de la sécurité sociale (AMDT), a proposé trois ateliers en rapport étroit avec les préoccupations et l'actualité riche du droit social que sont le licenciement des salariés, les relations collectives et la réforme des indemnités des accidents du travail (étude 3).

Le Parcours Public coordonné en partenariat de la Revue Marocaine d'Administration Locale et de Dévelop-

pement (REMALD), dirigé par Ahmed Bouachik et Mohammed Benyaha, est venu apporter un éclairage sur l'actualité importante du droit public et plus précisément sur la réforme des PPP, mais également sur les nantissements sur les marchés publics (étude 4), ainsi que sur l'importante réforme de la régionalisation avancée.

Le Parcours Fiscal dirigé par Marc Veillot est venu répondre aux problématiques fréquentes des fiscalistes marocains, à savoir les prix de transfert ainsi que l'application à géométrie variable des conventions fiscales en Afrique et les régimes fiscaux des fusions (étude 5).

Le Parcours Patrimoine dirigé par M^e Abdellatif Yagou en partenariat avec l'Ordre des notaires de Casablanca a appréhendé les problématiques fréquentes des praticiens que sont la transmission du patrimoine, le droit immobilier et le droit notarial.

Enfin, le Parcours Financement réalisé en partenariat avec Casablanca Finance City a mis en lumière les investissements marocains et étrangers en Afrique, le nouveau cadre juridique de la titrisation (étude 6) et les opérations de capital-risque.

Le présent dossier ne permet pas de reprendre l'intégralité ni de restituer la richesse des échanges intervenus. Toutefois, nous vous proposons de retrouver ci-après cinq études mettant en lumière les Parcours proposés.

Nous profitons en outre de la publication de ce dossier, pour remercier chaleureusement les intervenants et directeurs scientifiques, le succès de cette journée tient aussi à leur attachement à partager leur expertise, ainsi que les participants, toujours plus nombreux, à nous accorder leur confiance.

2 SÉCURISER LES OPÉRATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS À TRAVERS LA MISE EN PLACE D'UNE GARANTIE D'ACTIF ET DE PASSIF

Ali BOUGRINE,

*avocat associé
et Managing Partner d'UGGC Maroc,
avocat aux barreaux de Casablanca et de Paris*

Benoit PUISSILIEUX,

*avocat of counsel UGGC,
avocat aux barreaux de Casablanca et Paris*



Parce que les garanties de droit commun prévues par le dahir des obligations et des contrats ne permettent pas de couvrir l'ensemble des risques qui peuvent peser sur un acquéreur de droits sociaux, ce dernier souhaitera conclure une garantie conventionnelle, lui permettant, selon les clauses prévues, d'être indemnisé soit directement, soit indirectement à travers la société cédée, de toute diminution d'actif et/ou tout supplément de passif qui aurait une cause antérieure à la cession de titres.

L'opération d'acquisition ou de cession d'une entreprise est l'objet de considérations antagonistes entre, d'un côté, le vendeur qui aura à cœur de valoriser au maximum la société cible et de limiter le périmètre et la durée des garanties consenties et, de l'autre, l'acquéreur qui souhaitera avoir une meilleure visibilité sur le patrimoine et la situation financière de la société et obtenir les garanties les plus étendues sur ces éléments.

C'est l'objet même de la garantie d'actif et de passif qui constitue, à ce titre, un moyen de sécuriser l'opération de cession ou d'acquisition d'une entreprise. En conséquence, et au regard des enjeux qu'elle implique pour chacune des parties, la garantie d'actif et de passif est l'un des principaux sujets de négociations lors de toute procédure d'acquisition ou de cession de sociétés.

1. Garanties légales

Le droit marocain prévoit plusieurs mécanismes de garanties de droit commun susceptibles de permettre, tout au moins

en théorie, la réparation de certains préjudices subis par le cessionnaire de droits sociaux.

