

TABLE DES MATIÈRES

Préface	5
Avant-propos	9
Introduction.....	11
1. Les techniques juridiques d'acquisition d'une entreprise	11
2. Particularités de la matière des cessions d'actions.....	12
3. Les risques inhérents aux opérations d'achat d'actions	13
4. Les mécanismes de protection de l'acheteur en droit commun.....	14
5. La maîtrise des risques de cession – Approches « préventive » et « curative ».....	15
6. La dynamique du processus de rédaction.....	16
7. Remarques d'ordre terminologique.....	17
8. Plan de l'ouvrage.....	17
9. <i>Caveat</i> de bon aloi	18

PREMIÈRE PARTIE

Les négociations et la rédaction d'une convention de cession

Titre 1

Les négociations d'une opération d'acquisition d'actions : processus et incidences sur la structure et le contenu de la convention de cession

I	Les grandes étapes de la phase précontractuelle	23
SECTION 1	Les cessions « négociées ».....	23
	10. La notion de cession « négociée ».....	23
	11. Schéma classique d'une cession « négociée » entre un vendeur et un acheteur.....	24

SECTION 2	Les processus d'enchères privées	25
	12. Définition	25
	13. Première phase	26
	14. Deuxième et troisième phases	27
	15. Avantages et inconvénients	29
SECTION 3	Problématiques particulières	31
	16. Les modalités de mise à disposition des informations « sensibles »	31
	17. Relations entre le vendeur et le management de la société-cible – Les « <i>management representation letters</i> »	33
	18. Relations entre le vendeur et le management de la société-cible (suite) – Les « <i>management incentives</i> »	34
SECTION 4	Les documents et accords préliminaires	35
	19. Introduction – Typologie des accords préliminaires	35
	20. Les documents et accords préliminaires rédigés au début de la période des négociations	38
	21. Les documents préliminaires établis au cours des négociations	40
	21-1. Portée juridique des accords préliminaires – Principes généraux	40
	21-2. Portée juridique des accords préliminaires (suite) – Les « <i>contrats préparatoires accessoires</i> »	41
	21-3. Portée juridique des accords préliminaires (suite) – Les « <i>accords de principe</i> »	41
	22. Portée juridique des accords préliminaires (suite) – Les « <i>accords partiels</i> »	43
	23. Clauses contractuelles relatives à la portée juridique des accords préliminaires	44
	24. Les accords portant sur certains aspects spécifiques des négociations – Les engagements de confidentialité, de non-débauchage et d'exclusivité	46
SECTION 5	Les audits d'acquisition (« <i>due diligence</i> »)	48
	25. Notions générales	48
	26. Incidence des résultats des audits d'acquisition sur la convention de cession – Contraintes juridiques	50
	27. Premier cas de figure – Les audits « <i>pre-signing</i> »	51
	28. Deuxième cas de figure – Les audits effectués entre le « <i>signing</i> » et le « <i>closing</i> »	51
	29. Troisième cas de figure – Les audits « <i>post-closing</i> »	52
SECTION 6	L'aboutissement de la phase précontractuelle	53
	30. Complexité du processus de formation des conventions de cession – Inadéquation de la théorie classique de l'offre et de l'acceptation	53
	31. Le « <i>signing</i> » et le « <i>closing</i> »	54
	32. La phase postérieure au « <i>closing</i> »	55
SECTION 7	L'échec de la phase précontractuelle	56
	33. Principes généraux	56

34.	La rupture fautive des négociations	56
35.	Le dommage réparable	58
36.	Les aménagements conventionnels des conséquences de la rupture des négociations – Les « <i>break-up fees</i> »	61
II La problématique de l'information de l'acheteur au cours de la phase précontractuelle		
SECTION 1 Les normes de bon comportement régissant les négociations . . .		
37.	Fondement juridique	63
38.	Les trois hypothèses d'application de la <i>culpa in contrahendo</i>	67
SECTION 2 La notion d'obligation d'information		
39.	Principes généraux	67
40.	Portée et objet de l'obligation d'information (ou de renseignement) . .	68
41.	Les trois conditions constitutives de l'obligation d'information	69
SECTION 3 Les manquements à l'obligation d'information		
42.	Faute du vendeur en cas de communication d'informations inexactes ou incomplètes	72
43.	Sanction du manquement à l'obligation précontractuelle d'information . .	73
44.	Recours de l'acheteur – Distinction selon la date de découverte du manquement	74
45.	Recours de l'acheteur (suite) – Problématique du concours des responsabilités contractuelle et aquilienne	75
SECTION 4 Recommandations pratiques aux parties en matière d'informations relatives à la société-cible		
46.	« <i>Due diligence</i> » et « <i>VDD</i> »	77
47.	Dispositions contractuelles relatives à l'exactitude des informations fournies à l'acheteur	78
III La protection conférée par le droit commun à l'acheteur des actions d'une société		
SECTION 1 Notions générales		
48.	Observation liminaire	81
49.	Article 1108 du Code civil	82
SECTION 2 L'erreur		
50.	Conditions d'application de l'erreur-vice de consentement (erreur substantielle)	82
51.	L'erreur sur la valeur ou sur les motifs en matière de cessions d'actions . .	83
52.	La prise en charge des risques d'erreur par l'acheteur	85
53.	Incidence du comportement de l'acheteur avant ou après la signature de la convention	86
54.	Annulation de la convention pour cause d'erreur-vice de consentement – Caractère inadéquat de la sanction	86
55.	Erreur et <i>culpa in contrahendo</i>	87

