

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.

la survenance de certains risques selon un régime particulier (impôts, responsabilités environnementales)⁴⁵.

Les parties ont intérêt à définir le rapport entre les connaissances de l'acheteur, la *due diligence* et le régime de garantie pour les défauts. Alors que le vendeur a un intérêt à une définition large de la notion d'information divulguée pour opposer à l'acheteur sa connaissance préalable du défaut en cas de litige (*cf.* art. 200 CO)⁴⁶, l'acheteur préférera une clause retenant que sa connaissance se limite au contenu de la *data room*.

Il apparaît que le régime de la garantie pour les défauts du droit de la vente est de nature dispositive⁴⁷, et les parties peuvent convenir d'un régime qui réponde à leurs besoins. Ce régime contractuel devra cependant être rédigé à partir du régime légal et par contraste avec celui-ci. Il s'impose donc de bien cerner le régime prévu par le Code des obligations.

III. RESPONSABILITÉ POUR LES DÉFAUTS

A. Le régime de garantie applicable au *share deal*

Les parties conviennent normalement du passage des risques de la cible au moment du transfert des actions de l'acheteur au vendeur (*closing*). La garantie pour les défauts de la cible porte donc sur les défauts qui existaient déjà avant le transfert des risques.

Le régime de la responsabilité pour défauts de l'entreprise acquise par un *share deal* revêt un caractère particulier. D'un point de vue fonctionnel, les parties au contrat d'acquisition poursuivent le but de transférer le contrôle d'une entreprise. L'objet de leur contrat est cependant le simple transfert d'actions. Il découle de cette dualité entre l'objet voulu et l'objet exprimé du contrat une incertitude quant au régime de garantie applicable dans le cadre de *share deals*.

⁴⁵ Voir pour plus de détails, *infra*, III.A.2., pp. 600 ss.

⁴⁶ *Cf. infra*, III.B.1., pp. 603 ss.

⁴⁷ VENTURI, CR, N. 27 *ad* Intro. art. 197-210 CO.

1. Une jurisprudence détachée des réalités économiques

D'emblée, on s'attendrait à ce que l'article 197 CO (« *Garantie en raison des défauts de la chose* ») trouve application à l'acquisition d'une société. En effet, l'objectif de l'acquisition des actions étant le contrôle de l'entreprise exploitée par la société, un défaut de l'entreprise enlève « à la chose soit sa valeur, soit son utilité prévue, ou [...] les diminue dans une notable mesure ».

Le Tribunal fédéral a cependant jugé qu'une vente d'actions a pour objet les seules actions vendues et non l'entreprise qu'elles représentent indirectement⁴⁸. La conséquence en est que l'acheteur ne peut pas ouvrir action en réparation contre le vendeur sur la base de la thèse générale qu'un défaut allégué enlève à la cible soit sa valeur, soit son utilité prévue, ou qu'il les diminue dans une notable mesure⁴⁹.

La garantie pour les défauts n'est donc d'aucun secours à l'acheteur en cas de défauts de l'entreprise, et le Tribunal fédéral renvoie l'acheteur lésé à d'autres remèdes :

- l'acheteur peut invoquer l'erreur essentielle en alléguant qu'il n'aurait pas conclu le contrat en connaissance du défaut⁵⁰. L'erreur peut même porter sur un fait futur. Ce fait ne saurait toutefois pas être une simple mauvaise évolution des affaires, mais il doit porter sur un événement que les parties considèrent comme certain mais qui ne s'est pas réalisé, comme la délivrance d'une concession⁵¹. Selon SCHENKER, une invalidation du contrat pour erreur fondamentale ne serait toutefois possible qu'en cas de divergence de valeur se montant, suivant la teneur du contrat, à au moins 15 à 25 %⁵². Le Tribunal fédéral admet toutefois l'invalidation partielle du contrat en cas d'erreur essentielle et

⁴⁸ ATF 79 II 155, spéc. p. 158 ; 107 II 419, spéc. p. 422.

⁴⁹ Une critique de ces arrêts a déjà été faite par le passé (*cf.* GIGER, BeK, N. 88 *ad* art. 197, LÖRTSCHER, pp. 69 ss, et surtout WATTER, pp. 150 ss) et nous nous en contenterons ici. Voir également LANZ, pp. 114 ss.