A. - Garantie pour cause d'éviction

Toute vente emporte à la charge du cédant la garantie pour cause d'éviction prévue aux articles 533 et suivants du dahir des obligations et des contrats (DOC). L'éviction que le cédant est tenu de garantir s'entend des troubles causés par des tiers ainsi que par lui-même et notamment, lorsque l'acquéreur est privé en toute ou partie de la possession de la chose ou lorsqu'il ne réussit pas à en obtenir la possession contre un tiers détenteur. Dans un tel cas, le cessionnaire est en droit de réclamer la restitution du prix et des dommages et intérêts à concurrence de son préjudice.

En matière de cession de contrôle, cette garantie s'avère toutefois particulièrement délicate à invoquer car elle ne peut en principe s'appliquer qu'au bien objet de la vente. Or, dans

une cession de contrôle, ce sont les actions ou les parts sociales qui sont l'objet de cette vente et non l'entreprise elle-même ou son fonds de commerce.

“ La garantie d'actif et de passif est l'un des principaux sujets de négociations lors de toute procédure d'acquisition ou de cession de sociétés ”

Si la jurisprudence française applique dorénavant cette garantie en matière de cession de droits sociaux principalement dans l'hypothèse d'un rétablissement du cédant de nature à empêcher les acquéreurs de poursuivre l'activité économique de la société et de réaliser l'objet social, la jurisprudence marocaine, quant à elle, continue de se montrer plus restrictive et de réserver l'application de la garantie pour cause d'éviction aux cessions d'immeubles et/ou de fonds de commerce¹.

B. - Garantie pour les vices rédhibitoires

La garantie pour les vices rédhibitoires prévue aux articles 549 à 575 du DOC est susceptible de s'appliquer dans le cadre d'une opération de vente lorsqu'un vice porte sur la fonction de la chose vendue ayant pour effet de la rendre inadaptée au but auquel la destinait l'acquéreur ou à une utilisation ordinaire ou lorsque le vice entraîne une diminution sensible de la valeur de cette chose.

Dans un tel cas, le cessionnaire peut demander la résolution de la vente et la restitution du prix de celle-ci, et éventuellement l'allocation de dommages et intérêts sous certaines conditions. Dans l'hypothèse où le cessionnaire préfère garder la chose, il n'a droit à aucune restitution de prix.

Les dispositions du DOC relatives à la garantie pour les vices rédhibitoires restent toutefois peu adaptées en matière de cession de droits sociaux compte tenu, notamment, de l'obligation pour l'acquéreur d'avoir procédé à un examen de l'état de la chose vendue lors de sa délivrance afin de pouvoir invoquer une telle garantie, ce qui explique que la jurisprudence marocaine n'en fasse pas application dans un tel cas de figure.

C. - Vices du consentement

L'erreur sur la substance et surtout le dol sont des vices du consentement qui peuvent être invoqués à l'appui d'une demande en annulation d'un engagement contractuel, conformément à l'article 39 du DOC, et donc en théorie notamment d'un engagement d'acquiescer des droits sociaux.

Sur la base de dispositions légales identiques, la jurisprudence française a ainsi considéré que l'existence d'un dol en matière de cession de contrôle pouvait être établie sous réserve de pouvoir démontrer l'existence :

- d'une manœuvre frauduleuse active ou passive ;
- du caractère déterminant de celle-ci tel que, sans elle, l'acquéreur n'aurait pas acquis la société ;
- de ce que le cédant connaissait le fait non révélé ou ne pouvait légitimement l'ignorer ;
- de ce que l'acquéreur a satisfait normalement à son obligation de prise de renseignement.

En conséquence, on peut légitimement supposer que les juridictions marocaines, si elles avaient à examiner une demande d'annulation de droits sociaux sur le fondement du dol, sans pour autant forcément appliquer une jurisprudence identique, seraient attentives aux mêmes éléments de preuve.

En pratique, il est donc recommandé que le cédant porte à l'attention de l'acquéreur, afin d'éviter l'annulation pour dol de la cession, tous les éléments d'information d'une importance telle qu'ils pourraient être susceptibles de faire renoncer l'acquéreur à l'acquisition projetée.