SECTION 3	Le dol	88
	56. Dol et erreur	88
	57. Éléments constitutifs du dol	90
	58. Le dol en matière de cessions d'actions – Hypothèse particulière de la réticence dolosive du vendeur.	92
	59. Le dol en matière de cessions d'actions (suite) – Hypothèse particulière de la réticence dolosive de l'acheteur	93
	60. Erreur inexcusable de l'acheteur victime d'un dol.	93
	61. Connaissance des éléments dolosifs par l'acheteur avant la signature de la convention	95
	62. Sanctions – Dol principal et dol incident (<i>culpa in contrahendo</i>).	96
SECTION 4	La lésion.	96
	63. Notion.	96
SECTION 5	Le régime légal des garanties du vendeur.	97
	64. Principes généraux	97
	65. Spécificité des cessions d'actions – Objet de la vente	97
	66. L'obligation de délivrance	98
	67. La garantie d'éviction	99
	68. La garantie des vices cachés	99
SECTION 6	Conclusion	101
	69. Insuffisance du régime légal et utilité d'un mécanisme de protection contractuel	101

Titre 2 Aperçu général d'une convention de cession

I	Le processus de rédaction d'une convention de cession	105
SECTION 1	Remarques liminaires.	105
	70. Principales raisons de la complexité des conventions de cession.	105
	71. Utilité des conventions de cession détaillées dans le cadre des négociations	107
	72. Influence des pratiques anglo-américaine et française	107
	73. Importance de la préservation de la validité et de la cohérence de la convention	108
SECTION 2	Considérations d'ordre pratique.	109
	74. Qui tient la plume pour le premier projet de convention ?	109
	75. Conserve-t-on la plume par la suite ?	110
	76. Les choix à opérer lors de la rédaction d'une convention de cession – La structure de la convention	111

	77. Question de tactique : est-il préférable de rédiger un projet de convention « agressif » ou « équilibré » ?	112
	78. Autres observations succinctes d'ordre tactique.	113
	79. Quelques conseils aux « rédacteurs ».	114
SECTION 3	Formalisme	115
	80. Conditions de forme des conventions de cession	115
	81. Le régime de la preuve en droit civil et en droit commercial – Incidences pratiques sur la convention de cession – Principes généraux.	115
	81-1. Le régime de la preuve en droit civil et en droit commercial – Incidences pratiques sur la convention de cession (suite) – La hiérarchie des preuves.	116
	81-2. Le régime de la preuve en droit civil et en droit commercial – Incidences pratiques sur la convention de cession (suite) – Les règles de forme	118
	81-3. Le régime de la preuve en droit civil et en droit commercial – Incidences pratiques sur la convention de cession (suite) – La répartition de la charge de la preuve	119
	82. L'apposition de paraphe sur les pages de la convention et sur les annexes – Solutions pratiques	120
	83. Organisation instrumentaire – Convention de cession et convention de garantie	121
	84. Langue de la convention et des documents relatifs au processus d'acquisition	121
II	Incidence du calendrier de l'opération sur le contenu de la convention de cession	123
SECTION 1	Les notions de « signing » et de « closing »	123
	85. Les étapes du processus d'acquisition – Renvoi	123
	86. Les dates clés d'une opération d'acquisition	123
	87. « Signing » et « closing » simultanés ou « closing » différé – Raisons d'être de la distinction.	124
	88. « Signing » et « closing » simultanés ou « closing » différé (suite) – Incidences pratiques sur la rédaction des clauses de la convention	125
SECTION 2	La situation financière de référence	126
	89. Importance de la notion	126
	90. Incidences pratiques de la date à laquelle la situation financière de référence est arrêtée.	126
III	Influence de la pratique anglo-américaine sur la structure de la convention de cession	129
SECTION 1	Notions générales	129
	91. Structure des conventions de cession en droit belge	129
	92. Influence de la pratique anglo-américaine.	130

SECTION 2	Structure des SPA de droit américain.	130
93.	Structure traditionnelle	130
94.	Identification de quatre clauses fondamentales dans les SPA de droit américain	131
95.	Interactions entre les quatre clauses fondamentales – « <i>Walk away</i> » de l'acheteur en cas de « <i>material breach</i> » des « <i>representations and warranties</i> »	132
96.	Interactions entre les quatre clauses fondamentales (suite) – « <i>Walk away</i> » de l'acheteur en cas de « <i>material breach</i> » des « <i>covenants</i> » des vendeurs	134
97.	Interactions entre les quatre clauses fondamentales (suite) – Indemnisation de l'acheteur	134
98.	Interactions entre les quatre clauses fondamentales (suite) – Dispositions symétriques dans l'intérêt des vendeurs	135
SECTION 3	Structure des SPA de droit anglais.	135
99.	Variété de structures	135
100.	Principales différences avec les conventions de droit américain – « <i>Walk away</i> »	136
101.	Principales différences avec les conventions de droit américain (suite) – « <i>Indemnification</i> »	137

