

# COMMENT NEGOCIER LA CESSION DE SON ENTREPRISE

*Mons, le 30 septembre 2004*

*Par Maître Patrick DE WOLF,  
Avocat au barreau de Bruxelles*





# Les aspects juridiques des opérations de cession d'actions

*Patrick De Wolf*

[Patrick.de.wolf@dewolf-law.be](mailto:Patrick.de.wolf@dewolf-law.be)

*et*

*Gérald Stevens*

[Gerald.stevens@dewolf-law.be](mailto:Gerald.stevens@dewolf-law.be)

Avocats

Maîtres de conférence aux FUCAM

Séminaire UCM 30 septembre 2004

# Les aspects juridiques des opérations de cession d'actions

*Par Patrick De Wolf et Gérald Stevens*

1.- Comment appréhender une cession d'actions ? L'absence ou la rédaction approximative des documents contractuels entourant habituellement cette opération débouche fréquemment sur un conflit à l'issue incertaine mais particulièrement préjudiciable pour une des deux parties concernées. Le présent article fait le point, de manière synthétique, sur les grandes phases de l'opération. Dans le souci d'en déjouer les pièges, il consacre une large part aux aspects rédactionnels des différents documents contractuels qui la jalonnent. Il est précisé que des exemples types de chacun des documents mentionnés dans cet article existent sur le site sous la rubrique des modèles.

## PLAN DE L'EXPOSE

### I. ASPECTS GENERAUX DE L'OPERATION DE CESSION D' ACTIONS

### II. LA PHASE PRÉ-CONTRACTUELLE

- A. L'AMORCE DES NÉGOCIATIONS : CONTACTS PRIVILÉGIÉS OU SUSCITÉS PAR DES DOCUMENTS DE PRÉSENTATION (BLIND DESCRIPTIONS)
- B. LES ACCORDS DE CONFIDENTIALITÉ OU 'NON-DISCLOSURE AGREEMENTS'
- C. LETTRES D'INTENTION OU 'MEMORANDUM OF UNDERSTANDINGS'
- D. CONSTITUTION D'UNE 'DATA-ROOM' ET RÉALISATION D'UN 'DUE DILIGENCE'
- E. RUPTURE DES NÉGOCIATIONS

### III. LA PHASE CONTRACTUELLE

- A. LA CONVENTION DE CESSION D' ACTIONS
  - 1. *Conditions de forme*
  - 2. *Aspects rédactionnels*
  - 3. *Notions de 'signing' et de 'closing'*
- B. CONCLUSION DE CONVENTIONS PARALLÈLES

### IV. LA RÉDACTION DES CONVENTIONS DE CESSION D' ACTIONS

- A. LE PRÉAMBULE
- B. LES DÉFINITIONS – TECHNIQUE DES TERMES DÉFINIS
- C. OBJET DE LA CONVENTION – DE LA CESSION
- D. LE PRIX
- E. DÉCLARATIONS DU VENDEUR – GARANTIES (REPRESENTATIONS AND WARRANTIES)
- F. NOTIFICATIONS DIVERSES
- G. CLAUSES DIVERSES :

### V. LES CLAUSES DE GARANTIE

- A. RECOURS FONDÉS SUR LE DROIT COMMUN
- B. RECOURS FONDÉS SUR LES CLAUSES CONTRACTUELLES DE GARANTIE
- C. STRUCTURE DES CLAUSES DE GARANTIE
  - 1. *Déclarations du vendeur*
  - 2. *Limitations de la responsabilité du vendeur*
  - 3. *Modalités d'appel aux garanties*
  - 4. *Calcul du dommage*

## ***I. ASPECTS GENERAUX DE L'OPERATION DE CESSION D' ACTIONS***

2.- La cession d'actions est une opération qui permet d'assurer le transfert d'une entreprise d'un opérateur économique vers un autre. Il en existe cependant d'autres. Ainsi, la cession d'actions est habituellement mise en concurrence avec l'opération consistant à transférer tout ou partie des actifs d'une société vers une autre, accompagnée, le cas échéant, d'une reprise totale ou partielle des éléments de passif. La cession de fonds de commerce est un exemple de ce type d'opération. D'autres formes de transfert d'entreprises, laissant moins de place à la technique contractuelle car organisées de façon impérative par la loi, existent aussi. Il s'agit des opérations de fusions, scissions et apports de branche d'activité sur lesquelles nous ne nous attarderons pas dans le cadre du présent exposé.

3.- La cession d'actions se distingue de l'opération de transfert d'actifs essentiellement en ce qui concerne (i) l'identité des parties à la transaction, (ii) l'objet transféré et (iii) les conséquences fiscales liées à l'opération.