⁵⁰ ATF 79 II 155, spéc. pp. 160 ss ; 107 II 419, spéc. p. 421 s. ; *cf.* TSCHÄNI, pp. 172 ss.

⁵¹ SCHENKER, Risikoallokation, p. 265.

⁵² SCHENKER, Risikoallokation, p. 265.

offre ainsi une solution *ad hoc* aux cas d'espèces qui lui ont été soumis⁵³ ;

- l'acheteur pourra aussi invoquer le dol. Il allègue dans ce cas que le vendeur l'a induit volontairement en erreur pour l'amener à la conclusion du contrat d'acquisition (art. 28 CO)⁵⁴.

Malgré la possibilité pour l'acheteur d'invoquer des vices du consentement donné au contrat d'acquisition, ces moyens ne peuvent être appliqués que dans des situations extraordinaires. Simultanément, l'admission de l'invalidation du contrat laisse planer une incertitude quant au caractère définitif de la transaction pendant des années après sa conclusion puisque l'acheteur peut invoquer le vice de volonté indépendamment des délais prévus par le droit de la vente ou le contrat⁵⁵. Par conséquent, la jurisprudence du Tribunal fédéral sur les remèdes de l'acheteur contre le vendeur lors de l'acquisition d'une société est très restrictive et peu prévisible. Pour ces motifs, la jurisprudence du Tribunal fédéral est aujourd'hui pratiquement⁵⁶ unanimement critiquée, notamment par les auteurs spécialisés en fusions et acquisitions⁵⁷.

Bien que nous poursuivions notre analyse dans une optique pratique qui s'accommode donc de la jurisprudence du Tribunal fédéral, nous nous rallions à la critique de cette jurisprudence qui nous paraît s'éloigner des réalités économiques sans aucun motif valable⁵⁸.

2. *Reps-and-Warranties* – ou : l'indifférence de la jurisprudence pour les acquisitions sophistiquées

Le régime formaliste du Tribunal fédéral a un impact direct sur la pratique des acquisitions de sociétés et oblige le conseil à réagir au régime sous-optimal imposé par la jurisprudence. En effet, l'acheteur n'est pas suffisamment protégé par le régime de garantie limité aux certificats d'actions.

⁵³ Cf. ATF 107 II 419, spéc. pp. 423 ss.

⁵⁴ ATF 108 II 102, spéc. pp. 104 ss.

⁵⁵ Cf. TERCIER, p. 95. WATTER, p. 160, mentionne que la jurisprudence du Tribunal fédéral offre en quelque sorte à l'acheteur une option de revendre la cible au vendeur en cas de découverte d'un défaut.

⁵⁶ Pour la conception formaliste : CAVIN, p. 78 ; WESSNER, pp. 459 ss ; GUHL / KOLLER, p. 380 ; VENTURI, CR, N. 23 *ad art.* 197 CO.

⁵⁷ BÖCKLI, Gewährleistungen, pp. 62 s. ; TSCHÄNI, p. 166 ; WATTER, p. 157.

⁵⁸ Cf. pour une appréciation *infra*, IV., pp. 607 ss.

La conséquence en est que les parties négocient un catalogue d'assurances (*die Zusicherung* ou, en anglais, *representations and warranties*) à insérer dans le contrat d'acquisition. L'assurance est une manifestation de volonté du vendeur par laquelle il promet que la cible présente certaines qualités ou qu'elle ne présente pas certains défauts⁵⁹. Les assurances portent sur les qualités promises de l'entreprise au moment du transfert des risques.

L'expérience montre que les termes anglais de *representations and warranties* sont utilisés indistinctement⁶⁰ pour les assurances et qu'il n'y a pas lieu de rechercher dans les deux termes une distinction qui s'apparenterait à la distinction entre les assurances (qualités au moment du passage des risques) et garanties (notamment relatives à des faits futurs) du droit suisse.

Les parties jouissent d'une grande marge de manœuvre dans la formulation des assurances relatives à la cible⁶¹. Outre les assurances classiques quant à la qualité des choses, les parties peuvent par exemple prévoir des assurances quant au progrès dans le développement d'un produit, quant à l'adéquation des actifs ou des passifs, ou quant au respect par la société des principes applicables à l'établissement des comptes.