IV Les « déclarations » et les « garanties » du vendeur

– Brève approche de droit comparé

SECTION 1	Notions générales	139
102.	Situation des « déclarations » et des « garanties » des vendeurs dans le contexte général d'une opération d'acquisition	139
103.	Importance de certains concepts de droit étranger	141
SECTION 2	Le droit anglais.	141
104.	Les notions de « <i>representations</i> » et de « <i>warranties</i> » en droit anglais des contrats.	141
105.	Les « <i>warranties</i> » et les « <i>indemnities</i> » dans les SPA de droit anglais.	144
106.	Les clauses dites « <i>pound for pound</i> » dans les SPA de droit anglais – La notion de « <i>contractual measure of damages</i> »	145
107.	Exclusion des « <i>remedies</i> » fondés sur des « <i>misrepresentations</i> » – Le droit de résiliation (« <i>rescission</i> »)	147
108.	Exclusion des « <i>remedies</i> » fondés sur des « <i>misrepresentations</i> » (suite) – La notion de « <i>tortious measure of damages</i> »	148
109.	Exclusion des « <i>remedies</i> » fondés sur des « <i>misrepresentations</i> » (suite) – « <i>Whole agreement clause</i> »	149
110.	Réflexions finales sur les concepts de droit anglais des contrats appliqués à la matière des cessions d'actions – Incidences sur la pratique belge	150

SECTION 3	Le droit américain	151
	111. Les notions de « <i>representations</i> » et de « <i>warranties</i> » en droit américain.	151
	112. Les clauses d'« <i>indemnification</i> » dans les SPA de droit américain	151
SECTION 4	Le droit français	152
	113. Les « garanties de passif » en droit français	152
	114. Typologie des clauses de garantie	153
	115. Classification selon l'objet de la garantie – Les garanties de passif et les garanties d'actif.	153
	116. Classification selon l'objet de la garantie (suite) – Les garanties d'actif net.	154
	117. Classification selon l'objet de la garantie (suite) – Les garanties composites – Garanties comptables et « déclarations » du vendeur.	155
	118. Classification selon la période couverte par la garantie – Les garanties de bilan et les garanties de rentabilité	156
	119. Classification selon l'objectif de la garantie – Les garanties de valeur et les garanties de reconstitution.	157
	120. Classification selon l'objectif de la garantie (suite) – Incidences du choix entre une garantie de valeur et une garantie de reconstitution.	159
	121. Classification selon le mécanisme juridique de la garantie – Les clauses de réduction de prix et les clauses indemnitaires	160
	122. Les critères du choix du type de garantie – Transposition en droit belge	160

Titre 3

Les déclarations du vendeur en droit belge

I	Notions générales	165
SECTION 1	Objet et terminologie	165
	123. L'objet des « déclarations » du vendeur.	165
	124. Terminologie – Les « déclarations et garanties » et les « <i>representations and warranties</i> »	166
SECTION 2	Les différents rôles joués par les déclarations	167
	125. Les deux rôles principaux des déclarations du vendeur – Source d'informations et mécanisme de rééquilibrage.	167
	126. Troisième rôle éventuel des déclarations du vendeur – « <i>Walk away</i> » au bénéfice de l'acheteur.	168
II	La problématique de la date des déclarations	171
SECTION 1	Principes généraux	171
	127. À quelle date les déclarations sont-elles faites ?	171
	128. Les déclarations relatives à la période écoulée depuis la date des comptes de référence	171

SECTION 2	La réitération des déclarations à la date du « closing »	172
	129. Problématique en jeu	172
	130. Mécanisme contractuel	173
	131. Attitudes possibles du vendeur	174
	132. Double emploi possible avec d'autres clauses – Les « <i>negative covenants</i> »	176
	133. Double emploi possible avec d'autres clauses (suite) – Les « <i>material adverse changes</i> »	177
III	Les « disclosures » et la « connaissance de l'acheteur »	179
SECTION 1	Les « disclosures »	179
	134. Les déclarations du vendeur et les « disclosures »	179
	135. À quelle date les « disclosures » sont-elles faites ?	181
	136. La mise à jour des « disclosures » entre le « signing » et le « closing » – Incidence sur l'éventuel droit de résiliation unilatérale de l'acheteur	182
	137. La mise à jour des « disclosures » entre le « signing » et le « closing » (suite) – Incidences sur la garantie du vendeur	183
	138. Les « disclosures » générales et les « disclosures » spécifiques	184
	139. Les « <i>disclosure letters</i> » et les « <i>disclosure schedules</i> »	185
	140. Quel doit être le degré d'exhaustivité ou de précision des « disclosures » ? – La notion de « <i>fair</i> » « <i>disclosure</i> » – « <i>Disclosure</i> » de la « <i>data room</i> » et du « <i>Q&A log</i> »	186
	141. Que se passe-t-il si le vendeur omet ou s'abstient de faire des « disclosures » ?	188
	142. Le vendeur doit-il garantir l'exactitude du contenu des « disclosures » ?	189
SECTION 2	La délicate problématique de la « connaissance de l'acheteur »	190
	143. Absence d'exigence légale du caractère occulte des manquements aux déclarations	190
	144. La « connaissance » d'éléments en dehors du cadre des « disclosures »	191
	145. Situation en l'absence de clause contractuelle – Principe général de la bonne foi – Abus de droit en matière contractuelle	192
	146. Clauses contractuelles en matière de « connaissance de l'acheteur »	196
	147. Que se passe-t-il en cas de rejet de certaines « disclosures » par l'acheteur ?	198
	148. Essai de synthèse de la question	199