- (i) Compte tenu de la dissociation existant entre le patrimoine de la société et celui de ses associés ou actionnaires, c'est bien la société qui est propriétaire de ses actifs, et non ses associés. Dès lors, en cas de transfert d'actifs, c'est bien la société qui, par l'intermédiaire de ses organes (soit le gérant, soit le conseil d'administration, éventuellement selon les cas le délégué à la gestion journalière), conclura la convention de transfert. Inversement, en cas de cession d'actions, ce sont les associés ou actionnaires, propriétaires des actions (ou des parts sociales) qui interviendront à la transaction. Il est essentiel de tenir compte de cet élément et de pouvoir identifier son interlocuteur lorsque des négociations sont entamées et font l'objet de la rédaction de documents précontractuels (voy. section II ci-dessous).
- (ii) L'opération de transfert d'actifs peut être exclusive de toute reprise du passif de manière telle que l'acquisition ne portera donc pas sur les dettes de la société cédante. Ceci est intéressant en cas de crainte d'un passif occulte ou trop important (c'est typiquement le genre d'opération que l'on retrouve dans le cadre d'une faillite où le curateur réalise successivement les actifs de la société faillie, les repreneurs ne prenant aucune part dans les dettes de cette dernière). Notons toutefois qu'en cas de sûretés grevant les biens cédés (hypothèque ou gage), celles-ci seront transférées également. De même, en cas de cession de fonds de commerce, l'ensemble du personnel, et les charges sociales qui y sont attachées, seront obligatoirement cédés en même temps que le fonds (convention collective du travail n° 32bis). En cas de cession d'actions par contre, les parties ne peuvent choisir ou exclure quelque élément d'actif ou de passif comme objet de la cession. L'ensemble de ceux-ci sera transféré puisqu'il n'y a pas de transfert d'éléments de patrimoine d'une société vers une autre mais simplement un changement d'identité des actionnaires d'une société dont le patrimoine demeure intact. La modification se situe, en quelques sortes, en amont de la société (càd. au niveau de son actionnariat) et non en aval (càd. au niveau de son patrimoine).
- (iii) Les régimes de taxation des plus-values de réalisation d'actifs ou de réalisation d'actions diffèrent également. Contrairement aux plus-values réalisées sur la vente d'actifs, les plus values sur actions sont largement détaxées en Belgique. Inversement, les acquisitions d'actifs permettent une

activation de ceux-ci au bilan et un amortissement corrélatif de leur valeur d'acquisition. Cette possibilité n'existe pas en tant que telle pour les acquisitions d'actions.

4.- Le prix de la cession d'actions n'est pas toujours l'élément le plus important dans l'esprit des parties. L'acquéreur souhaitera souvent pouvoir poursuivre de manière sereine l'activité de la société qu'il rachète. Il est rare qu'une cession d'actions soit l'occasion d'un changement brutal au niveau de la conduite des affaires de la société. Le 'management' en place lors de la cession est parfaitement au courant des affaires de la société et détient parfois aussi un *know how* particulier au niveau du service ou des produits vendus par la société reprise (essentiellement dans le cadre de *start up's* à dominante technologique). L'acquéreur veillera donc à ce que l'opération de cession d'actions fasse l'objet de 'mesures d'accompagnement' destinées à permettre à l'acquéreur de prendre progressivement les commandes de la société, tout en bénéficiant de l'aide temporaire du cédant.

Dans le même ordre d'idées, l'acquéreur veillera également plus fondamentalement à se prémunir contre une surévaluation de la société au moment de la conclusion de la convention de cession d'actions : bien souvent, l'acquéreur n'a pu observer la société que de l'extérieur avant de l'acquérir ; ce n'est que lorsqu'il se retrouve aux commandes de celle-ci qu'il peut se forger une idée sur la valeur réelle de ses actifs. Il n'est pas rare non plus qu'une série de dettes (fiscales ou sociales) apparaissent avec un effet retard (de plusieurs mois ou années). Cette problématique cruciale fera l'objet des clauses de garanties auxquelles les parties accorderont une importance toute particulière.

5.- Relevons enfin qu'il est peu de matières juridiques qui, autant que le mécanisme des cessions d'actions, sont influencées par la pratique anglo-saxonne. Les acquisitions de nombre de sociétés continentales par des groupes américains n'y sont, bien entendu, pas étrangères. Le vocabulaire usité en la matière se retrouve largement inspiré de la terminologie anglaise : *share deal/asset deal, data room, due diligence, non disclosure agreement, ...* Autant de notions qui, quoique trouvant des pendants en langue française, créent un jargon parfois hermétique aux non praticiens de la matière.

## **II. LA PHASE PRE-CONTRACTUELLE**

### **A. L'amorce des négociations : contacts privilégiés ou suscités par des documents de présentation (*blind descriptions*)**

6.- Il n'y a pas de règle absolue sur le moment ou la façon dont les actionnaires d'une société décident de céder leur entreprise. Il s'agit soit d'une société nouvelle, à haut potentiel, mais dont les actionnaires ne disposent pas des moyens financiers suffisants pour permettre le développement optimal des affaires de la société (ce qui surtout le cas des *start-up* actives dans le secteur des technologies de pointe). Il peut s'agir aussi de l'entreprise familiale dont le dirigeant s'aperçoit à un moment donné qu'il ne remettra pas les affaires à ses héritiers. Une société qui fonctionnait bien mais qui, pour des raisons conjoncturelles, se retrouve totalement exsangue et dont la survie dépend d'une injection massive de capital dont les actionnaires ne disposent pas, pourra également se retrouver candidate à la cession.

