

# Chronique fusions acquisitions

N°96 - juillet 2008

En partenariat avec

**DECIDEURS**  
STRATEGIE FINANCE DROIT

Le point sur...

## CONDITIONS SUSPENSIVES ET *CLOSING DELIVERIES* DANS UNE CESSION DE TITRES

ERMINE BOLOT, AVOCAT ASSOCIÉ, ET JEAN-PHILIPPE GARRIGUE, AVOCAT

**DECHERT**



ERMINE BOLOT, AVOCAT ASSOCIÉ



JEAN-PHILIPPE GARRIGUE, AVOCAT

Extrait du magazine  
Décideurs N°96 :  
juillet 2008

**DECIDEURS**  
STRATEGIE FINANCE DROIT

INFORMATIONS JURIDIQUES - STRATEGIE - DROIT - ENTREPRISES - FUSIONS ACQUISITIONS

**Corporate Finance**

**FOCUS**  
L'Accuracy : donner du sens aux chiffres

- Dossier du mois : 10
- Pays émergents : 10
- Les SBC contre-attaquent : 10
- Fusions acquisitions : 18
- Movers and shakers : 20
- Marché de capitaux actions : 22
- Marché du crédit : 23
- Immobilier d'entreprise : 24
- Immobilier de commerce : laur fixe malgré la tempête immobilière : 24
- Chroniques : 26
- Ingénierie juridique et financière : 26
- Fusions acquisitions : 26

**Capital Investissement**

**DEAL DU MOIS**  
L'Edits, l'art de vendre sans être vendeur

- Movers and shakers : 34
- Capital Venture : 35
- LBO : 36
- Immobilier d'entreprise : 38
- PECO : la passion des investisseurs étrangers fait flamber les marchés immobiliers : 38
- Rendez-vous : KPMG : 42
- Expertise : 44
- Les pactes d'actionnaires à l'épreuve du feu : 44
- Les deals sponsorisés : à la recherche d'innovations : 44

**Monde du Droit**

**UN LEADER À LA LOUPE**  
L'Gide Loyrette Nouel : international story made in France

- International Legal Alliance Summit & Awards : 48
- Focus : 56
- Gérald : cap sur le développement durable : 56
- Regard sur la place de Paris : 58
- Profession d'expert : Office Manager : 58
- Association Immobilière : 60
- CNEC : l'art de représenter les centres commerciaux : 60
- Grands contentieux : 68
- Grande distribution contre pharmace : 68
- I-O pour Ledcor : 70
- Rendez-vous : AFJE : 70
- Rendez-vous : Accuracy : 71
- Chroniques : 72
- Droit européen : 72
- Droit social : 72
- Droit de l'environnement : 72
- Droit public : 72
- Biotechnologies : 72
- Restitutions : 72

# CONDITIONS SUSPENSIVES ET *CLOSING DELIVERIES* dans une cession de titres

Dans une vaste majorité des opérations d'acquisition, la date de signature du contrat de cession ne correspond pas à celle de la date de réalisation de l'opération. Une des questions qui se pose alors est celle de l'opportunité de donner aux documents de réalisation (les *closing deliveries*) la nature de conditions suspensives.

Un contrat de cession de titres prévoit généralement une période entre sa signature et la réalisation effective de l'opération afin de permettre notamment la réalisation de conditions suspensives, les plus classiques étant liées à l'obtention préalable d'autorisations administratives. Après avoir échangé leur consentement, les parties conviennent ainsi contractuellement de se retrouver à une date ultérieure pour confirmer la réalisation de l'opération de cession des titres, et ce une fois que les conditions suspensives auront été réalisées. Elles précisent généralement dans leur contrat ce qui devra être fait à cette date et listent toute une série de documents devant être échangés entre elles ce jour-là.

## Condition suspensive ou *closing delivery* ?

Or, autant les parties font attention à la rédaction et surtout aux conséquences des événements ou actions qui sont expressément qualifiés de conditions suspensives dans un article du contrat qui en portera le nom, autant les parties (et généralement le vendeur) ne donnent souvent pas autant d'importance à la revue des *closing deliveries* qu'elles s'engagent, dans un autre article du contrat, à remettre l'une à l'autre. Elles négligent encore plus les conséquences de leur incapacité ou leur défaillance à remettre ces documents.