Titre 4 Les garanties du vendeur en droit belge

I	Notions générales	203
SECTION 1	La notion de garantie en droit civil	203
	149. Définition – Aspect positif et aspect négatif	203
	150. Autres acceptions de la notion de garantie – Les « conventions de garantie » et les « clauses dites de garantie »	205

SECTION 2	La notion de garantie dans le cadre d'une convention de cession	206
	151. Distinction entre les notions de « déclarations » et de « garanties » du vendeur en droit belge	206
	152. La garantie en tant qu'instrument de maîtrise des risques inhérents aux opérations de cession d'actions – Double fonction – Les risques couverts.	207
	153. La garantie comme mécanisme de rééquilibrage dans les cessions d'actions – Obligation de couverture et obligation de règlement.	208
	154. La garantie comme mécanisme de rééquilibrage dans les cessions d'actions (suite) – Incidences pratiques sur la rédaction des clauses de la convention – Absence de clause d'« indemnisation »	211
	155. Garantie du vendeur et garantie de l'acheteur	212
	156. Garantie conventionnelle et garantie légale	213
II	La garantie conventionnelle et le régime de la responsabilité contractuelle	215
SECTION 1	Distinction entre les régimes de la garantie conventionnelle et de la responsabilité civile	215
	157. Les trois éléments essentiels de la responsabilité civile – Autonomie du régime de la garantie conventionnelle.	215
	158. Inadéquation du concept d'indemnisation – Le « dommage » de la société et le « dommage » de l'acheteur – Rapprochement avec le droit anglo-américain	218
	159. Inadéquation du concept d'indemnisation (suite) – Recours à la notion d'obligation de règlement	221
	160. Persistance de la référence au régime de la responsabilité contractuelle dans les conventions de cession	221
SECTION 2	Principes généraux de la réparation des dommages contractuels	223
	161. Le principe de la réparation intégrale du dommage – Caractères du dommage réparable.	223
	162. Les limites au principe de la réparation intégrale du dommage	226
	163. Le caractère prévisible du dommage	226
	164. Les dommages directs et indirects – Problématique de la relation causale – Suite nécessaire de la faute contractuelle	227
	165. L'obligation de restreindre le dommage – « <i>Duty to mitigate</i> ».	229
III	Le champ d'application de la garantie (« obligation » de couverture)	233
SECTION 1	La notion de couverture (ou d'obligation de couverture)	233
	166. Description de la notion	233
	167. Éléments déterminant l'étendue de la couverture	234

SECTION 2	Éléments couverts et éléments exclus de la couverture	234
	168. L'objet des éléments couverts par la garantie – Violation des « <i>covenants</i> »	234
	169. Exclusion de certains éléments de la couverture de la garantie	235
SECTION 3	Types de manquements aux déclarations du vendeur	236
	170. Phénomène de « contractualisation » – « <i>Breaches of representation</i> » – Faute du vendeur	236
	171. La problématique de la « connaissance du vendeur » – Importance de la notion – Les risques latents ignorés du vendeur	237
	172. La problématique de la « connaissance du vendeur » (suite) – Portée de la notion	239
	173. La problématique de la « connaissance du vendeur » (suite) – Incidences pratiques sur la rédaction des clauses de la convention	241
SECTION 4	Le domaine temporel de la garantie du vendeur	242
	174. Les notions de « fait générateur » et de « fait révélateur »	242
	175. La durée des garanties – Les délais de révélation et de réclamation	244
	176. Critères des « faits révélateurs » – Exigibilité des passifs révélés	245
	177. Devoir d'information à charge de l'acheteur – Le contenu des réclamations	247
	178. Devoir d'information à charge de l'acheteur (suite) – Délais de réclamation à compter de la découverte par l'acheteur de « faits générateurs » ou de « faits révélateurs » – Notion d'« incombance »	248
	179. Autres délais – Renvoi	252
SECTION 5	Les « conséquences dommageables » des manquements aux déclarations du vendeur	252
	180. Critique de la notion de « dommage résultant de manquements aux déclarations »	252
	181. Définition extensive de la notion de « dommage »	253
	182. L'exclusion des « dommages indirects »	254
	183. L'exclusion du « manque à gagner »	256
	184. L'exclusion des « <i>consequential losses</i> » et des « <i>incidental losses</i> »	256
IV	La dette de garantie (obligation de règlement)	261
SECTION 1	Observations liminaires	261
	185. Absence d'exigence d'un préjudice et d'obligation de limiter la garantie au montant du préjudice de l'acheteur	261
	186. Dérogations au régime de droit commun de l'obligation de garantie	262
SECTION 2	Détermination de l'objet de l'obligation de règlement du vendeur	262
	187. Principe général – Identité d'objectif avec la responsabilité contractuelle	262
	188. Dispositions particulières	263

189. Garanties de passif et garanties spécifiques – Renvoi	263
190. Introduction d'un principe indemnitaire conventionnel.	264
191. Limites de montants affectant l'obligation de règlement du vendeur . .	264
192. Autres limitations – Renvoi	265