7. En termes d'amorce des négociations, il n'existe pas de règle non plus. Celles-ci débiteront le plus souvent :

- Soit par des contacts informels noués préalablement avec des opérateurs actifs sur le même secteur d'activité qui permettront, à un moment donné, d'envisager l'opération ;
- Soit, par l'intermédiaire d'un conseiller financier ou d'une banque d'affaires spécialement consultée à cet effet.

8.- Dans le dernier cas, la rédaction et la communication d'un document de présentation de la société permettront de faire connaître les intentions de ses actionnaires de la céder. Un 'profil anonyme' (appelé aussi '*blind description*'), suivi d'un document plus élaboré qualifié de 'mémoire de présentation de la société', comprendront des indications sur le secteur d'activité, le pays, la taille de l'entreprise en terme de chiffre d'affaires, de rendement, de travailleurs employés, etc... Ces documents seront adressés à une série de candidats potentiels, préalablement sélectionnés par le conseiller financier et le candidat cédant.

On veillera à ce que de tels documents ne soient pas trop explicites sur la contre-valeur des actions faisant l'objet de la cession proposée au risque de les voir qualifiés d' 'offre de vente' qu'un acquéreur potentiel pourrait se contenter de lever, réalisant ainsi la cession sans autre négociation.

#### **B. Les accords de confidentialité ou '*non-disclosure agreements*'**

9.- Afin de permettre au candidat acquéreur de se forger une opinion sur la valeur de la société, les actionnaires de cette dernière devront lui fournir une information complète comprenant généralement des informations particulièrement sensibles telles des secrets d'affaires ou des listing de clients ou prospects. Sachant que le candidat acquéreur est bien souvent un concurrent de la cible ou une personne qui, par son intérêt de s'investir dans le même secteur d'activités, sera amené à le devenir tôt ou tard, le vendeur sollicitera, dès l'amorce des négociations, la signature d'un contrat de confidentialité (ou '*non disclosure agreement*') par lequel le candidat acquéreur (voire parfois les deux parties) s'interdira de rendre public ou d'utiliser à son profit les informations dévoilées sur la société dans le cadre de l'audit d'acquisition ou plus généralement pendant toute la procédure de négociation.

10.- L'obligation de confidentialité doit être limitée dans le temps. Il s'agit habituellement d'une durée variant entre deux et cinq ans. L'évolution des marchés fait qu'une durée plus longue est rarement opportune.

L'accord prévoira utilement aussi une sanction en cas de violation de l'obligation, généralement sous la forme du paiement d'une somme forfaitaire, ce qui ne va pas sans poser problème en cas de violation de l'obligation de confidentialité. La charge de la preuve incombe en effet à la victime de la violation et se révèle, en pratique, très difficile à rapporter.

11.- La volonté d'un candidat cédant peut parfois aller très loin, jusqu'à requérir la signature d'engagements de confidentialité particuliers de la part des conseillers (financiers ou juridiques) portant sur certains éléments dévoilés lors de l'audit

d'acquisition tel, par exemple, l'identité précise des clients de la cible (ceci afin d'éviter que le candidat acquéreur ne puisse démarcher ultérieurement la clientèle de la cible en cas d'échec de l'opération).

### C. *Lettres d'intention ou 'memorandum of understandings'*

12.- Les accords de confidentialité s'intègrent parfois dans un document plus général consistant en une *lettre d'intention*. Avant de s'investir plus avant dans un processus de négociation, les parties veulent être sûres que l'autre ne s'y engage pas à la légère.

En principe, la lettre d'intention est simplement le reflet, la manifestation d'une volonté de mener des négociations de bonne foi, sans autre engagement juridique contraignant. On y déterminera avec plus ou moins de précision les aspects particuliers sur lesquels porteront les négociations ainsi que sur la réalisation d'un audit d'acquisition.

13.- Il convient d'être particulièrement attentif à la rédaction de ce genre de document pour éviter que ceux-ci puissent être interprétés, d'une façon ou d'une autre, comme un engagement de conclure la convention de cession (si, par exemple, l'objet de la cession et son prix y sont déjà déterminés).

La lettre d'intention mentionnera explicitement que les parties demeurent libres, à tout moment, de renoncer aux négociations et à la cession envisagée et que sa signature n'emporte pas l'engagement de vendre ou d'acheter.