Au départ, la pratique voulait que l'on ne prévoit, à la date de réalisation, que la remise par la partie concernée des documents confirmant la réalisation des conditions suspensives et les seuls documents nécessaires à la réalisation pure et simple de l'opération (e.g., ordres de mouvement, formulaires fiscaux, lettres de démission des représentants légaux). Depuis, la liste des documents à remettre au *closing* s'est considérablement rallongée et vise, tant les documents précités, qu'un certain nombre de documents ayant souvent pour objectif, à la demande de l'acquéreur, de clarifier ou « nettoyer » certains points identifiés lors des travaux d'audit. Elle regroupe également des documents qui concernent des opérations annexes

à la cession avec, par exemple, l'échange de documents attestant de la réalisation d'obligations pendant la période entre la signature du contrat et la date de réalisation (e.g., résiliation de certains contrats intra-groupe) ou l'échange d'actes plus divers (e.g., contrat de prestation de services). Or, et même si cette liste s'est rallongée, il est fréquent qu'un acquéreur demande à ce que la remise de ces documents soit qualifiée de condition suspensive.

D'un point de vue général, il existe très peu de jurisprudence ou de doctrine sur les conséquences d'une défaillance de la remise d'une *closing delivery* en l'absence de disposition contractuelle. Cela résulte probablement du fait qu'en de pareilles circonstances, et en fonction de l'importance du document manquant, les parties ont tendance à régler le problème entre elles, en dehors de tout contentieux (en, par exemple, reportant la date de réalisation jusqu'à l'obtention du document manquant ou en concluant un avenant au contrat par lequel la partie bénéficiaire renonce à la remise du document manquant). Toutefois, les obligations principales des parties (vendre et acheter les titres ainsi que payer le prix), lorsqu'il existe une condition suspensive en cours de réalisation n'existent pas et sont suspendues tant que cette condition n'est pas réalisée. Le contrat est techniquement formé et l'achat et la vente des titres sont considérés comme faits au jour de la réalisation de la dernière des conditions suspensives prévues. La conséquence évidente est donc qu'en cas de non-réalisation d'une de ces conditions avant une date donnée et sauf renonciation expresse de la partie en faveur de laquelle cette condition suspensive est stipulée, le contrat et les obligations qui en découlent deviennent caducs. Ainsi, dans le cas d'une *closing delivery* qualifiée de condition suspensive, le fait par le vendeur de ne pas remettre à la date de réalisation un des documents listés permettrait à l'acquéreur – en tout cas d'un point de vue strictement contractuel – de renoncer à l'acquisition des titres.

Dans la mesure où elles font peser une incertitude sur l'ensemble de la transaction, la liberté des parties de prévoir des conditions suspensives est encadrée assez strictement par la loi et la jurisprudence qui considèrent que l'évènement concerné doit être futur et incertain et bien sûr possible, licite et conforme à l'ordre public et aux bonnes mœurs. Surtout, l'article 1174 du Code civil impose que la réalisation d'une telle condition sus-

pensive ne dépende pas de la seule volonté de la partie qui s'y engage, au point que ledit article va jusqu'à prévoir, non pas la nullité de la condition dite « potestative » (sous réserve de la création jurisprudentielle des conditions dites purement potestatives v. simplement potestatives ou des conditions dites mixtes), mais la nullité de l'obligation même de vendre/d'acheter (et donc de la transaction). Même s'il est vrai que les tribunaux font preuve de pragmatisme et de prudence dans l'application de ce texte, la sécurité juridique impose bien aux parties de ne pas prévoir trop de conditions suspensives.