DEUXIÈME PARTIE

Analyse des clauses d'une convention de cession type

193. structure d'une convention de cession type.	267
194. Diversité des conventions de cession.	268
Parties / Préambule (« Parties » / « Recitals »)	269
<i>Commentaires généraux</i>	270
195. Les parties à la convention de cession – Identification – Actionnaire unique.	270
196. Les parties à la convention de cession (suite) – Pouvoirs de signature – Consentement des époux.	271
197. Les parties à la convention de cession (suite) – Faculté de substitution de l'acheteur	271
198. Les parties à la convention de cession (suite) – Différentes catégories de parties	273
199. Le contenu du préambule	274
200. La portée juridique du préambule	275
Article 1 Définitions et interprétation (« Definitions and Interpretation ») . .	279
<i>Commentaires généraux</i>	287
201. La double problématique de l'interprétation des contrats et de la détermination du contenu de l'accord des parties.	287
202. Les clauses d'interprétation – Notions générales – Influence de la pratique anglo-américaine	288
203. Les clauses d'interprétation (suite) – Inventaire	289
204. Principes généraux régissant l'interprétation des contrats en droit belge – La recherche de l'intention commune et réelle des parties (art. 1156 C. civ.)	290
204-1. Principes généraux régissant l'interprétation des contrats en droit belge (suite) – Les préceptes d'interprétation	291
204-2. Principes généraux régissant l'interprétation des contrats en droit belge (suite) – Les règles applicables en cas de doute (art. 1162 et 1602, al. 2, C. civ.)	292
204-3. Principes généraux régissant l'interprétation des contrats en droit belge (suite) – Les limites du pouvoir d'appréciation du juge . . .	293

205. Le principe de l'interprétation stricte des clauses de garantie	294
206. Conseils pratiques de rédaction	295
207. La technique des « termes définis ».	296
Commentaires des clauses	297
208. Article 1.1 – Exception générale liée au contexte	297
209. Article 1.1 (suite) – « <i>Annual Accounts</i> »	297
210. Article 1.1 (suite) – « <i>Business Day</i> »	298
210-1. Article 1.1 (suite) – « <i>Claim</i> ».	298
211. Article 1.1 (suite) – « <i>Disclosure [Schedules] [Letter]</i> »	299
212. Article 1.1 (suite) – « <i>Expenses</i> » – Les honoraires d'avocat (et autres conseils)	299
213. Article 1.1 (suite) – « <i>Expert</i> »	301
214. Article 1.1 (suite) – « <i>Group Companies</i> ».	301
215. Article 1.1 (suite) – « <i>Inaccuracies in the Sellers' Representations</i> »	301
216. Article 1.1 (suite) – « <i>Interim Accounts</i> ».	302
217. Article 1.1 (suite) – « <i>Losses</i> »	302
218. Article 1.1 (suite) – « <i>Material Adverse Change</i> ».	303
219. Article 1.1 (suite) – « <i>Ordinary Course of Business</i> ».	304
220. Article 1.2 – « <i>Headings</i> ».	305
221. Article 1.3 – « <i>Schedules</i> »	305
222. Article 1.4 – La notion de « <i>best efforts</i> » – Complexité de l'analyse juridique.	305
223. Article 1.4 – La notion de « <i>best efforts</i> » (suite) – Considérations d'ordre pratique	308
224. Article 1.5 – « <i>Knowledge</i> » – Rôles de la notion de connaissance.	309
225. Article 1.5 – « <i>Knowledge</i> » (suite) – Portée de la notion de connaissance.	309
226. Article 1.5 – « <i>Knowledge</i> » (suite) – L'imputation à une personne morale de faits connus d'une personne physique	311
227. Article 1.6 – « <i>Materiality Thresholds</i> »	314
228. Article 1.7 – « <i>Languages</i> ».	316
229. Article 1.8 – « <i>Periods of Time</i> »	316
Article 2 Objet (« <i>Agreement to Sell the Shares</i> »)	317
Commentaires généraux	318
230. L'objet de la convention de cession.	318
Commentaires des clauses	318
231. Article 2.1 – « <i>The Shares</i> ».	318
232. Article 2.2 – « <i>Rights Attaching to the Shares</i> »	319
Article 3 Prix (« <i>Purchase Price</i> »)	321
Commentaires généraux	324
233. L'exigence d'un prix déterminé ou déterminable – Articles 1591 et 1592 du Code civil	324