### D. *Constitution d'une 'data-room' et réalisation d'un 'due diligence'*

14.- Il s'agit de l'examen approfondi de la société qui fait l'objet de l'acquisition envisagée. Les portes de l'entreprise sont ouvertes au candidat acquéreur afin de lui permettre de se forger une idée précise sur la santé commerciale et financière de la société. L'audit portera plus particulièrement, entre autres :

- Sur la situation comptable et financière de l'entreprise (état des comptes, des créances et des dettes, la trésorerie, le rendement, ...)
- Sur sa structure de fonctionnement : conseil d'administration, comité de direction, gestion journalière, la représentation de son capital ;
- Sur sa situation fiscale ;
- Sur sa situation sociale ;
- Sur les contrats commerciaux et les litiges en cours ;
- Sur les droits intellectuels dont elle bénéficie et l'état de leur protection (licences, brevets, marques, ...)
- Sur le respect des contraintes administratives auxquelles la société est soumise (accès à la profession, sécurité, environnement) ;

15.- La '*data room*' désigne l'ensemble des documents qui sont mis à la disposition du candidat acquéreur et de ses conseillers pour réaliser l'audit d'acquisition. Elle fait l'objet d'un inventaire sur l'importance duquel on n'insistera jamais assez. C'est en effet cet inventaire qui permettra de déterminer, en cas de litige post-cession, ce que l'acheteur connaissait de la situation de la société au moment où il l'a acquise.

La '*data room*' n'est pas nécessairement une compilation rigide de documents. L'audit s'accompagne habituellement d'entretiens verbaux avec les actionnaires ou les dirigeants de la société au cours desquels le candidat acquéreur pourra demander la production de l'un ou l'autre document ou élément d'information qu'il n'aurait pas retrouvé pas dans la '*data room*'.

Notons qu'il n'est pas forcément dans l'intérêt du cédant de celer certaines informations jugées défavorables pour la société, au candidat acquéreur. Sous certaines conditions en effet, tout ce qui a été dévoilé ne pourra plus, par la suite, être invoqué par l'acquéreur comme étant un élément inconnu ouvrant le droit aux garanties conférées par le vendeur dans le cadre de la convention de cession (voy. infra).

#### *E. Rupture des négociations*

16.- Si la lettre d'intention est bien rédigée, ou s'il n'y en a eu aucune, il n'y a en principe pas de restriction pour l'une des parties de rompre les négociations. Sauf le cas de mauvaise foi dans la rupture des négociations, la victime de la rupture n'aura pas de recours. Elle ne pourra, en tout état de cause, jamais prétendre qu'à des dommages et intérêts fondés sur un préjudice dont la démonstration ne sera pas toujours facile.

### **III. LA PHASE CONTRACTUELLE**

#### *A. La convention de cession d'actions*

##### *1. Conditions de forme*

17.- Une convention de cession d'actions ne suppose le respect d'aucune condition de forme particulière, pas même un écrit. En matière d'actions au porteur, s'agissant d'un meuble, la simple tradition (remise de la main à la main) pourrait suffire pour opérer la cession. Dans la pratique toutefois, et surtout en raison de l'importance des clauses de garantie, les parties recourent à la technique de l'écrit.

##### *2. Aspects rédactionnels*

Renvoi à la section IV ci-dessous.

### 3. *Notions de 'signing' et de 'closing'*

18.- La conclusion d'une convention de cession d'actions est l'aboutissement d'une procédure de négociation qui a duré pendant plusieurs semaines, voire plusieurs mois. La signature de la convention de cession (le '*signing*') n'est parfois pas la dernière étape du processus de transfert de la société cible et il se peut que plusieurs semaines s'écoulent encore avant la date du transfert effectif (le '*closing*').

19.- Le '*signing*' est tout simplement le moment de la signature de la convention de cession. Les droits et les obligations de chacune des parties sont définitivement fixés. Le transfert effectif des titres (et le paiement du prix) est quant à lui postposé dans l'attente de la réalisation de différentes conditions suspensives telles des notifications imposées dans certains cas de cession (voy. infra, point 31). Les autorités notifiées doivent ne pas avoir d'objections à la cession envisagée pour que celle-ci puisse être consacrée. Plus souvent, les statuts de la société cédée organisent des procédures d'agrément ou de préemption qui n'ont pas toujours été engagées avant la signature de la convention de cession. Il conviendra donc de s'assurer que les titulaires des droits de préemption ne l'exercent pas. Si un agrément est requis, il faudra l'obtenir également.

20.- Le '*closing*' est le moment (généralement défini dans la convention) où l'on sait que plus rien ne s'oppose au transfert effectif des actions. A la date fixée, les parties se réuniront pour procéder :

- au transfert des titres (délivrance des titres au porteur ou inscription au registre des actionnaires),
- contre paiement du prix et, si la totalité du prix n'est pas payée immédiatement,
- à la remise d'un engagement de caution d'une banque pour le solde, (le vendeur remettra également une caution pour le respect de ses engagements en cas d'appel ultérieur à la garantie),
- et à la signature éventuelle de conventions parallèles telles les conventions d'actionnaires (voy. ci-dessous).

#### *B. Conclusion de conventions parallèles*

21.- Les parties peuvent opter pour un mode de cession échelonné dans le temps. L'acquéreur commencera par prendre une participation minoritaire dans la société, doublée d'option d'achats au terme desquelles il aura la possibilité d'acquérir en deux ou trois fois, la totalité des actions de la société. Cette technique lui permet, d'une part, de voir la société de l'intérieur avant d'en acquérir le contrôle, de se familiariser avec les affaires de la société et, d'autre part, de payer le prix de manière échelonnée dans le temps. Quant au cédant, cette solution lui permet de ne pas connaître une rupture brutale avec l'instrument social dont il est parfois le fondateur et dans lequel il s'est impliqué pendant des années.