Il n'est en revanche pas possible de donner des assurances quant à la valeur de la société puisque sa valeur est d'ordinaire fixée en fonction du rendement escompté de l'entreprise, ce qui représente un fait futur. En d'autres termes, une assurance quant à la valeur de la société peut seulement être donnée par référence à des paramètres existant au moment du *closing*⁶².

En principe, des assurances peuvent aussi être données de manière concluante⁶³ et être déduites d'un contexte aux implications univoques. En pratique, il sera toutefois difficile de prouver l'existence des assurances

⁵⁹ TERCIER, p. 100 ; BÖCKLI, Gewährleistungen, p. 88.

⁶⁰ Et ce malgré la signification distincte des deux termes en droit anglais ou américain, cf. OESTERLE, p. 43: « *Technically, representations are statements as to existing circumstances and warranties cover future situations. Most lawyers compact the two concepts and refer to them in a run-on term as reps-and-warranties* ».

⁶¹ BÖCKLI, Gewährleistungen, p. 90. Voir pour plus de détails, WATTER, pp. 242 ss.

⁶² Mentionnons toutefois le mécanisme de l'*earn-out* qui permet un ajustement du prix en fonction du rendement atteint par la cible durant des périodes succédant à la vente.

⁶³ BÖCKLI, Gewährleistungen, p. 92.

non écrites dès lors qu'un contrat d'acquisition est négocié avec soin et comporte un long catalogue d'assurances. Il existe alors une présomption que des parties rompues aux affaires auront veillé à prévoir dans le contrat tous les aspects importants à leurs yeux⁶⁴. Cette limitation des défauts à ceux qui sont couverts par des assurances est une conséquence du régime imposé par le Tribunal fédéral, qui empêche d'invoquer l'absence d'une qualité attendue diminuant la valeur de la chose ou son utilité prévue.

On observe que les assurances finissent par constituer l'essentiel du contrat et qu'elles le rallongent considérablement. C'est une conséquence inévitable de la conclusion d'affaires dans un domaine où la loi ou la jurisprudence n'offrent pas la sécurité nécessaire pour rendre le régime applicable prévisible en cas de litige. En l'absence d'un régime légal adéquat, ce sont donc les parties qui doivent créer sur mesure le régime désiré⁶⁵.

Les assurances doivent être distinguées des clauses accessoires de garanties données par le vendeur⁶⁶. L'acheteur pourra se prévaloir de ces garanties sans être restreint par les règles du droit de la vente concernant les avis et le délai de prescription⁶⁷. Ces garanties portent souvent sur des faits futurs comme l'obtention d'une concession ou l'atteinte d'un certain bénéfice, pour lesquels une assurance ne peut pas être donnée⁶⁸. Il est rare toutefois qu'un contrat d'acquisition prévoie des garanties quant aux bénéfices futurs de la société. Cela s'explique par le fait qu'un vendeur ne donnera pas des garanties qui couvrent la marche d'une entreprise dont il n'a plus le contrôle⁶⁹.

⁶⁴ BÖCKLI, Gewährleistungen, p. 92.

⁶⁵ La collaboration avec des clients et cabinets anglo-américains dans le domaine des transactions transnationales est indéniablement une autre cause de la complexité des contrats d'acquisition, cf. à ce sujet TRIEBEL, pp. 4 s.

⁶⁶ TERCIER, Contrats spéciaux, p. 101.

⁶⁷ Cf. GUHL / KOLLER, p. 382 ; BÖCKLI, Gewährleistungen, p. 95 ; ATF 96 II 115, spéc. pp. 118 s. Ce point est toutefois controversé en doctrine et une rédaction du contrat dépourvue d'ambiguïté s'impose à ce sujet.

⁶⁸ BÖCKLI, Gewährleistungen, p. 93 ; LUGINBÜHL, pp. 145 ss.

⁶⁹ SCHENKER, p. 212. Un ajustement du prix en fonction du rendement atteint par la cible durant des périodes succédant à la vente est toutefois possible au moyen du mécanisme de l'*earn-out*.

A noter que la responsabilité du vendeur est objective et qu'il doit réparation même lorsqu'il n'a pas commis de faute. Le fait qu'il ne connaissait pas le défaut ne lui est donc d'aucun secours.