234. La détermination du prix par un tiers désigné par les parties ou par une autorité (art. 1592 C. civ.)	326
235. Les clauses d'ajustement de prix « <i>post-closing</i> » – Les opérations effectuées « <i>on a cash free, debt free basis</i> »	328
236. Alternative aux clauses d'ajustement de prix – La technique dite du « <i>locked box mechanism</i> »	330
237. Les clauses d'« <i>earn-out</i> »	331
238. La date d'exigibilité du prix	333
239. Modalités de paiement du prix	333
240. Sûretés garantissant le paiement du solde du prix – Principes généraux	334
241. Sûretés garantissant le paiement du solde du prix (suite) – Régime légal de l'assistance financière	334
Commentaires des clauses	336
242. Article 3.1 – « <i>Amount</i> »	336
243. Article 3.2 – « <i>Payment of the Purchase Price</i> »	336
Article 4 Conditions suspensives (« <i>Conditions Precedent</i> »)	339
Commentaires généraux	342
244. Convention de cession avec « <i>closing</i> » différé	342
245. La notion de condition suspensive en droit belge – Les obligations des parties avant la réalisation de la condition	342
246. Le caractère « extérieur » de la condition et les conditions suspensives purement potestatives – Paiement du prix – Obtention d'un financement	343
246-1. Le caractère « extérieur » de la condition et les conditions suspensives purement potestatives (suite) – Accord du conseil d'administration ou de l'assemblée générale	345
247. Le délai de réalisation des conditions suspensives – « <i>Long-stop date</i> » ou « <i>drop dead date</i> »	346
248. Les conséquences de la réalisation ou de la défaillance des conditions suspensives – Clause de résiliation	347
249. La notion de « <i>condition precedent</i> » en droit anglo-américain – Distinction avec le concept de condition suspensive en droit civil	348
250. Les conditions suspensives dans les conventions de cession de droit belge – Conseils de rédaction	349
251. Les conditions suspensives dans les conventions de cession de droit belge (suite) – Conditions usuellement rencontrées	350
Commentaires des clauses	351
252. Article 4.1 – « <i>Conditions Precedent to Each Party's Obligations</i> » – Le régime du contrôle des concentrations en droit belge	351
253. Article 4.2 – « <i>Conditions Precedent to the Purchaser's Obligations</i> »	353
254. Article 4.3 – « <i>Conditions Precedent to the Sellers' Obligations</i> »	354

255. Article 4.4 – « <i>Best Efforts in respect of the Satisfaction of the Conditions Precedent</i> »	354
256. Article 4.5 – « <i>Non-Satisfaction / Waiver</i> »	355
Article 5 Période préalable au Transfert (« Pre-Closing »)	357
Commentaires généraux	365
257. Les obligations des parties entre le « <i>signing</i> » et le « <i>closing</i> »	365
Commentaires des clauses	365
258. Article 5.1 – « <i>Access and Investigation</i> »	365
259. Article 5.2 – « <i>Conduct of the Group Companies' Business</i> »	366
260. Article 5.3 – « <i>Restrictions on the Group Companies</i> »	366
261. Article 5.4 – « <i>Payment of Indebtedness by the Sellers</i> »	367
262. Article 5.5 – « <i>Release of Group Companies' Guarantees</i> »	367
263. Article 5.6 – « <i>Third Party Consents</i> » – Les clauses de « changement de contrôle » – Consentement d'autres tiers	368
264. Article 5.7 – « <i>Notification by the Sellers</i> »	370
265. Article 5.8 – « <i>Other Sellers' Obligations on or prior to the Closing Date</i> » – Conseil d'entreprise	370
266. Article 5.9 – « <i>Payment of Indebtedness by the Group Companies</i> »	371
267. Article 5.10 – « <i>Release of Sellers' Guarantees</i> »	371
268. Article 5.11 – « <i>Other Purchaser's Obligations on or prior to the Closing Date</i> »	372
269. Article 5.12 – « <i>Termination – Breach of Clauses 5.2 or 5.3</i> »	372
270. Article 5.13 – « <i>Termination – Material Adverse Change</i> »	373
Article 6 Transfert (« Closing »)	377
Commentaires généraux	380
271. La notion de « <i>closing</i> »	380
272. Non-rétroactivité des conditions suspensives – Date de « transfert des risques »	381
273. Considérations d'ordre « psychologique »	382
274. Le régime juridique des cessions d'actions – Principe du transfert <i>solo consensu</i> – Opposabilité de la cession aux tiers	382
275. Le régime juridique des cessions d'actions (suite) – Restrictions statutaires et conventionnelles portant sur la cession des actions d'une société anonyme – Rappel des principes fondamentaux	384
276. Le régime juridique des cessions d'actions (suite) – Importance de l'obligation pour l'acheteur de se renseigner à propos de l'existence de clauses restreignant la libre cessibilité des actions	385
277. Le régime juridique des cessions d'actions (suite) – Restrictions légales portant sur la cession des actions d'une société anonyme	388
278. Le régime juridique des cessions d'actions (suite) – Autres formalités légales	388

