

Publication **CEDIDAC** 64

Série dirigée par le professeur François Dessemontet

ASPECTS ACTUELS DU DROIT DE LA SOCIÉTÉ ANONYME

*Travaux réunis pour le 20^{ème} anniversaire du CEDIDAC
(1985-2005)*

édités par

FRANÇOIS DESSEMONTET
Professeur à l'Université

PIERRE-ANDRÉ OBERSON
Docteur en droit, avocat

ALAIN THÉVENAZ
Docteur en droit, avocat

MATHIEU BLANC
Licencié en droit

en collaboration avec

GUILLAUME GRISEL et JULIEN MOUQUIN
Licenciés en droit

Centre du droit de l'entreprise
(droit industriel, droit d'auteur, droit
commercial) de l'Université de Lausanne

Lausanne 2005

18.

**ACQUISITIONS, *DUE DILIGENCE* ET
RESPONSABILITÉ POUR LES DÉFAUTS**

par

STEFAN EBERHARD

Avocat, Dr en droit, LL.M. (Harvard)

Bibliographie : George AKERLOF, The Market for « Lemons » : Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in *The Quarterly Journal of Economics* 1970, pp. 488 ss ; Therese AMSTUTZ, Ausschluss der Gewährleistung von Sachmängeln beim Unternehmenskauf, in *ECS* 2002, pp. 1109 ss ; Ian AYRES / Robert GERTNER, Filling Gaps in Incomplete Contracts : An Economic Theory of Default Rules, in *The Yale Law Journal* 1989 (vol. 99), pp. 87 ss ; Urs BAUMGARTNER, Wahrung des Datenschutzes in M&A Transaktionen, in *sic!* 2004, pp. 957 ss ; Peter BÖCKLI, Gewährleistungen und Garantien in Unternehmensverkäufen, in *Mergers & Acquisitions* [édité par Rudolf Tschäni], Zurich 1998, pp. 93 ss (cité : BÖCKLI, Gewährleistungen) ; Eugen BUCHER, Der Ausschluss dispositiven Gesetzesrechts durch vertragliche Absprachen, in *Mélanges en l'honneur de Henri Deschenaux* [édité par Peter Gauch / Bernhard Schnyder / Pierre Tercier], Fribourg 1977, pp. 249 ss ; Pierre CAVIN, *Traité de droit privé suisse, Kauf Tausch und Schenkung* [édité par Frank Vischer], vol. VII/1, Bâle, Stuttgart 1977, pp. 1 ss ; Pierre ENGEL, *Traité des obligations en droit suisse*, 2^{ème} éd., Berne 1997 ; Peter GAUCH / Walter SCHLUEP / Jörg SCHMID / Heinz REY, *Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil*, 8^{ème} éd., Zurich, Bâle, Genève 2003 ; Dieter GERICKE, M&A und Datenschutz, in *RSJ* 2003, pp. 1 ss ; Hans GIGER, *Berner Kommentar, Der Fahrniskauf*, Berne 1979 ; Theo GUHL / Alfred KOLLER, *Das schweizerische Obligationenrecht*, 9^{ème} éd., Zurich 2000 ; Henry HANSMANN / Rainer KRAAKMAN, Agency Problems and Legal Strategies, in *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach* [édité par Rainer Kraakman et al.], New York 2004, pp. 21 ss ; Jakob HÖHN, *Einführung in die rechtliche Due Diligence*, Zurich 2004 ; Heinrich HONSELL, in *Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, OR I* [édité par Heinrich Honsell / Nedim Peter Vogt / Rolf Watter], 3^{ème} éd., Bâle, Genève, Munich 2003 ; Peter ISLER, Letter of intent, in *Mergers & Acquisitions VI* [édité par Rudolf Tschäni], Zurich 2004, pp. 1 ss ; Michael JENSEN / William MECKLING, Theory of the firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, in *Journal of Financial Economics* 1976, pp. 305 ss ; William KLEIN / John COFFEE, *Business Organization and Finance*, 8^{ème} éd., New York 2002 ; Raphael LANZ, *Die wirtschaftliche Betrachtungsweise im schweizerischen Privatrecht*, thèse Berne 2000 ; Thomas LÖRTSCHER, Sachgewährleistung beim Unternehmenskauf im schweizerischen und deutschen Recht, in *ZVglRWiss* 1984, pp. 51 ss ; Jürg LUGINBÜHL, *Leistungstörungen beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, thèse Zurich 1993 ; Gregory MANKIV, *Principles of Economics*, 3^{ème} éd., Mason 2004 ; Arthur MEIER-HAYOZ / Peter FORSTMOSER, *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*, 9^{ème} éd., Zurich 2004 ; Dale OESTERLE, *Mergers and Acquisitions*, St. Paul 2001 ; Michael ROTHSCHILD / Joseph STIGLITZ, Equilibrium in Competitive Insurance Markets : An Essay on the Economics of Imperfect Information, in *The Quarterly Journal of Economics* 1976 (vol. 90), pp. 629 ss ; Urs SCHENKER, Due diligence beim Unternehmenskauf, in *Mergers & Acquisitions III* [édité par Rudolf Tschäni], Zurich 2001, pp. 209 ss (cité : SCHENKER) ; Urs SCHENKER, Rechtsbehelfe bei