B. Conditions pour invoquer les défauts

1. Méconnaissance du défaut

Le vendeur de la société ne répond pas des défauts que l'acheteur connaissait au moment de la vente (art. 200 al. 1 CO). L'idée économique sous-jacente à cette règle est que les défauts connus au moment de la signature du contrat sont pris en compte par les parties lors de la fixation du prix, et que, dès lors, l'acheteur ne peut pas demander réparation pour un tel défaut, ce qui reviendrait à l'indemniser deux fois⁷⁰.

L'acheteur ne peut donc pas invoquer un défaut dont il avait une **connaissance effective** au moment de la conclusion du contrat⁷¹. Dans ce cas, l'acheteur est privé de remèdes et ce, même lorsque le vendeur a donné des assurances explicites quant à l'absence du défaut. L'acheteur a connaissance d'un défaut du moment qu'il l'a cerné en tant que tel ; il ne suffit donc pas qu'il ait uniquement connaissance d'indices disparates qui, savamment recoupsés, lui auraient permis de reconnaître le défaut⁷². Enfin, les connaissances acquises par ses conseils et ses avocats durant la *due diligence*, tout comme les omissions dans l'analyse de l'information divulguée, sont imputées à l'acheteur⁷³.

La responsabilité du vendeur est également exclue lorsque l'acheteur aurait dû connaître le défaut (**connaissance présumée** ; art. 200 al. 2 CO). Le législateur n'accorde donc pas sa protection à l'acheteur qui – eu égard aux circonstances – n'a pas soulevé un défaut alors que l'« *attention habituelle* » lui aurait permis de l'identifier. Cette préemption du droit de l'acheteur n'est pas fondée sur la violation d'un devoir d'examen de

⁷⁰ SCHENKER, p. 233.

⁷¹ Les parties peuvent toutefois prévoir le contraire au moyen d'une clause accessoire de garantie, ce qui est fréquent notamment dans les domaines des impôts ou des responsabilités environnementales. De telles garanties apparaissent alors souvent sous le terme d'*indemnities*.

⁷² Dans ce sens AMSTUTZ, p. 1111.

⁷³ Cf. art. 101 CO ; AMSTUTZ, p. 1112.

l'acheteur puisque ce devoir d'examen n'intervient qu'après le *closing*⁷⁴. L'article 200 al. 2 CO n'oblige donc pas l'acheteur à accomplir une *due diligence* au sens technique du terme, ni à s'entourer de spécialistes, mais impose à l'acheteur un minimum d'attention dans le choix de la cible et dans l'appréciation de l'information qu'il tient sur la cible⁷⁵. Il est une expression du principe de la bonne foi qui ne permet pas à l'acheteur d'invoquer son ignorance fautive⁷⁶. Néanmoins, la pratique systématique de la *due diligence* dans l'acquisition de société contribue à alourdir l'incombance qui pèse sur l'acheteur de bien cerner les renseignements relatifs à la cible qui lui sont livrés avant même qu'il ne signe le contrat d'acquisition. L'« *attention habituelle* » dans l'examen de l'entreprise en phase de négociation exige de la part de l'acheteur la rigueur d'usage lorsqu'il choisit d'accomplir une *due diligence*.

Le fardeau de la preuve quant à la connaissance de l'acheteur incombe au vendeur. Or, le vendeur apportera cette preuve notamment en puisant dans le contenu de la *data room*.

Cependant, l'article 200 al. 2 CO prévoit également que la fiction de la connaissance de l'acheteur (connaissance présumée) n'intervient pas en cas de dol du vendeur ou lorsque ce dernier a donné à l'acheteur des assurances⁷⁷. Cette réserve des assurances est particulièrement efficace dans le domaine des acquisitions de sociétés, parce que pratiquement tout le régime de garantie dans un *share deal* dépend de ces assurances. En cas de demande d'indemnisation de l'acheteur en vertu de défauts dont l'absence était assurée, le vendeur devra donc pour se libérer prouver que l'ignorance invoquée par l'acheteur se rapporte à un fait dont il avait une connaissance effective. Pour ce faire, il se tournera notamment vers la *data room* contenant la documentation que l'acheteur a analysée.

Il apparaît que la distinction cruciale est celle entre connaissance effective et connaissance présumée.