279. Le déroulement du « <i>closing</i> » – Aspects pratiques – Les « <i>closing checklists</i> » et le « <i>Closing Memorandum</i> »	389
280. Le déroulement du « <i>closing</i> » – Aspects pratiques (suite) – L'exécution séquentielle des obligations des parties	391
281. Le déroulement du « <i>closing</i> » – Aspects pratiques (suite) – La problématique des « <i>side letters</i> »	392
282. Recours de droit commun en cas d'inexécution d'une « <i>closing obligation</i> » – L'exception d'inexécution	394
Commentaires des clauses	395
283. Article 6.1 – « <i>Date and Place</i> »	395
284. Article 6.2 – « <i>Sellers' Closing Obligations</i> »	396
285. Article 6.3 – « <i>Purchaser's Closing Obligations</i> »	398
286. Article 6.4 – « <i>Waiver / Breach of Closing Obligations</i> »	400
Article 7 Ajustement du prix après le Transfert (« <i>Post-Closing Price Adjustment</i> »)	401
Commentaires généraux	406
287. Les clauses d'ajustement de prix – Remarques générales	406
288. Les clauses d'ajustement de prix (suite) – Considérations juridiques et pratiques	407
Commentaires des clauses	408
289. Article 7.1 – « <i>Price Adjustment Amount</i> »	408
290. Article 7.2 – « <i>Closing Accounts</i> »	409
291. Article 7.3 – « <i>Accounting Policies</i> »	410
292. Article 7.4 – « <i>Scope of the Expert's Duties</i> »	410
293. Article 7.5 – « <i>Process for the Agreement or Determination of the Draft Closing Accounts</i> »	410
Article 8 Déclarations des Vendeurs [et de l'Acheteur] (« <i>Representations</i> »)	413
Commentaires généraux	420
294. La notion de « déclaration »	420
295. De qui émanent les déclarations ?	421
296. L'objet des déclarations – Observations générales	421
297. L'objet des déclarations (suite) – Approche retenue – Renvoi à l'annexe 1	422
298. L'objet des déclarations (suite) – Les comptes de référence	423
299. L'objet des déclarations (suite) – Le respect des lois et réglementations applicables	424
300. L'objet des déclarations (suite) – Méthode analytique	425
301. L'objet des déclarations (suite) – Exactitude et caractère exhaustif des informations fournies à l'acheteur	426

302. Les techniques visant à limiter la portée des déclarations du vendeur	427
Commentaires des clauses	428
303. Article 8.1 – « <i>Sellers' Representations</i> »	428
304. Article 8.2 – « <i>Sellers' Disclosures</i> »	431
305. Article 8.3 – « <i>Notification by the Sellers of Inaccuracies in the Sellers' Representations – Supplement to the Disclosure [Schedules] [Letter]</i> »	433
306. Article 8.4 – « <i>Notification by the Purchaser of Inaccuracies in the Sellers' Representations</i> »	435
307. Article 8.5 – « <i>Purchaser's Termination Right arising from Inaccuracies in the Sellers' Representations</i> »	435
308. Article 8.6 – « <i>Sellers' Waiver of Rights against the Group Companies</i> »	436
309. Article 8.7 – « <i>Purchaser's Representations [and Undertaking to Pay]</i> »	436
Article 9 Garantie des Vendeurs (« <i>Sellers' Undertaking to Pay</i> »)	439
Commentaires généraux	443
310. La notion de garantie du vendeur – Rappel des principes généraux	443
311. La notion de garantie du vendeur (suite) – Clauses déterminant l'objet de l'obligation de règlement	444
312. Les sujets de la garantie – Les garants	445
313. Les sujets de la garantie (suite) – Les bénéficiaires	447
314. La « garantie de la garantie »	449
315. Les polices d'assurance relatives aux garanties du vendeur	452
316. Aspects fiscaux de la garantie – Principes généraux	454
317. Aspects fiscaux de la garantie (suite) – Incidences pratiques sur la rédaction des clauses de « brutage » et d'économie d'impôt	456
Commentaires des clauses	458
318. Article 9.1 – « <i>Sellers' Undertaking to Pay in respect of the Sellers' Representations</i> » – La garantie relative aux déclarations des vendeurs	458
319. Article 9.2 – « <i>Sellers' Undertaking to Pay in respect of the Group Companies' Assets and Liabilities</i> » – Les « garanties de passif »	459
320. Article 9.3 – « <i>Sellers' Undertaking to Pay in respect of Specific Matters</i> » – Les « garanties spécifiques »	459
321. Article 9.4 – « <i>Purchaser's Claims not affected by Knowledge</i> » – La problématique de la « connaissance de l'acheteur »	462
322. Article 9.5 – « <i>Computation of Losses incurred by the Purchaser</i> »	463
323. Article 9.6 – « <i>Nature of any Payment to the Purchaser</i> » – Distinction entre les garanties de type « réduction de prix » et les clauses d'ajustement de prix	465
324. Article 9.7 – « <i>Grossing-Up</i> »	465
325. Article 9.8 – « <i>[No] Assignment of Purchaser's Rights to any Subsequent Transferee of the Shares</i> » – La transmission de la garantie aux sous-acquéreurs	466
326. Article 9.9 – « <i>Group Companies as Third-Party Beneficiaries</i> »	468