22.- La formule qui permet de réaliser un tel transfert progressif réside dans la conclusion d'une convention d'actionnaires dans laquelle seront contenues :

- d'une part, les options, voire promesses d'achat progressives (l'acquéreur prendra par exemple 30% des actions lors de la convention de cession, 21% supplémentaire deux ans plus tard et les 49% restants au bout d'une période de 5 ans).
- d'autre part, les modalités de gestion de la société pendant la période précédant le transfert complet des actions de la société : représentation proportionnelle au conseil d'administration, droit de veto pour certaines décisions, majorité qualifiée pour d'autres,... L'aménagement de ces procédures décisionnelles conduiront à devoir créer des catégories d'actions différentes (dites de classe A, B, C, etc.) afin de permettre l'exercice pratique des clauses de représentation proportionnelle.

La technique des conventions parallèles peut également être utilisée lorsque l'on veut s'assurer les services des anciens actionnaires comme dirigeants de la société pendant une période de transition, notamment par la conclusion de conventions de *management*, de collaboration ou de consultance.

#### **IV. LA REDACTION DES CONVENTIONS DE CESSION D'ACTIONS**

23.- Quel est le contenu d'une convention de cession d'actions ? Parcourons ensemble les clauses principales de ce type de document contractuel.

##### **A. Le préambule**

24.- Le préambule est souvent négligé. Il revêt pourtant plusieurs fonctions d'importance primordiale.

Tout d'abord, il précisera le contexte dans lequel s'inscrit l'opération en fournissant des informations sur d'autres conventions conclues ou sur le point d'être conclues par les parties ou sociétés apparentées. Ainsi par exemple lorsque la cession ne concerne que l'aspect national d'une transaction à dimension transnationale (ainsi l'achat de filiales situées dans différents pays) chapeauté par une convention cadre (*Master agreement*) qui régit différentes conventions particulières.

Le préambule peut encore et surtout rappeler le déroulement de la procédure de négociation ainsi que fournir des éléments sur les intentions précises des parties lors de la mise en œuvre de ces négociations et la décision de vendre ou d'acquérir. Quel a été l'élément déterminant pour l'une ou l'autre des parties ? Comment interpréter telle notion mentionnée dans la convention ? Le contenu du préambule pourra parfois se révéler déterminant dans le cadre de la résolution d'un futur conflit entre les parties.

Relevons enfin que dans certains cas, le préambule peut aussi contenir de réelles déclarations du vendeur (sur cette notion, voy. infra, point 39).

##### **B. Les définitions - technique des termes définis**

25.- La technique est inspirée de la pratique anglo saxonne. Il s'agit de définir, par un glossaire figurant en début de convention, un certain nombre de termes, juridiques ou non, employés dans les autres dispositions de la convention. Ces termes se caractériseront par l'usage systématique de la majuscule.

Permettant d'alléger le texte de la convention, l'intérêt de la méthode n'est pas uniquement pratique. Ce type de clauses pourra également faciliter l'interprétation de la convention en définissant avec précision l'étendue revêtue par certains concepts au contour juridique parfois incertains (la notion de contrôle ; de manquement grave ; ...).

### C. *Objet de la convention - de la cession*

26.- L'objet de la convention est une cession d'actions ; celle de la cession, ...les actions. La convention précisera nécessairement quelles actions sont visées : si elles sont numérotées, le texte devra en rendre compte des numéros concernés ; si elles appartiennent à une catégories, il faudra le préciser.

La question de savoir si elles ont ou non le droit de vote n'est pas relevant : cet élément figure généralement dans les déclarations du vendeur qui précise que les actions en sont dotées (ou non).

27.- En principe, les dividendes sont considérés comme des fruits qui s'acquièrent au jour le jour. Dès lors, en cas de vente en cours d'année et sauf accord particulier des parties, les dividendes devront être répartis entre elles *pro rata temporis*.

La convention prévoir également le moment du transfert de propriété des actions habituellement avec le paiement du prix.

### D. *Le prix*

28.- La rédaction de la clause y afférente ne suscitera guère de problème si les parties ont pu s'accorder sur un prix fixe et déterminé dès la signature de la convention.

Le plus souvent toutefois, vendeur et acquéreur s'entendront sur une formule de détermination du prix qui dépendra, par exemple, des résultats financiers de l'exercice en cours lesquels ne seront connus que quelques mois plus tard, lors de l'établissement du bilan en fin d'année.

**Il convient d'accorder une attention toute particulière à cette clause lorsque le prix est déterminable. En effet, à défaut de précision sur la manière dont le prix sera déterminé, la convention pourrait être déclarée nulle.**

Deux solutions permettent de pallier cet écueil :

- Soit les parties désignent nommément un tiers qui procédera à l'évaluation des actions ;
- Soit le tiers n'est pas désigné nommément. Il s'agit alors d'une vente à dire d'expert et il faudra préciser les éléments de base de calcul du prix par les experts.