Nichterfüllung und Leistungsstörung im Unternehmenskaufvertrag, in *Mergers & Acquisitions VI* [édité par Rudolf Tschäni], Zurich 2004, pp. 109 ss (cité : SCHENKER, Rechtsbehefe); Urs SCHENKER, Risikoallokation und Gewährleistung beim Unternehmenskauf, in *Mergers & Acquisitions VII* [édité par Rudolf Tschäni], Zurich 2005, pp. 239 ss (cité : SCHENKER, Risikoallokation); Bruno SCHMIDLIN, *Berner Kommentar, Mängel des Vertragsabschlusses*, vol. VI/1/2/1b, Berne 1995; Michael SPENCE, Job Market Signaling, in *The Quarterly Journal of Economics* 1973 (vol. 87), pp. 355 ss; Volker TRIEBEL, Anglo-amerikanischer Einfluss auf Unternehmenskaufverträge in Deutschland – eine Gefahr für die Rechtsklarheit?, in *Recht der Internationalen Wirtschaft* 1998, pp. 1 ss; Rudolf TSCHÄNI, *M&A Transaktionen nach Schweizer Recht*, Zurich 2003; Markus VISCHER, Due diligence bei Unternehmenskäufen, in *RSJ* 2000, pp. 229 ss (cité : VISCHER); Markus VISCHER, Sachgewährleistung bei Unternehmenskäufen, in *RSJ* 2001, pp. 361 ss (cité : VISCHER, Sachgewährleistung); Markus VISCHER, Qualifikation des Geschäftsübertragungsvertrages und anwendbare Sachgewährleistungsbestimmungen, in *RSDA* 2003, pp. 335 ss (cité : VISCHER, Geschäftsübertragungsvertrag); Silvio VENTURI, in *Commentaire romand, CO I* [édité par Luc Thévenoz / Franz Werro], Bâle 2003; Rolf WATTER, *Unternehmensübernahmen*, Zurich 1990; Pierre WESSNER, La vente portant sur la totalité ou la majorité des actions d'une société anonyme : la garantie en raison des défauts de la chose, in *Mélanges Pierre Engel* [édité par François Dessemontet / Paul Piotet], Lausanne 1989, pp. 459 ss.

I. INTRODUCTION

Une société ne s'achète pas les yeux fermés. Le succès d'une acquisition dépend de la qualité de l'entreprise que la société exploite (et notamment de sa capacité à atteindre un certain rendement) et de l'absence de défauts notables de la société et de son entreprise (les deux formant la « cible » de l'acquisition).

Dans les dernières années, le processus d'acquisition de société est devenu de plus en plus complexe. Plusieurs facteurs contribuent à cette évolution.

D'abord, les acquisitions ne s'opèrent plus nécessairement dans un contexte de proximité. Lorsqu'une société étrangère envisage d'acquérir une société suisse, il n'existe *a priori* pas de motif pour l'acheteur d'accorder sa confiance à un vendeur qu'il ne connaît pas. Pour l'analyse de la cible, un acheteur qui est dans la même branche que le vendeur (le « *trade buyer* », par hypothèse un concurrent) pourra fonder son appréciation sur ses connaissances du métier. L'entente entre les parties

risque d'être plus difficile lorsque l'acheteur est de surcroît un « *financial buyer* », soit un acheteur qui envisage l'acquisition de la cible comme un investissement financier sans opérer dans le marché dans lequel elle est active.

Ensuite, on observe que le taux d'échec des acquisitions est élevé. Au-delà des répercussions d'un tel constat sur la résolution stratégique d'acquérir une société, le risque de l'échec rend la prise de décision au sein de la société acquérante plus laborieuse. Craignant une mauvaise acquisition, les actionnaires mettent sous pression les dirigeants de leur société et exigent des résultats de leur part. Des dirigeants qui doivent davantage rendre des comptes aux propriétaires tendront à se couvrir contre le reproche de ne pas avoir employé la diligence nécessaire dans leurs démarches liées à l'acquisition. Ils le feront en s'entourant de conseils de tout genre, et requerront notamment davantage de conseils juridiques. Les rapports établis par les conseils doivent être soumis aux éventuels supérieurs hiérarchiques en vue de l'approbation des décisions envisagées. Ces démarches allongent le temps nécessaire pour parfaire une acquisition et engendrent des coûts supplémentaires¹.