Article 10 Limites applicables à la garantie des Vendeurs	
(« <i>Limitation of Sellers' Liability</i> »)	469
<i>Commentaires généraux</i>	477
327. Les limites de la garantie des vendeurs – Synthèse de la question . .	477
328. Le régime des clauses limitatives ou exonératoires de responsabilité . .	478
329. Portée de l'article 10 du modèle de SPA.	479
<i>Commentaires des clauses</i>	479
330. Article 10.1 – « <i>Time Limitation for Claims</i> »	479
331. Article 10.2 – « <i>Minimum Claims</i> » / Article 10.3 – « <i>Aggregate Minimum Claims</i> »	481
332. Article 10.4 – « <i>Maximum Liability</i> »	483
333. Article 10.5 – « <i>Provisions</i> »	484
334. Article 10.6 – « <i>Contingent Liabilities</i> »	484
335. Article 10.7 – « <i>Losses</i> »	485
336. Article 10.8 – « <i>Understatements / Overstatements</i> »	485
337. Article 10.9 – « <i>Purchaser's Knowledge</i> »	486
338. Article 10.10 – « <i>Tax Savings</i> »	486
339. Article 10.11 – « <i>Insurance Proceeds and Other Recoveries from Third Parties</i> » . .	487
340. Article 10.12 – « <i>Matters Arising Subsequent to this Agreement</i> »	488
341. Article 10.13 – « <i>Double Claims</i> »	489
342. Article 10.14 – « <i>Mitigation</i> »	489
343. Article 10.15 – « <i>Limitation of Liability regarding the Sellers' Undertakings</i> <i>under Clause 9.3</i> »	490
344. Article 10.16 – « <i>Fraud and Wilful Misconduct</i> »	490
Article 11 Réclamations (« <i>Claims</i> »)	495
<i>Commentaires généraux</i>	502
345. Le processus de mise en œuvre de la garantie	502
<i>Commentaires des clauses</i>	502
346. Article 11.1 – « <i>Notification of Potential Claims</i> »	502
347. Article 11.2 – « <i>Notification of Claims</i> »	503
348. Article 11.3 – « <i>Notification of Sellers' Objections</i> »	504
349. Article 11.4 – « <i>Disagreement on a Claim</i> »	504
350. Article 11.5 – « <i>Payment by the Sellers</i> »	505
351. Article 11.6 – « <i>Conduct of Third-Party Claims</i> »	505
352. Article 11.7 – « <i>Investigations by the Sellers</i> »	507
Article 12 Obligations postérieures au Transfert	
(« <i>Post-Closing Obligations</i> »)	509
<i>Commentaires généraux</i>	513
353. Énumération des engagements « accessoires » des parties après le « <i>closing</i> »	513

Commentaires des clauses	514
354. Article 12.1 – « <i>Non-Competition and Non-Solicitation</i> » – Principes généraux – Critères de validité	514
354-1. Article 12.1 – « <i>Non-Competition and Non-Solicitation</i> » (suite) – Nullité partielle – Pouvoir de réduction des clauses illicites reconnu au juge	517
354-2. Article 12.1 – « <i>Non-Competition and Non-Solicitation</i> » (suite) – Preuve du dommage – Utilité d'une clause pénale	519
354-3. Article 12.1 – « <i>Non-Competition and Non-Solicitation</i> » (suite) – Structure de la clause proposée	521
355. Article 12.2 – « <i>Release of Directors' [and Auditors'] Liability</i> » – Décharge annuelle et décharge donnée au « <i>closing</i> ».	522
356. Article 12.3 – « <i>Use of the Name [of the Sellers' Group]</i> »	523
357. Article 12.4 – « <i>Subsequent Sale of the Shares</i> » – Plus-values réalisées sur les cessions de « participations importantes ».	524
Article 13 Résiliation (« <i>Termination</i> »)	527
Commentaires généraux	528
358. Remarque d'ordre terminologique	528
359. La notion de « <i>termination</i> » en droit anglo-américain	529
360. La résolution pour inexécution fautive en droit belge (art. 1184 C. civ.) – Les clauses résolutoires expresses	533
Commentaires des clauses	534
361. Article 13.1 – « <i>Termination Events</i> »	534
362. Article 13.2 – « <i>Effect of Termination</i> ».	535
363. Article 13.3 – « <i>Break-Up Fee</i> »	537
Article 14 Dispositions générales (« <i>Other Provisions</i> »)	539
Commentaires généraux	550
364. Raison d'être de l'article contenant des dispositions générales	550
Commentaires des clauses	551
365. Article 14.1 – « <i>Further Assurances</i> »	551
366. Article 14.2 – « <i>Announcements</i> »	551
367. Article 14.3 – « <i>Confidentiality</i> »	551
368. Article 14.4 – « <i>No Assignment</i> »	552
369. Article 14.5 – « <i>Method of Payment</i> ».	553
370. Article 14.6 – « <i>Interest</i> ».	553
371. Article 14.7 – « <i>Sellers' [Joint and Several] Liability</i> ».	554
372. Article 14.8 – « <i>Appointment of Sellers' Representatives</i> »	555
373. Article 14.9 – « <i>Notices</i> »	555
374. Article 14.10 – « <i>Expenses</i> »	556

375. Article 14.11 – « <i>Entire Agreement</i> » – Origine de ce type de clause – La « <i>parol evidence rule</i> »	557
376. Article 14.11 – « <i>Entire Agreement</i> » (suite) – Transposition en droit belge	560
377. Article 14.12 – « <i>Rights and Remedies</i> »	562
378. Article 14.13 – « <i>Amendments and Waivers</i> »	565
379. Article 14.14 – « <i>Severability</i> » – Divisibilité des clauses et nullité partielle	566
380. Article 14.15 – « <i>Power of Attorney</i> »	567
381. Article 14.16 – « <i>Counterparts</i> »	568
382. Article 14.17 – « <i>Governing Law</i> »	568
383. Article 14.18 – « <i>Submission to Jurisdiction</i> » / « <i>Arbitration</i> »	569
Annexe 1 Déclarations des Vendeurs (« <i>Sellers' Representations</i> ») . . .	571
Annexe 2 Déclarations de l'Acheteur (« <i>Purchaser's Representations</i> ») . . .	601
Abréviations	603
Index alphabétique	605