29.- Une autre solution consiste à fixer un prix dans la convention de cession, quitte à l'augmenter ou le réduire ultérieurement lorsque les documents comptables rendant possible une évaluation précise de la valeur de la société au moment de la cession auront été établis. Les clauses d'ajustement de prix permettent de réaliser cet objectif. Elles sont également utilisées lorsqu'il existe un délai plus ou moins long entre le *signing* et le *closing*. Enfin, des clauses d'earn out pourront faire évoluer le prix, généralement à la

hausse, en fonction des résultats des exercices à venir (dans ces cas, le cédant est invité à rester dans l'entreprise pendant la durée d'efficacité de la clause ; cette intervention le mettra en première pour atteindre les objectifs fixés, sera récompensée [sinon rémunérée] par l'*earn out* et assurera une transition efficace de l'entreprise cédée).

30.- Les modalités de paiement devront également être définies. Lorsque le prix n'est pas payé en une seule fois, au moment du *closing* au plus tard, il sera prudent pour le vendeur de se faire remettre une sûreté (généralement une garantie bancaire à première demande) garantissant le paiement complet du prix.

Dans certains cas, le prix offert consiste, en tout ou en partie, en une participation dans la société acquéreuse. La convention devra alors prévoir les modalités de transfert des titres concernés.

#### *E. Déclarations du vendeur - garanties (representations and warranties)*

Renvoi à la section V ci-dessous.

#### *F. Notifications diverses*

31.- Certaines opérations de cession d'actions requièrent l'approbation d'autorités particulières. Le projet de cession devra donc être notifiés à celles-ci préalablement à son exécution. L'obtention de l'autorisation ou du *nihil obstat* de l'autorité concernée constituera habituellement une condition suspensive à l'opération.

Les notifications requises sont principalement les suivantes :

- En vertu de l'article 36 de la loi du 30 décembre 1970 sur l'expansion économique, il convient de notifier au Service Public Fédéral des Affaires Economiques tout transfert d'une participation d'au moins 33 % d'une société dont les fonds propres sont d'au moins 1.000.000 BEF ou 25.000 EUR ;
- Le projet devra également être notifié au Conseil d'entreprise, s'il y en a un, et si la cession envisagée occasionne des conséquences importantes au niveau de la structure de l'entreprise et de l'emploi (article 11 de la C.C.T. n° 9 du 9 mars 1972)
- La loi du 5 août 1991 sur la protection de la concurrence économique prévoit une notification au Conseil de la concurrence de toute acquisition d'une participation de contrôle si les deux sociétés concernées (acheteur - vendeur) totalisent ensemble 40.000.000 EUR de chiffre d'affaire et/ou si au moins l'une d'elle fait un chiffre d'affaire d'au moins 15 .000.000 EUR en Belgique ;
- Le Règlement Européen 139/2004 du 20 janvier 2004 prévoit une notification au service de la concurrence de l'Union Européenne pour les opérations de concentration de dimension communautaire telle que définies à l'article 1<sup>er</sup> de ce texte ;
- Pour les sociétés cotées, l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 2 mars 1989 relative à la publication des participations importantes prévoit la notification à la C.B.F.A. de

tout transfert portant sur les titres représentant au moins 5% des droits de vote de la société dont la cession est envisagée ;

- Les cessions de participations d'établissements de crédits ou de compagnies d'assurances doivent faire l'objet de notifications *ad hoc* auprès de la C.B.F.A.

#### *G. Clauses diverses :*

32.- La convention de cession d'actions contiendra encore les clauses communes à la majorité des contrats commerciaux. Confidentialité (il s'agira cette fois d'une obligation, non plus à charge du candidat acquéreur mais bien du vendeur qui s'interdira de divulguer les secrets d'affaires de la société vendue), non concurrence (obligation que l'on veillera, à peine de nullité, à limiter à tout le moins dans le temps mais de préférence également dans l'espace), droit applicable, clause de juridiction exclusive ou d'arbitrage,...

Ces clauses font l'objet de développements particuliers dans d'autres articles du site auquel il est renvoyé pour plus de précisions.

### **V. LES CLAUSES DE GARANTIE**

33.- Le droit belge ne contient aucune législation spécifique sur les garanties à fournir par le vendeur d'actions. L'acquéreur s'estimant lésé par la valeur des actions qu'il a acquises ou de la société dans laquelle il a pris une participation, devra fonder son recours, soit sur le droit commun, soit sur les clauses de garantie contenues dans la convention de cession.

#### *A. Recours fondés sur le droit commun*

34.- Le fondement des recours tirés du droit commun réside soit dans l'absence de réunion de *toutes* les conditions essentielles requises pour valider l'existence d'un contre, soit dans l'obligation de garantie que le vendeur est tenu de fournir en vertu de l'article 1644 du code civil (garantie pour vices cachés). L'efficacité de ces recours est cependant sujette à caution.