Enfin, lorsque le financement de l'acquisition provient d'un tiers, notamment d'une banque, ce tiers demandera également qu'on lui soumette le résultat de l'évaluation du projet d'acquisition et de la qualité de la cible. Il en fera souvent une condition pour l'octroi du crédit.

Le principal outil pour évaluer la qualité de la cible sous l'angle juridique est l'accomplissement d'une *due diligence* au sein de l'entreprise visée. La *due diligence* est le processus institutionnalisé par lequel l'acquéreur analyse systématiquement la qualité de la cible². Un de ses instruments essentiels est la *data room*, soit le local qui contient tous les documents utiles à l'acheteur pour s'informer sur l'état de la cible³.

La *due diligence* ne porte cependant principalement pas sur les aspects juridiques de la société. Les spécialistes des branches respectives procéderont notamment à des évaluations financières et commerciales. En effet, dans un premier temps, l'analyse de la cible sert un objectif

¹ Ce sont là de typiques *agency costs* (« [...] an agency problem [...] arises whenever the welfare of one party, termed the 'principal', depends upon the actions taken by another party, termed the 'agent'. », cf. HANSMANN / KRAAKMAN, p. 21); fondamental pour la théorie de l'agence, JENSEN / MECKLING, pp. 305 ss.

² Dans ce sens HÖHN, p. 1.

³ Pour plus de détails relatifs à l'organisation de la *due diligence*, cf. *infra* II.B.3, pp. 594 ss.

essentiellement commercial. Elle contribue à renseigner les dirigeants en charge de l'acquisition sur l'état et la capacité de rendement de la cible afin qu'ils puissent évaluer les chances de succès de l'acquisition et les possibilités d'intégration de la cible dans la stratégie générale de l'acquéreur.

Dans le ballet des consultants, le juriste adoptera cependant d'emblée une perspective particulière : il ne perdra pas de vue que la *due diligence* prend une signification dans le contexte de la vente au sens des articles 184 ss CO. Du moment que les milieux intéressés conçoivent l'accomplissement d'une *due diligence* comme un standard usuel lors de l'acquisition d'une société, il faut se demander quel est son effet sur de telles opérations sous l'angle juridique.

Nous nous intéresserons par la suite aux répercussions de la *due diligence* sur le devoir de diligence qui s'impose aux parties pendant l'analyse de la cible avant la signature du contrat d'acquisition, sur la négociation et rédaction du contrat d'acquisition et sur les incombances de l'acheteur en vue de l'exercice de ses moyens en cas de défauts de la cible⁴.

La prise de contrôle d'une entreprise peut se faire de différentes manières. L'acquéreur peut acheter les actifs et reprendre les passifs de la cible (achat d'une entreprise ou « *asset deal* »). Il s'agira alors de l'achat d'un ensemble de biens dont le transfert s'opérera par voie de succession individuelle⁵ ou universelle⁶. Les parties à un contrat d'acquisition d'une entreprise sont l'acquéreur et la société qui cède l'entreprise. Ce type d'acquisition se justifie dans certaines situations, notamment lorsque l'acquéreur ne désire pas reprendre la cible en entier (mais par exemple juste une division), lorsqu'il ne veut pas reprendre les risques liés au vendeur ou pour des raisons liées au financement de l'opération. Il est cependant nettement moins fréquent que l'acquisition de société (« *share deal* »). Pour ce motif, nous analyserons le rapport entre *due diligence*, négociation du contrat d'acquisition et responsabilité pour défauts dans le contexte de l'acquisition de société.

⁴ Cette contribution n'abordera en revanche pas la question des moyens indiqués à la disposition de l'acheteur une fois les conditions de leur exercice remplies ; voir à ce sujet BÖCKLI, *Gewährleistungen*, pp. 59 ss ; SCHENKER, *Rechtsbehelfe*, pp. 109 ss, VISCHER, *Sachgewährleistung*, pp. 361 ss.

⁵ Voir notamment l'article 714 al. 1 CC.

⁶ Voir les articles 69 ss LFus relatifs au transfert de patrimoine.

A. *Share deal* – l'acquisition d'une société par l'achat de ses actions

Le contrat d'acquisition de société est conclu entre l'acquéreur et les actionnaires de la cible. Les actions de la société visée constituent l'objet formel du contrat.

L'acquisition prend ainsi un caractère apparemment tout simple, puisque la seule acquisition des actions produira le changement de propriétaire de la société et avec cela indirectement de l'entreprise qu'elle exploite. Nul besoin de procéder aux fastidieux transferts d'actifs, de dettes et de contrats.

Dans une approche fonctionnelle, tout le monde s'accordera pour dire qu'un achat d'actions lorsqu'une majorité de contrôle est acquise est opéré afin de s'approprier une entreprise et que le dessein des acquéreurs n'est pas une transaction qui porte seulement sur des certificats d'actions. Nous verrons cependant plus bas que le Tribunal fédéral ne l'entend pas de cette façon⁷.