Pour éviter ce type de litige, les parties ont intérêt à clairement déterminer dans leur contrat que seuls des renseignements effectivement dévoilés pour eux mêmes dans la *data room* entraînent une exclusion des prétentions de l'acheteur. Un autre moyen pour éviter les litiges sur ce

⁷⁴ Cf. GIGER, BeK, N. 34 *ad* art. 201 CO ; HONSELL, BaK N. 3 *ad* art. 200 CO ; ATF 66 II 132, spec. 137.

⁷⁵ Cf. ATF 66 II 132, spéc. 137.

⁷⁶ HONSELL, BaK, N. 1 et 3 *ad* art. 200 CO.

⁷⁷ AMSTUTZ, p. 1112.

point est d'exclure l'application de l'article 200 CO et de préciser que les prétentions de l'acheteur sont seulement exclues par les annexes (*Schedules* pour les Américains ou *Disclosure Letter* pour les autres Anglo-saxons) au contrat. L'inconvénient de ce choix est que le contrat, annexes incluses, peut prendre un volume considérable, car le vendeur voudra annexer le plus de documentation possible au contrat⁷⁸. Par ailleurs, dans l'hypothèse du contrat excluant l'application de l'article 200 CO, la demande d'indemnisation de l'acheteur fondée sur un défaut qu'il connaissait pourrait être contraire au principe de la bonne foi dans certains cas. Il arrive en effet fréquemment que l'acheteur finisse par mieux connaître certains aspects de l'entreprise que son propriétaire puisque son analyse met à jour son état le plus récent. Un abus de droit est alors concevable lorsque l'acheteur négocie sciemment l'exclusion de l'article 200 CO alors que la *due diligence* lui a révélé un problème que même le vendeur ignorait⁷⁹. Mis à part des circonstances exceptionnelles, le vendeur aura en général une bonne connaissance des données qu'il a dévoilées dans la *data room*, ce qui réduit la probabilité de ce genre de situation.

La doctrine soutient parfois qu'il existe à proprement parler un devoir d'examen de l'acheteur avant la signature du contrat, devoir qui limiterait ainsi les devoirs d'information du vendeur⁸⁰. Nous ne pensons toutefois pas que ce devoir d'examen préalable existe en soi et qu'il trouve son siège à l'article 200 CO. Il est plus correct de dire que l'examen avant signature est une pratique et un fait des affaires, et que dès lors que cet examen préalable a lieu, il a un impact purement factuel sur les connaissances effectives et connaissances présumées de l'acheteur. L'acheteur devra se laisser opposer ces connaissances s'il réclame une indemnité fondée sur des défauts qu'il connaissait ou dont il aurait dû connaître l'existence. En principe, il ne peut pas être attendu de l'acheteur qu'il procède à une enquête exhaustive dans la masse d'informations qui lui sont soumises dans la *data room*. Ce qui peut seulement être découvert par une mise en relation savante de renseignements n'est pas vraiment dévoilé par le vendeur⁸¹.

⁷⁸ SCHENKER, p. 234.

⁷⁹ VISCHER, p. 236 ; AMSTUTZ, p. 1114.

⁸⁰ Voir par exemple VISCHER, p. 233 ; VISCHER, *Geschäftsübertragungsvertrag*, p. 339 (*obiter*).

⁸¹ SCHENKER, p. 234.

Paradoxalement, l'acheteur qui procède à une *due diligence* pourrait finir par être privé de prétentions contre le vendeur pour des défauts qu'il connaît, alors qu'il n'en aurait pas été privé s'il n'avait pas fait de *due diligence* et pas appris le défaut en question⁸². Un paradoxe semblable concerne le vendeur : s'il veut échapper à une responsabilité pour défauts, le vendeur devra dévoiler l'état de son entreprise. Or, une fois qu'il se met à informer spécifiquement l'acheteur, il lui incombe un devoir accru de l'informer pleinement sur les questions abordées, démarche qu'il devra souvent faire au prix de propres recherches approfondies au sein de son entreprise.

2. L'avis des défauts

Selon l'article 201 al. 1 CO, l'acheteur a l'obligation de vérifier l'état de la chose reçue aussitôt qu'il le peut d'après la marche habituelle des affaires ; s'il découvre des défauts dont le vendeur est garant, il doit l'en aviser sans délai. Si l'acheteur ne remplit pas cette incombance, il perd son droit de garantie.