35.- Une convention de cession d'actions est un contrat synallagmatique. A ce titre, elle est soumise aux règles de validité énoncées aux articles 1108 et suivants du Code civil. Pour être valable, tout contrat suppose (i) la capacité de contracter et (ii) un consentement exempt de tout vice de la partie qui s'oblige, (iii) un objet certain et, enfin, (iv) une cause licite.

En matière de convention de cession d'actions, c'est généralement vers un vice de consentement que pourra s'orienter la réclamation de l'acquéreur lésé et, plus particulièrement, sur l'erreur substantielle ayant affecté son consentement. Certaines décisions de justice ont considéré que l'erreur sur la valeur des actions de la société cible répondait à cette notion d'erreur substantielle lorsque les éléments de la cause permettaient d'établir que cette valeur a été déterminante dans la décision d'acquiescer (Liège, 13 janvier 1910, *R.P.S.*, 1910, p. 181). Des décisions plus récentes ont cependant refusé de suivre ce courant jurisprudentiel, considérant que l'acquisition d'actions impliquait nécessairement un certain pari économique et la prise en charge des risques de bonne ou de mauvaise fortune future (Liège, 1<sup>er</sup> avril 1992, *R.P.S.*, 1993, p. 97 et note I. Corbisier).

Dol et violence supposent la démonstration de manœuvres de la part du cédant ayant déterminé ou forcé le consentement de l'acquéreur et présentent, dans ce contexte, peu de perspective de succès pour le cessionnaire lésé. Quant à la lésion, dernier type de vice de consentement prévu par le code civil, celle-ci n'est applicable qu'à des contrats particuliers dont la vente d'actions ne fait pas partie.

36.- Quant au recours fondé sur la garantie du vendeur pour vice caché, celui-ci n'apporte qu'une réponse insatisfaisante aux attentes de réparation de l'acquéreur déçu. Doctrine et jurisprudence estiment en effet que le vice ouvrant le droit à la garantie doit affecter les qualités intrinsèques de la chose vendue, c'est-à-dire de l'*action* elle-même, et ne vise donc pas les actifs de la société (Bruxelles, 20 mai 1987, *R.P.S.*, 1987, p. 226). Les cas où la garantie pour vices cachés pourrait être valablement invoquée sont donc excessivement limités dans la pratique et touchent essentiellement à l'étendue et au libre exercice des droits (de vote, aux dividendes, au boni de liquidation) des titres cédés.

### *B. Recours fondés sur les clauses contractuelles de garantie*

37.- Seuls des mécanismes contractuels de garantie permettent de pallier l'imperfection du régime légal. Sous l'influence des praticiens de droits anglo-saxons, des clauses de garanties au fonctionnement plus ou moins sophistiqué sont désormais fréquemment insérées dans les conventions de cessions d'actions.

On distingue habituellement *les clauses de garantie de valeur* (ou clauses de révision de prix) et *les clauses de garantie de reconstitution* (ou clauses de garantie de passif). Leur validité au regard du droit belge n'est pas douteuse.

En vertu des premières, le cédant s'engage au paiement d'indemnités compensatoires destinées à combler la moins-value affectant les actions cédées suite à une variation des actifs (à la baisse) ou du passif (à la hausse) de la société cible après la cession mais trouvant son origine avant celle-ci.

Dans le cadre de clauses de garantie de passif, le cédant s'engage à indemniser la société cible, seul bénéficiaire possible de cette clause, de toute augmentation de passif, diminution d'actif, ou combinaison de ces deux phénomènes. Contrairement aux premières, ces clauses d'indemnisation ne doivent pas être limitées au montant du prix de la cession.

### *C. Structure des clauses de garantie*

38.- Les clauses de garanties reposent sur une structure qui devra faire apparaître ce qui est garanti (déclarations du vendeur) et ce qui ne l'est pas (divulgations du vendeur et limitations en termes de montants). Il conviendra également de déterminer comment elle peut être mise en œuvre.

#### *1. Déclarations du vendeur*

39.- Les déclarations du vendeur (ou « *seller's representations* ») ont pour objet de fournir une description, en termes très généraux, de la société cible et des ses activités à la date

de la signature de la convention de cession. C'est par référence à ce que le vendeur des actions a déclaré que naîtra son obligation d'indemniser l'acheteur ou la société pour le dommage lié à l'inexactitude de l'une de ces déclarations.

Sont habituellement visés : l'existence de la société et son inscription auprès des autorités compétentes (Registre de commerce ou Banque Carrefour des Entreprises), le droit de propriété du cédant sur les titres cédés, leur nature, cessibilité et absence de sûretés les grevant, le dépôt et la correction de ses comptes annuels, les contrats significatifs en cours et, spécialement, les baux commerciaux, les droits intellectuels (licences, marques ou brevets) et le nombre de travailleurs engagés, le respect des normes environnementales ou de sécurité, les litiges en cours, ...

## 2. *Limitations de la responsabilité du vendeur*

40.- Comme pour toute autre clause, l'étendue de la garantie du vendeur fera l'objet d'une négociation. L'intérêt du vendeur est bien évidemment d'en limiter la portée.