Le transfert des actions doit respecter des modalités particulières en fonction du type d'actions émises par la société⁸.

Le transfert des actions nominatives s'opère par la remise du titre endossé par leur vendeur⁹. Par ailleurs, le conseil d'administration de la cible devra inscrire le nouvel actionnaire dans le registre des actions¹⁰. Si de surcroît les titres sont des actions nominatives liées, le transfert de leur propriété et des droits qui en découlent requiert l'approbation du conseil d'administration de la cible¹¹.

En revanche, si les actions sont au porteur, la vente sera parfaite par leur simple transfert du vendeur à l'acheteur¹².

⁷ Cf. *infra*, III.A.1., pp. 599 s.

⁸ Voir pour plus de détails MEIER-HAYOZ / FORSTMOSER, pp. 422 ss ; TSCHÄNI, pp. 46 ss.

⁹ Cf. art. 684 al. 2 CO.

¹⁰ Cf. art. 686 al. 4 CO.

¹¹ Cf. art. 685c al. 1 CO *a contrario*.

¹² Cf. art. 967 al. 1 et 978 al. 1 CO.

B. L'asymétrie entre l'information de l'acheteur et l'information du vendeur

Afin de dépasser le stade de la simple description d'une vente d'une société et de saisir plus globalement les enjeux de la négociation du contrat d'acquisition, il est précieux de comprendre les intérêts de l'acheteur et du vendeur.

Le conseil qui se met à rédiger le contrat d'acquisition doit avoir à l'esprit le problème crucial de l'acquisition d'une société, soit l'asymétrie de l'information entre l'acheteur et le vendeur.

Le vendeur connaît évidemment mieux son entreprise que l'acheteur. L'acheteur soupçonne que la cible comporte des inconvénients et il désire les découvrir avant de consentir à l'acquisition, alors que le vendeur connaît les faiblesses de son entreprise mais n'a pas d'intérêt à divulguer toute l'information qu'il possède. Il pourrait même être incité à cacher les faits qui lui sont défavorables et qui influeraient sur le prix de la transaction. L'analyse économique appelle en anglais ces propriétés cachées les *hidden characteristics*¹³.

Si cette situation d'asymétrie est laissée sans aucun remède, la conséquence en sera que les acheteurs, craignant les transactions défavorables, envisageront systématiquement de payer moins pour la cible. Dans ces circonstances, les vendeurs pour leur part préféreront ne pas vendre et ainsi renoncer à une transaction qui aurait pourtant la vertu d'augmenter la satisfaction générale des parties. Ce phénomène est appelé en jargon l'*adverse selection*¹⁴.

Pour s'affranchir de ces phénomènes, le vendeur entreprendra des démarches pour révéler des informations cachées à l'acheteur. Ces démarches lui permettront de signaler à l'acheteur que son « produit » est de bonne qualité (« *signaling* »)¹⁵. Le transfert de cette information se fera en pratique par la remise d'un *information memorandum*, une sorte de prospectus relatif à la cible, par des entretiens et des présentations et, enfin, par une *data room* bien organisée, offrant ainsi les meilleures conditions pour la *due diligence* de l'acquéreur.

¹³ Voir p. ex. MANKIV, p. 480.

¹⁴ Fondamental au sujet de l'*adverse selection*, AKERLOF, pp. 488 ss.

¹⁵ Fondamental au sujet du *signaling*, SPENCE, pp. 355 ss.

Les corollaires des efforts du vendeur pour mettre en valeur la cible sont les démarches qu'entreprend l'acheteur pour inciter le vendeur à révéler des informations cachées (« *screening* »)¹⁶. Ce seront notamment les clauses du contrat d'acquisition relatives aux différentes qualités promises de la cible, que l'acheteur rédigera sous forme de déclaration négative émise par le vendeur¹⁷. Le vendeur devra ainsi spontanément déclarer les défauts pendant les négociations pour éviter de se contredire par rapport aux déclarations faites dans le contrat d'acquisition afin de ne pas risquer des litiges et d'engager sa responsabilité une fois la transaction accomplie.

Le jeu entre le *signaling* et le *screening* peut révéler de nombreuses informations sur la cible et détermine notablement la manière de rédiger le contrat d'acquisition¹⁸.

Malgré le transfert d'informations du vendeur à l'acheteur, il ne sera jamais possible d'obtenir une certitude absolue sur toutes les faiblesses de l'entreprise. Dans la mesure où ces faiblesses et incertitudes ne sont pas prises en compte dans le prix de la cible, les parties pourront négocier un régime de garanties qui transfère les risques de certaines défaillances au vendeur pendant le délai de garantie.