Du point de vue de l'acquéreur, celui-ci devra faire en sorte de conduire des audits de la société cédée suffisamment étendus et approfondis pour ne pas risquer de se voir reprocher de ne pas avoir satisfait à son obligation normale de renseignement.

2. Garanties conventionnelles

Pour les raisons évoquées ci-avant, les garanties accordées par le droit marocain à « l'acquéreur déçu » de droits sociaux sont généralement considérées comme insuffisantes. C'est la raison pour laquelle l'acquéreur potentiel cherchera à négocier et à conclure des garanties conventionnelles qui viendront, le cas échéant, s'ajouter aux garanties de droit commun (position du cessionnaire) ou se substituer à elles (position du garant).

À cet égard, trois types de garantie conventionnelle sont à distinguer :

(i) la garantie d'actif qui porte sur la consistance et la valeur des actifs de la société cible et prémunit ainsi le cessionnaire contre une insuffisance d'actif net de la société cible ;

(ii) la garantie de passif au titre de laquelle le garant prend à sa charge tout supplément de passif ayant une cause antérieure à la conclusion de la garantie de manière à prémunir le cessionnaire contre tout passif non déclaré de la société cible ; et

(iii) la garantie d'actif et de passif qui permet de gérer contractuellement les risques relatifs à l'opération de cession. Le garant – le plus souvent le cédant – s'engage à prendre à sa charge tout supplément de passif et toute diminution d'actif qui aurait une cause antérieure à la conclusion de la garantie.

A. - Rédaction des garanties conventionnelles

La détermination et la préparation d'un type de garantie adapté requièrent une bonne connaissance de la société cible. À cet effet, il est vivement conseillé que l'acquéreur réalise un audit préalable de la société dont les droits sociaux sont cédés, lequel lui permettra notamment d'analyser les risques affectant la société cible et son activité et de déterminer ainsi le niveau des garanties nécessaires.

1. Trib. 1^{re} inst. Casablanca, 30-IV-1936 : GTM, 1936, n° 688, p. 204.

“ La détermination et la préparation d'un type de garantie adapté requièrent une bonne connaissance de la société cible ”

Néanmoins, la réalisation d'un audit préalable ne permettra d'identifier que les risques potentiels révélés par le vendeur et non ce qui aura été caché par ce dernier. L'acquéreur potentiel cherchera en conséquence à obtenir un certain nombre de déclarations de la part du cédant afin de couvrir les éléments qui n'auront pas été vérifiés lors de l'audit préalable.

Ces déclarations pourront notamment porter sur la composition du capital social et/ou la vie sociale de la société, sur le respect de la loi (étant toutefois précisé que le garant, à la différence du cessionnaire, cherchera autant que possible à exclure le principe de garanties générales de conformité aux lois et règlements applicables), sur les relations sociales et le droit du travail, sur la fiscalité, sur les comptes sociaux, sur les actifs de la société cédée, sur les contrats, sur les biens immobiliers et les baux commerciaux, sur les assurances, sur l'environnement, sur les litiges existants ou susceptibles d'exister, sur les stocks, sur la cession elle-même, sur l'endettement et la situation bancaire de la société, sur la gestion de la société depuis le dernier arrêté comptable, sur les engagements hors bilan, etc., le tout selon un périmètre dont l'étendue sera souvent l'objet d'intenses négociations.

Une déclaration inexacte ou incomplète pourra donner lieu à un dédommagement et ce, en dehors même de toute diminution d'actif net ou augmentation de passif de la société.

L'indemnisation du préjudice en cas de fausse déclaration ou de déclaration inexacte sera toutefois différente selon que la garantie est une garantie de sincérité ou une garantie d'exactitude.

Ainsi, une garantie de sincérité, qui aura la préférence du garant, sera souscrite « à la meilleure connaissance du garant », ce qui signifie que le bénéficiaire de la garantie devra non seulement rapporter la démonstration de l'existence d'un événement permettant la mise en œuvre de la garantie mais également du fait que l'événement était connu du garant ou qu'il aurait dû être connu de lui.