Un premier moyen permettant de limiter la responsabilité du vendeur réside dans la formulation des déclarations du vendeur en les tempérant par des *réserves* précisant qu'elles sont pas faites de manière absolue mais *à la (meilleure) connaissance* (« *to the best knowledge* ») des vendeurs ou des garants. L'effet principal de telles réserves est un renversement de la charge de la preuve : il appartiendra à l'acquéreur souhaitant obtenir réparation, de prouver que c'est en connaissance de cause que la déclaration inexacte a été faite par le vendeur. Dans la pratique, ces formules sont généralement réservées aux faits ou aux événements significatifs affectant les affaires de l'entreprise (inexistence de plaintes en matière d'environnement, risques de survenance de litiges, ...).

41.- L'adjonction à la convention de cession d'une lettre de divulgation (ou « *disclosure letter* ») permet d'encore limiter la portée de la garantie du vendeur en renseignant l'acheteur sur toute une série d'informations qui constitueront autant d'exceptions aux déclarations portées dans la convention. Ainsi, tout élément affectant négativement la situation de la société et communiqué sous cette forme à l'acquéreur ne pourra fonder le droit de ce dernier à obtenir une indemnisation. Etant connu au moment de la signature, on suppose que l'acquéreur l'a accepté comme tel et qu'il a été pris en considération dans la détermination du prix payé pour les actions cédées.

42.- Enfin, les parties peuvent apporter des limitations temporelles et financières à l'obligation d'indemnisation. Les limitations d'ordre temporel ont pour but de prévoir que l'engagement de garantie cessera à l'expiration d'une période déterminée. Ce type de limitation de responsabilité varie en fonction de la question spécifique (garantie de passif social ou fiscal) à laquelle elle s'applique. En ce qui concerne les limitations financières, les parties peuvent essentiellement faire appel à trois mécanismes différents : (i) prévoir un montant plafond de garantie (souvent évoqué en pourcentage du prix de vente), (ii) un montant unitaire minimum par réclamation et/ou (iii) un montant de seuil cumulé ou de panier de réclamations. L'objectif des deux derniers mécanismes est de limiter les possibilités, pour l'acquéreur, de faire intempestivement appel à la garantie pour des montants trop faibles.

Notons que certaines clauses font dépendre le droit à l'indemnisation de la possibilité réservée au le cédant de participer à la défense de la société dans le cadre de la procédure pouvant déboucher sur un accroissement de passif (contrôle fiscal).

### 3. *Modalités d'appel aux garanties*

43.- Les conventions de cessions d'actions devront également prévoir les formes de l'appel à la garantie. Seront ainsi déterminés : les formes (envoi recommandé généralement) et le délai endéans lequel l'acquéreur doit faire appel à la garantie à compter de la découverte du fait sur lequel il fonde sa réclamation, l'obligation d'assortir la réclamation d'une description précise des faits justifiant l'appel à la garantie et l'obligation de dresser une évaluation du dommage subi ainsi que de la réparation demandée. La jurisprudence réservant une interprétation restrictive aux clauses conventionnelles de garantie, il convient d'en respecter scrupuleusement les formes et les délais endéans lesquels les revendications doivent être formulées.

### 4. *Calcul du dommage*

44.- La réparation du dommage suite à la mise en œuvre d'une garantie se fait par le paiement de dommages intérêts. Les clauses de garantie (ou d'indemnisation) prévoient généralement que le montant de l'indemnisation à charge du vendeur est égal au montant du dommage. Il peut aussi être précisé que le dommage subi par la société cible sera considéré comme étant le dommage subi par l'acheteur à concurrence de sa participation dans le capital de la société. Si la clause prévoit spécifiquement une réduction du prix, il faudra veiller à une rédaction rigoureuse de celle-ci afin de la distinguer clairement d'un éventuel mécanisme d'ajustement de prix et éviter ainsi tout risque de nullité de la vente pour cause d'indétermination du prix (voy. supra, point 28).

Le calcul de l'impact de la violation des garanties sur la valeur de la société cible se fait sur base de documents comptables (généralement sous la forme d'un bilan récent) que l'on aura pris soin de joindre en annexe de la convention. Les méthodes classiques procèdent d'une approche purement patrimoniale de l'actif net réévalué ou de l'actif net après liquidation. En cas de contestation sur le montant du dommage, celui-ci devra être évalué aux termes d'une expertise contradictoire dont la convention prévoira les formes et les modes de mise en mouvement.

Relevons enfin qu'il n'est pas rare qu'une garantie financière supplémentaire soit réclamée du vendeur afin de sécuriser le paiement des montants éventuellement dus en vertu de son obligation de garantie. La mise en œuvre de cette « garantie de la garantie » est réalisée sur la base de mécanismes classiques tels le placement d'une partie du prix de la vente sur un compte bloqué (« escrow »), la garantie bancaire à première demande ou encore le cautionnement personnel des personnes physiques contrôlant ou dirigeant l'entité cédante.