II. OBLIGATION D'INFORMER, DUE DILIGENCE ET NÉGOCIATION DE L'ACQUISITION

A. Obligation d'informer du vendeur

L'obligation du vendeur d'informer l'acheteur trouve plusieurs fondements en droit suisse. Son ampleur se détermine en fonction de la norme que l'acheteur fait valoir en cas de litige sur la violation de l'obligation d'informer. Or, dans une perspective *ex ante*, le vendeur ignore quelle norme l'acheteur invoquera dans une hypothétique action. Il est donc nécessaire de tenir compte de manière cumulée de toutes les obligations qu'impliquent les normes relatives à l'obligation d'informer.

¹⁶ Fondamental au sujet du *screening*, ROTHSCHILD / STIGLITZ, pp. 629 ss.

¹⁷ Par exemple: « *The company does not need to have any licenses, permits, approvals or other governmental authorizations for the conduct of the business* ».

¹⁸ Mentionnons que les travaux sur l'asymétrie de l'information ont valu le prix Nobel d'économie à GEORGE AKERLOF, MICHAEL SPENCE et JOSEPH STIGLITZ en 2001. Voir en général sur l'asymétrie de l'information, p. ex. MANKIV, pp. 480 ss.

D'abord, la négociation du contrat d'acquisition est soumise aux règles générales sur la négociation des contrats. En entamant leurs négociations, les parties se trouvent dans une relation précontractuelle¹⁹. Les parties ont l'obligation de négocier en accord avec les principes de la bonne foi et doivent s'abstenir d'induire l'autre partie en erreur. Le vendeur a un devoir de renseignement quant aux faits essentiels pour la décision de l'acheteur de conclure le contrat ou de le conclure à certaines conditions. Ce devoir porte plus précisément sur les faits que l'acheteur ne connaît pas ou n'est pas censé connaître²⁰. L'intensité du devoir de divulgation peut par exemple trouver sa mesure dans la pesée des intérêts faite dans le droit de la garantie pour les défauts, ce qui signifie que le vendeur doit divulguer toute information qui permet à l'acheteur d'estimer si l'entreprise est entachée d'un défaut qui lui fait perdre « *soit sa valeur, soit son utilité prévue, ou qui les diminuent dans une notable mesure* »²¹.

Ensuite, selon la doctrine relative au dol, l'obligation d'informer est accrue dans le cas de la vente d'une chose complexe dont les défauts ne peuvent pas être découverts par l'acheteur à première vue²². L'achat d'une société entre typiquement dans la catégorie des choses complexes. Le vendeur a donc une obligation d'informer l'acheteur de faits propres à l'entreprise qui ne seraient pas immédiatement décelables au moyen d'un simple examen par l'acheteur.

Enfin, la pratique de la *due diligence* accentue davantage le devoir de divulguer du vendeur. En effet, dès lors que le vendeur prépare l'information dans une *data room* afin que l'acheteur puisse y analyser la cible, qu'il le fait de surcroît sur la base d'une *due diligence request list* de l'acheteur ou qu'il répond spécifiquement à des requêtes et questions de l'acheteur, son devoir de divulgation est doublé d'un devoir de divulguer les renseignements de manière complète et véridique²³. Le standard usuellement évoqué dans ce contexte est celui de la *fair disclosure*. Les renseignements importants doivent être divulgués pour eux-mêmes ; il ne suffit donc pas qu'une information cruciale apparaisse

¹⁹ Cf. GAUCH / SCHLUEP / SCHMID / REY, N. 947 ; ATF 121 III 350, spéc. p. 354.

²⁰ Cf. GAUCH / SCHLUEP / SCHMID / REY, N. 957.

²¹ Cf. art. 197 al. 1 CO. Dans ce sens VISCHER, p. 231 ; le critère proposé par cet auteur suppose toutefois que le droit de garantie s'applique à toute la cible – hypothèse qui est rejetée par le Tribunal fédéral (cf. *infra* III.A.1., pp. 599 s.). Néanmoins, ce critère se justifie à tout le moins comme standard rationnel.

²² Engel, Traité, p. 353. Dans ce sens aussi SCHMIDLIN, BeK, N. 38 *ad* art. 28 CO ; GAUCH / SCHLUEP / SCHMID / REY, N. 863.

²³ VISCHER, p. 232 ; BÖCKLI, Gewährleistung, p. 78.

incidemment dans un document. Par ailleurs, le fait que le vendeur invite l'acheteur à aller « *voir tout ce qu'il désire voir* » au sein de l'entreprise est inconciliable avec l'institution de la *due diligence*. La *due diligence* n'est pas l'occasion pour l'acheteur de tenter sa chance et d'essayer de trouver le défaut qu'on lui avait caché. C'est au contraire l'occasion pour le vendeur de présenter l'état de son entreprise selon sa meilleure connaissance. Ce devoir de divulgation porte sur les faits que le vendeur connaît ou aurait dû connaître²⁴. Un devoir de divulgation s'impose également du fait que la négociation prolongée, voire éventuellement une collaboration après la transaction pendant des périodes transitoires (collaboration réglée par des *service level agreements*), fonde un rapport spécial entre les deux parties²⁵.