La vérification de l'acheteur porte désormais sur sa propre entreprise ; elle ne portera en pratique que sur les actifs les plus importants et les transactions clés de l'entreprise⁸³. Il est rare que l'acheteur entreprenne une *post-closing due diligence* complète. Une interprétation de la loi conforme à la réalité des affaires implique que seuls les défauts qui ont été identifiés ou qui auraient dû être identifiés par l'examen standard et limité de l'entreprise sont réputés admis en l'absence de l'avis de l'acheteur⁸⁴.

Le délai adéquat fondé sur « *la marche habituelle des affaires* » est de 10 à 20 jours selon la jurisprudence du Tribunal fédéral. Ce délai n'est pas réaliste dans le domaine de l'acquisition de sociétés, et il s'impose donc de prévoir un délai prolongé relatif à l'avis des défauts dans le contrat d'acquisition. Normalement, les parties conviennent d'exclure l'application de l'article 201 CO, ce qui revient à admettre l'avis des défauts pendant toute la durée de la garantie⁸⁵.

⁸² Cf. ATF 66 II 137 ; VISCHER, p. 233 ; SCHENKER, Risikoallokation, p. 255.

⁸³ SCHENKER, Risikoallokation, pp. 252 s.

⁸⁴ SCHENKER, Risikoallokation, p. 253.

⁸⁵ BÖCKLI, Gewährleistung, p. 103.

3. Prescription

Selon l'article 210 al. 1 CO, toute action en garantie pour les défauts de la chose se prescrit par un an à compter du transfert de la chose, même si ce dernier ne découvre les défauts que plus tard. Les parties sont toutefois libres de prévoir un délai plus long et elles le font usuellement dans le domaine des acquisitions. Le délai de garantie peut être modifié librement puisque l'article 129 CO ne trouve pas application dans ce cas⁸⁶, et un délai de garantie de deux ou trois ans est fréquent⁸⁷.

4. Exclusion de la garantie

Le vendeur ne répond pas des défauts pour lesquels les parties sont convenues d'exclure la garantie. Les parties peuvent notamment convenir de limiter la garantie à certaines qualités de la cible. Il leur est loisible de cadrer les paiements de dommages-intérêts en prévoyant des seuils et des plafonds aux prétentions de l'acheteur. Un seuil (en forme de « *threshold* » ou de « *loss deductible* ») a pour effet de priver l'acheteur de moyen tant que son dommage n'a pas atteint une certaine importance. En revanche, le plafond (« *cap* ») limite la prétention de l'acheteur à un montant qui est usuellement exprimé en chiffres ou en pourcentage du prix d'achat.

Une limitation de la garantie est frappée de nullité lorsque le vendeur a dissimulé frauduleusement les défauts de la chose (art. 199 CO).

IV. REMARQUES FINALES

La *due diligence* – loin d'être simplement une « bureaucratization » du processus d'acquisition – contribue à augmenter la confiance des acheteurs dans le « marché du contrôle des sociétés » et à la formation du prix des cibles, ce qui rend le marché plus liquide. Quant au vendeur, il réduit son risque de litiges relatifs à des défauts de la cible vendue. La *due diligence* structure également le processus de négociation et permet aux parties de focaliser leurs efforts de négociation sur les points réellement délicats de la transaction.

⁸⁶ VENTURI, CR, N. 30 *ad* Intro. art. 197-210 CO.

⁸⁷ BÖCKLI, Gewährleistungen, p. 103.

Paradoxalement, la jurisprudence du Tribunal fédéral contribue à cette systématisation du processus.

Ce faisant, le Tribunal fédéral offre une belle illustration de l'effet incitatif sur les parties d'une règle juridique sous-optimale (*penalty default rule*)⁸⁸. En principe, les règles dispositives du Code des obligations visent à offrir un régime optimal à des parties qui n'ont pas pris le soin de rédiger un contrat. La règle sur laquelle les parties se seraient entendues si elles avaient pensé à la rédiger représente alors traditionnellement la règle optimale⁸⁹. Dans une approche plus dynamique, on constate que le législateur peut également sciemment poser une règle dispositive sous-optimale qui oblige au moins une partie à négocier soigneusement son contrat, sous peine de conclure un contrat soumis à un régime qui lui est défavorable⁹⁰. Or, un contrat négocié sur mesure est mieux adapté à la gestion de conflits séparant les parties et réduit ainsi les risques d'un procès. Par ailleurs, si une action est néanmoins introduite, la tâche du juge sera facilitée grâce au contrat détaillé. Le régime dispositif sous-optimal de la garantie pour les défauts du Tribunal fédéral oblige donc les parties à s'engager dans de longues négociations sur les assurances et les garanties du vendeur. Le produit central de ce processus est la divulgation d'informations, soit ici la divulgation de la volonté réelle par le biais d'un contrat détaillé et, prospectivement, la divulgation de cette volonté à un juge (*information forcing*)⁹¹.