Une garantie d'exactitude, plus favorable au cessionnaire, pourra être mise en œuvre même en l'absence de connaissance par le garant de l'événement en cause. Dès lors, l'indemnité sera due en raison de la simple démonstration de l'existence d'une différence entre l'objet garanti et la situation réelle de ce dernier.

B. - Clauses de garantie

1° Clauses de garantie dites de réduction de prix ou de garantie de valeur

Par ce type de clause, le cédant s'engage à verser au cessionnaire une indemnité compensatrice des dommages résultant de la moins-value subie par les titres cédés. Les sommes dues

par le cédant ne pourront donc excéder le prix de cession. Une telle clause peut se révéler, en pratique, hasardeuse dans la mesure où une société peut être cédée pour une faible valeur alors même que son activité est susceptible de générer des risques dépassant significativement le montant du prix de cession.

2° Clauses de garantie de reconstitution de patrimoine

Aux termes de ces clauses, le cédant s'engage à indemniser personnellement le bénéficiaire, à savoir la société cible ou les créanciers de celle-ci, en cas d'apparition d'un passif imprévu ou d'une insuffisance d'actif.

Certaines conventions de garanties peuvent opter pour une combinaison des deux régimes, à savoir que la garantie aura la nature d'une garantie de valeur jusqu'à hauteur du prix et au-delà, la nature d'une garantie de reconstitution de patrimoine.

3° Limitations de la garantie

Les parties pourront s'entendre pour limiter l'étendue de la garantie accordée, notamment en décidant d'en exclure les faits révélés à l'acquéreur dans le cadre de l'audit réalisé ou de convenir que les informations contenues dans les annexes de la convention de garantie auront un caractère exonératoire (ce qui posera alors la question d'une possible mise à jour des annexes entre la date de signature du contrat d'acquisition et la réalisation de la cession). À cet égard, le vendeur et l'acquéreur chercheront chacun un équilibre qui leur est favorable et devront lors de la rédaction de la convention de garantie être très vigilants à la définition des informations transmises comprises dans le périmètre de la garantie ou exclues de cette dernière.

4° Limitations de l'indemnisation

Le cédant cherchera à limiter l'indemnisation due au cessionnaire en cas de mise en jeu de la garantie conventionnelle. Il pourra également négocier que le droit à indemnisation fasse l'objet d'une franchise. Seules les sommes supérieures au montant de la franchise pourront être indemnisées. Ainsi, la fraction du préjudice inférieure à la franchise sera supportée par la société et donc indirectement par l'acquéreur.

À défaut de franchise ou cumulativement à celle-ci, le droit à indemnisation pourra également faire l'objet d'un seuil de déclenchement global ou individuel. Dans l'hypothèse d'un seuil global, le cumul des dommages indemnifiables devra alors dépasser le montant du seuil afin que l'intégralité des préjudices soit indemnisée par le cédant. L'existence d'un seuil individuel permet d'exclure du champ de la garantie les préjudices de faible importance en montant, lesquels ne feront pas l'objet d'une indemnisation.

Les possibilités conventionnelles sont donc multiples et les parties pourront ainsi prévoir, selon le cas, une franchise, un seul seuil de déclenchement ou bien encore le cumul d'une franchise et d'un seuil.

En tout état de cause, le cédant pourra obtenir que le montant de l'indemnisation soit plafonné à un montant

contractuellement défini par les parties (dans plus de 80 % des cas), le plus souvent compris entre 10 % et 25 % du prix de cession². Les parties peuvent également prévoir le principe d'une dégressivité dans le temps du plafond de la garantie.

C. - Mise en jeu des garanties conventionnelles

L'objet de la garantie conventionnelle est notamment de garantir au bénéficiaire la véracité des déclarations formulées par le cédant.

1^o Mise en œuvre concrète de la garantie

Les indemnités dues par le garant résultent de la constatation de la survenance d'un événement dont l'origine est nécessairement antérieure à la date d'effet de la cession et qui a un effet préjudiciable sur la société cible ou l'acquéreur postérieurement à la date d'effet de la cession.