Pour répondre à ces exigences élevées, le vendeur devra être particulièrement attentif lors de la préparation de la *data room* et lors de la remise de renseignements supplémentaires dans le cadre des négociations. Cela conduit souvent le vendeur à procéder au préalable à une *due diligence* sur sa propre entreprise, processus pour lequel il mandate des conseils externes qui lui remettront un rapport de *due diligence* au terme de leur analyse (*vendor due diligence*)²⁶.

Les sources et circonstances évoquées concourent à fonder une obligation étendue du vendeur d'informer dans le domaine des acquisitions de sociétés²⁷. Cela se justifie sous l'angle d'une analyse économique : le vendeur n'est pas censé tirer un bénéfice fondé sur l'asymétrie d'information ; son bénéfice doit en revanche résulter de la vente d'une chose à un acheteur qui escompte que les dividendes futurs de la chose plus un éventuel dividende de liquidation excèdent le prix de la chose²⁸.

Le devoir de renseigner est toutefois limité dans la mesure où l'acheteur est un acteur versé en affaires devant identifier lui-même les problèmes qui se manifestent dans la documentation que le vendeur lui soumet. Si le vendeur doit rendre attentif sur sa méprise l'acheteur qui se

²⁴ VISCHER, p. 232.

²⁵ Cf. GAUCH / SCHLUEP / SCHMID / REY, N. 863.

²⁶ VISCHER, pp. 232 s.

²⁷ Pour un large devoir de renseignement TSCHÄNI, p. 17. Corollairement, on constatera qu'il n'existe pas d'obligation de vérification de l'acheteur avant la livraison de la chose, cf. GIGER, BeK, N. 34 *ad* art. 201 CO.

²⁸ Sur l'évaluation de la valeur des actions voir p. ex. KLEIN / COFFEE, pp. 276 ss.

trouve manifestement dans l'erreur sur une qualité de l'entreprise, le vendeur ne doit pas spécifiquement enquêter auprès de l'acheteur pour savoir si celui-ci se trouve dans l'erreur²⁹.

Pour résumer, on retiendra que l'acheteur est responsable d'analyser l'information que le vendeur lui livre alors que le vendeur a l'obligation de procéder à une *fair disclosure* de l'information relative à la cible et est responsable de l'information qu'il omet de livrer.

B. *Due diligence*

1. Types de *due diligence*

Notre présomption implicite était jusqu'à présent que la *due diligence* se fait avant la signature du contrat d'acquisition.

La *due diligence* peut cependant aussi avoir lieu après la signature du contrat d'acquisition (*post signing / pre-closing due diligence*) ou après le *closing* (*post closing due diligence*).

Quant à l'objet de la *due diligence*, rappelons qu'il peut porter sur des aspects autres que juridiques. Mentionnons à ce titre la *financial due diligence*, la *commercial due diligence*, la *tax due diligence*, l'*environmental due diligence* ou la *human resources due diligence*. La *due diligence* qui occupera d'ailleurs le plus l'acquéreur est la *due diligence* relative aux questions stratégiques, opérationnelles et financières de la société (*strategic / operational / financial due diligence*).

2. Etendue de l'analyse et rapport de *due diligence*

Les parties s'accordent sur les aspects juridiques de la cible à analyser. En principe, seule une analyse des données pertinentes pour la décision de l'achat ou l'évaluation de la valeur de la société est nécessaire³⁰.

Les conseils de l'acheteur analysent usuellement la documentation relative aux aspects juridiques suivants de la cible :

- organisation de la société, titres de la société, activité des organes (analyse de procès-verbaux, etc.) ;

- ressources humaines de l'entreprise (contrats de travail, délais de congé, indemnités de départ, conventions collectives de travail, assurances sociales, fonds de pension des employés) ;
- contrats importants conclus par la société (contrats de vente, de service, de collaboration, de confidentialité ; contrats bancaires ; postpositions de créance, accords de distribution, etc.) ;
- acquisitions, ventes, fusions, scissions antérieures, *joint ventures* ;
- concessions, autorisations, permis, licences accordées à la société ;
- immeubles de la société ;
- propriété intellectuelle (brevets, marques, noms de domaine, droits d'auteur, savoir-faire, contrats de licence, etc.) ;
- polices d'assurances ;
- aspects relatifs à l'environnement (contaminations de terrains, édifices contenant de l'amiante, etc.) ;
- aspects juridiques de la situation financière de la société (dettes, prêts, sûretés, *management letters*, etc.) ;
- aspects fiscaux ;
- litiges et procédures ;
- droit de la concurrence.

Cette liste n'est pas exhaustive et chaque branche de l'économie apportera son lot de particularités que les conseils doivent reconnaître et étudier.