L'incitation à révéler de l'information lors de la négociation de contrats d'acquisitions ne s'arrête pas au niveau *parties – juge*. L'acheteur, qui rédige usuellement le contrat, se servira à son tour du mécanisme de la *penalty default rule* par le biais des affirmations négatives⁹² (éventuellement nuancées par les *schedules* du vendeur) pour forcer le vendeur à lui révéler les défauts de la cible⁹³. Si le vendeur ne

⁸⁸ Fondamental sur la notion de *penalty default*, cf. AYRES / GERTNER, pp. 87 ss.

⁸⁹ A ce sujet, différencié, BUCHER, pp. 256 s.

⁹⁰ AYRES / GERTNER, p. 97.

⁹¹ AYRES / GERTNER, p. 93.

⁹² Par exemple: « *The company does not need to have any licenses, permits, approvals or other governmental authorization for the conduct of the business* » ; cf. déjà *supra*, n. 17.

⁹³ Il s'agit là d'un cas d'application de la découverte de AYRES / GERTNER qui soutiennent que des règles sciemment sous-optimales pour une partie – ici le contrat d'acquisition postulant dans sa première mouture l'absence de défauts de

prend pas le soin de divulguer pleinement les défauts de la cible alors qu'il assure leur absence dans le contrat, il en supportera la conséquence défavorable et répondra du défaut apparu dans le délai de garantie.

Est-ce le fin mot de l'histoire ?

Cela justifie-t-il le maintien de la jurisprudence du Tribunal fédéral ? Nous pensons que non. Certes, un changement de la jurisprudence représenterait pour les parties expérimentées qui se sont entourées de conseils un bénéfice limité. Le régime applicable à leur transaction est vraisemblablement réglé de manière exhaustive dans un contrat d'acquisition détaillé. En revanche, le régime proposé par le Tribunal fédéral est défavorable à des acheteurs moins versés en affaires. Cela est en contradiction avec un système qui prévoit en toutes circonstances un devoir du débiteur de livrer un chose de qualité moyenne, que ce soit pour les choses de genre (art. 71 al. 2 CO) ou pour les corps certains (art. 197 al. 1 CO), abandonnant ainsi largement la règle de *caveat emptor*⁹⁴.

Notre analyse révèle encore autre chose : alors que la *due diligence* est communément conçue comme une obligation de l'acheteur – une conception que le droit de la vente n'impose pourtant pas – nous constatons un intérêt prépondérant du vendeur à faire preuve de diligence dans la préparation de la *data room* en raison des obligations de renseignement que le droit lui impose. Pour l'acheteur, la *due diligence* relève plutôt de l'outil de prise de décision et sert surtout à documenter le processus de décision des administrateurs en charge de l'acquisition. Aussi serait-il disproportionné de soutenir qu'un administrateur qui renonce à accomplir une *due diligence* viole systématiquement son devoir de diligence dans l'accomplissement de son mandat⁹⁵. Il existe en effet des situations dans lesquelles une analyse de la cible n'est pas possible (par exemple le cas de l'offre hostile sur la cible) ou pas nécessaire. Dans la mesure où des risques ne peuvent pas être couverts par des assurances et des garanties, une *due diligence* est toutefois souvent le seul moyen à disposition de l'acheteur pour cerner les problèmes de la cible.

la cible – conduisent la partie mieux informée à divulguer des renseignements à la partie moins informée, sous peine de subir les conséquences de son omission de divulguer les renseignements cruciaux, cf. AYRES / GERTNER, p. 94.

⁹⁴ Dans ce sens, GIGER, BeK, N. 13, *ad* Intro. art. 197-210 CO.

⁹⁵ Moins différencié, HÖHN, pp. 11 s.