Ainsi, le fait générateur de la mise en œuvre des garanties conventionnelles s'inscrit antérieurement à la date convenue entre les parties comme étant la date d'effet de la convention de garantie, qui correspond en général à la date de réalisation de la cession.

Le fait révélateur devra, par contre, intervenir dans un délai se situant après la date de réalisation de la cession et avant la date limite de prise en compte des événements contractuellement définis par le cédant et le cessionnaire. Il devra, en tout état de cause, faire l'objet d'une notification par le bénéficiaire de la garantie avant l'expiration des délais des garanties.

À ce titre, les garanties conventionnelles distinguent le plus souvent deux types de durée :

(i) celles qui concernent la propriété des titres ou la capacité des parties, les passifs sociaux, fiscaux, environnementaux ou en matière de droit de la concurrence, pour lesquelles le cessionnaire aura tout intérêt à obtenir une durée de garantie égale à la durée de la prescription applicable pour chacun des domaines concernés, et

(ii) pour tous les autres domaines, les parties prévoient une durée de garantie qui se décompte en mois ou en années à compter de la date de cession, la moyenne se situant généralement entre un an et deux ans³.

Les parties pourront également convenir de périodes de garantie spécifiques selon la nature des risques couverts par la convention de garantie et en fonction des résultats des audits qui auront été réalisés préalablement à l'acquisition.

2^o Conditions de la mise en œuvre de la garantie

Le quantum du préjudice en résultant et du montant de l'indemnisation peuvent être affectés à la hausse ou à la baisse par un ensemble de facteurs que les rédacteurs prendront soin de définir dans la convention de garantie.

Ce préjudice doit correspondre, pour le bénéficiaire de la garantie, au préjudice que ce dernier a réellement subi, étant précisé, que selon la rédaction de la clause, l'indemnité pourra revenir au seul cessionnaire (clause dite de révision de prix) et/ou à la société cible et/ou aux créanciers sociaux (clause de reconstitution de patrimoine).

L'indemnisation du bénéficiaire devra recouvrir l'ensemble des conséquences pécuniaires subies par la société cible et/ou le cessionnaire et correspond, en principe, à l'appauvrissement net de la société ou de l'acquéreur. Le bénéficiaire de la garantie pourra toutefois chercher à ce que cette indemnisation couvre également certains préjudices résultant indirectement d'une violation des déclarations du garant (par exemple, les effets d'une campagne de presse, avec la perte de chiffres d'affaires et de marges y afférentes, suite à un problème d'ordre social ou d'ordre environnemental) étant précisé qu'en cas de silence de la garantie sur ce point précis, le droit marocain exclut par principe l'indemnisation des préjudices indirects.

Il est donc nécessaire de prévoir expressément une clause dans la convention de garantie qui définit l'étendue des éléments pris en compte pour le calcul du préjudice, tels que l'incidence sur les capitaux propres de la société cible ou sur sa valorisation, les frais divers et accessoires notamment de procédures contentieuses, et éventuellement les préjudices indirects que les parties auront décidé d'inclure dans la garantie.

Le garant tentera de limiter le montant de l'indemnisation, par exemple en prenant en compte les sommes qui seront reçues par la cible au titre des polices d'assurance qu'elle aura éventuellement souscrites, le montant des provisions qui auront été constituées dans les comptes de référence ou en demandant la compensation des excédents résultant de certaines variations d'actif et de passif.

En tout état de cause, le bénéficiaire de la garantie devra veiller à informer le garant des événements susceptibles de déclencher la garantie, afin que ce dernier soit en mesure de gérer l'évènement en amont et de limiter la perte garantie.

Enfin, les parties devront également s'accorder sur la « garantie de la garantie » afin d'assurer à l'acquéreur le paiement des indemnités dues par le cédant ou le garant au titre de la garantie d'actif et de passif. La nature de la garantie prendra généralement la forme d'une garantie bancaire (caution ou garantie à première demande) ou d'un séquestre d'une partie du prix.

2. Source American Bar Association (ABA), 2008, *European Private Target Mergers & Acquisitions Deal Points Study*, CMS *European M&A Study 2011*.

3. *Ibid.*