Cette analyse culmine dans la rédaction d'un rapport de *due diligence*. Ce document n'est pas une simple compilation de données accumulées durant la *due diligence*. Le rapporteur doit en effet distinguer lors de la rédaction les données qui sont pertinentes de celles qui ne le sont pas. Il a pour objectif d'offrir à l'acheteur une base qui lui permette de se décider en faveur ou contre l'acquisition de la cible. Le rapporteur devra plus particulièrement identifier les problèmes qui sont des empêchements absolus à l'acquisition (les « *deal breakers* »). Enfin, le conseil ne doit pas perdre de vue que son rapport sert également à cerner le niveau de

²⁹ Cf. GAUCH / SCHLUEP / SCHMID / REY, N. 958.

³⁰ SCHENKER, p. 215.

connaissances de l'acheteur relatif à l'entreprise au moment de la *due diligence*, critère important en cas de litige sur des défauts de la cible³¹.

3. Organisation de la *due diligence* et considérations pratiques

Une bonne organisation de la *due diligence* est cruciale afin que cette institution serve d'outil de prise de décision et contribue à éviter des conflits suite à l'acquisition. Ces objectifs sont d'emblée manqués si l'organisation de la *due diligence* crée elle-même des conflits.

Pour permettre à l'acheteur une analyse de la documentation pertinente d'un point de vue juridique, le vendeur la réunit normalement³² dans un local : la *data room*, déjà mentionnée. L'entier de la documentation s'y trouve classé systématiquement dans des classeurs. Souvent, le contenu de la *data room* aura été déterminé en fonction de la *data room request list* de l'acheteur. Ce document énumère tous les aspects juridiquement pertinents et dont l'acheteur demande la divulgation. La *data room* rassemble dès lors souvent l'ensemble des documents importants de la cible.

Le vendeur remettra à l'acheteur un index des documents soumis, index qui suivra de préférence la systématique de la *due diligence request list* de l'acheteur.

Le fait d'accomplir une *due diligence* peut avoir un impact sur l'état de fait soumis au juge dans le cadre d'un litige sur les défauts de la cible. Il s'ensuit que l'accomplissement de la *due diligence* doit respecter une discipline rigoureuse :

- Le processus de *due diligence* est coûteux pour l'acheteur qui doit mobiliser pendant plusieurs jours, voire plusieurs semaines, une équipe qui analyse la cible. Pour cette raison, l'acheteur exige usuellement de la part du vendeur l'inclusion d'une clause d'exclusivité dans la lettre d'intention³³. Elle empêche le vendeur d'entrer en contact avec d'autres acheteurs pendant la durée de la

³¹ Pour une discussion cf. *infra*, III.B.1., pp. 603 ss.

³² Dans de grandes transactions incluant une vente aux enchères relative à la cible, la *data room* est souvent organisé de manière virtuelle au moyen d'une *e-data room* (dans le cadre d'une « *on-line due diligence* »). Les documents pertinents sont rendus accessibles sur des sites internet sécurisés.

³³ Cf. ISLER, p. 7.

due diligence et ce jusqu'à la signature du contrat ou l'abandon des négociations.

- Avant la tenue de la *due diligence*, les parties signent toujours un accord de confidentialité³⁴. Notons qu'un tel accord ne constitue qu'une protection incomplète lorsque l'acheteur est un concurrent, puisqu'il sera d'emblée difficile au vendeur de prouver la violation de l'accord de confidentialité.
- Le vendeur désigne une personne responsable de la *data room*. Dans de grandes transactions, le vendeur établit un règlement relatif à la *data room* contenant notamment les horaires d'accès, les modalités du contrôle d'identité des conseils, les règles relatives aux requêtes d'information supplémentaire. Les conseils qui entrent dans la *data room* signent des déclarations de confidentialité.
- La *due diligence* ne peut pas remplir sa fonction si le vendeur augmente le contenu de la *data room* pendant les négociations sans en avertir l'acheteur. Le contenu de la *data room* doit être arrêté à une certaine date sur laquelle les parties doivent s'entendre. La *data room* est alors en quelque sorte scellée. Les parties négocient la manière dont ils envisagent de conserver les documents qu'il contient une fois la transaction terminée.
- L'acheteur pourra requérir des informations supplémentaires de la part du vendeur au fur et à mesure de la *due diligence*. Il le fait au moyen de requêtes écrites (« *request lists* ») et le vendeur lui fournit ensuite les documents demandés. Ceux-ci seront classés dans un classeur séparé afin de pouvoir contrôler quels documents ont été rajoutés à la *data room* après que son contenu a été arrêté.
- Le vendeur qui prépare la *data room* veille à masquer les informations (par exemple des secrets d'affaires, des marges de vente, des listes de clients, etc.) qu'il ne désire pas divulguer à l'acheteur tant que celui-ci n'a pas fait d'offre ferme (« *binding offer* »). Par ailleurs, malgré son obligation d'informer l'acheteur de l'état de la cible, le vendeur reste tenu par les obligations qui découlent de ses engagements contractuels³⁵ ou de ses devoirs

³⁴ TSCHÄNI, p. 19 ; ISLER, pp. 5 s. ; SCHENKER, p. 213.

³⁵ SCHENKER, p. 213.

légaux. On songe au respect du secret bancaire dans une acquisition bancaire, ou en général à la loi sur la protection des données. Cette dernière s'applique à tout traitement et notamment à toute communication de données relatives à des personnes physiques ou morales et interdit une atteinte illicite à la personnalité, par exemple au cours d'une *due diligence*³⁶. Cette contrainte ne saurait cependant pas empêcher tout transfert d'information et les renseignements pertinents devront être divulgués avant la signature du contrat³⁷.

- De manière générale, des précautions doivent être prises pour garantir le secret de la transaction vis-à-vis des employés et du public pour parer aux rumeurs d'acquisition et à l'impact que de telles rumeurs peuvent avoir sur la marche des affaires ou sur le prix de la transaction.

4. Incombances des parties pendant la *due diligence*

Les connaissances de l'acheteur sur la cible sont largement déterminées par la *due diligence*. Or, l'article 200 al. 1 CO précise que le vendeur ne répond pas des défauts que l'acheteur connaissait au moment de la vente. Il existe à l'évidence un rapport immédiat entre *due diligence*, déclarations du vendeur, connaissances de l'acheteur et responsabilité pour les défauts. L'analyse de ce rapport, élément clé de cette étude, est faite conjointement avec l'analyse de la notion de la méconnaissance du défaut, condition de la garantie pour les défauts³⁸.

C. La négociation du contrat d'acquisition

Avant même d'accomplir la *due diligence*, les parties se sont éventuellement déjà entendues sur certains éléments du contrat d'acquisition, éléments qu'ils auront consignés dans une lettre d'intention (*letter of intent*). Typiquement, les parties font une première estimation du prix ou donnent quelques indications quant à la manière de structurer la transaction.

³⁶ Cf. BAUMGARTNER, p. 959 ; GERCKE, pp. 2 s.

³⁷ Pour plus de détails, cf. BAUMGARTNER, pp. 959 ss ; GERCKE, pp. 3 ss.

³⁸ Cf. *infra*, III.B.1., pp. 603 ss.

Le rapport de *due diligence établi*, les parties se mettent à négocier le contrat d'acquisition. L'acheteur se trouve à ce stade dans une meilleure situation puisqu'il négocie désormais en connaissance de cause.

Les problèmes identifiés dans la *due diligence* peuvent être résolus de différentes manières. Souvent les parties conviennent d'un effet suspensif à la vente (signature et *closing* différés). Pendant la période de suspension, le vendeur s'engagera par exemple à négocier la continuation des contrats qui prévoient un droit de résiliation pour l'autre partie en cas d'acquisition de la cible (clause dite « *change of control* »)³⁹. Les parties peuvent également directement ajuster le prix afin qu'il tienne compte des problèmes découverts pendant la *due diligence*⁴⁰. En effet, l'accord des parties sur l'allocation d'un risque se répercute normalement sur le prix puisque la prise d'un risque revêt en définitive une valeur économique⁴¹. Aussi, lorsque les parties découvrent un défaut qui pourrait avoir une incidence à court terme sur la valeur de la société, une protection de l'acheteur au moyen d'assurances n'est pas réalisable puisque les parties connaissent précisément l'existence du défaut. Dans cette situation, le moyen adéquat est l'ajustement du prix qui intervient dans un certain délai après la vente⁴².

Ensuite, la *due diligence* renseignera l'acheteur sur les assurances et clauses accessoires de garantie à exiger de la part du vendeur⁴³. En effet la négociation du contrat est un problème d'allocation des risques. Le contrat traite par principe de chaque risque dont le transfert au moment du *closing* (modalité qui doit être prévue expressément en raison du transfert des risques au moment du *signing* prévu par l'art. 185 al. 1 CO) apparaît inacceptable à l'acheteur⁴⁴.

En principe, les défauts de la cible existant avant le *closing* peuvent être couverts par des assurances données par le vendeur. Les parties prévoiront en revanche des clauses accessoires de garantie lorsque le vendeur promet des qualités futures de la cible ou s'engage à répondre de

³⁹ SCHENKER, p. 230.

⁴⁰ SCHENKER, p. 231.

⁴¹ SCHENKER, Risikoallokation, p. 244.

⁴² SCHENKER, pp. 231 s.

⁴³ En raison de la jurisprudence du Tribunal fédéral, l'inclusion d'assurances et de garanties accessoires au contrat est indispensable pour l'acheteur dans un *share deal*, cf. *infra*, III.A.1. pp. 599 s.

⁴⁴ SCHENKER, Risikoallokation, p. 242.