Au risque d'enfoncer une porte ouverte, ces conditions doivent donc être limitées et réservées aux seuls événements indispensables à la réalisation de la transaction (e.g., obtention d'une autorisation d'un client essentiel de la cible au titre d'un contrat contenant une clause de changement de contrôle). Or, lorsqu'on regarde une liste « type » de *closing deliveries*, elles concernent assez souvent des éléments relativement mineurs au regard des objectifs principaux des parties. De plus, la large majorité des *closing deliveries* dépendent de l'arbitraire de l'une ou l'autre des parties et, lorsqu'elles sont qualifiées de conditions suspensives, font ainsi encourir le risque (que certains qualifieront de théorique) d'une requalification juridique de ces *closing deliveries* en conditions potestatives et donc, d'une nullité de l'opération. Pour chacune des *closing deliveries*, les parties devraient ainsi se plier à l'exercice consistant à déterminer si tel ou tel événement ou document est réellement indispensable à la réalisation de la transaction. En d'autres termes, pour chacun de ces événements ou documents, les parties devraient pouvoir répondre aux deux questions suivantes : (i) l'évènement ou document dépend-il quasi-exclusivement de la volonté de l'une des parties et (ii) peut-on raisonnablement considérer que l'évènement ou do-



Ermine Bolot, Avocat Associé



Jean-Philippe Garrigue, Avocat

document est suffisamment important pour en faire dépendre la réalisation de la transaction même ? Ce n'est qu'en cas de réponse négative à la première question et réponse positive à la seconde que l'évènement ou l'obtention du document devrait pouvoir être qualifié(e) en condition suspensive. Dans tous les autres cas, les parties devraient faire preuve de prudence et les événements/documents concernés devraient plutôt trouver leur place dans la liste des *closing deliveries* échangées une fois les conditions suspensives réalisées et donc le contrat techniquement formé.

Le fait de renoncer à qualifier un de ces événements ou documents non essentiels de condition suspensive ne fragilise pas vraiment la position juridique de la partie souhaitant que cet événement se réalise ou que ce document soit obtenu avant la date de réalisation.

En effet, lorsque l'une des *closing deliveries* est manquante, la partie créancière de l'obligation concernée devrait en principe avoir le choix, en fonction de la nature de la *closing delivery*, entre :

- (i) y renoncer,
- (ii) sous réserve du principe de proportionnalité, invoquer l'exception d'inexécution et ne pas s'exécuter tant que la partie défaillante n'aura pas remédié à sa défaillance,
- (iii) demander en justice l'exécution forcée et donc la condamnation par l'autre partie de remédier à sa défaillance,
- (iv) demander en justice l'octroi de dommages intérêts, et/ou
- (v) dans un cas extrême, demander la résolution judiciaire de la transaction pour inexécution. Dans ce dernier cas, et la nuance est de taille par rapport au cas de non-réalisation d'une condition suspensive, il s'agira pour le juge de « défaire » la transaction et non pas de constater uniquement que cette transaction n'a jamais été réalisée. Il est vrai que dans un pareil cas, le juge, qui dispose en pratique d'un pouvoir large et souverain d'appréciation de la sanction, examinera notamment l'opportunité de la résolution de la transaction en fonction du caractère « déterminant » de l'obligation inexécutée, de l'impact global de cette inexécution sur la transaction et de la mauvaise foi du débiteur de l'obligation.

Ainsi, au vu de ce qui précède, il est donc délicat pour les parties d'ériger l'échange des *closing deliveries* (d'une importance généralement très inégale) en condition suspensive, et ce au regard de la nature même d'une telle condition et des conséquences juridiques de sa non réalisation. Le risque d'une requalification de la remise des *closing deliveries* en condition potestative place inutilement l'ensemble de la transaction sous une épée de Damoclès, et ce d'autant plus que des sanctions relativement efficaces existent quand même en cas de *closing delivery* manquante à la date de réalisation.

## LES POINTS CLÉS

- Tout événement ne peut être qualifié en condition suspensive sous peine de fragiliser la transaction. Les parties ont intérêt à qualifier chaque obligation en fonction de son caractère « indispensable ».
- Un événement « non indispensable » devrait faire l'objet d'une *closing delivery* dont l'inexécution fait encourir la responsabilité contractuelle de son débiteur.

## SUR LES AUTEURS

Ermine Bolot, avocat associé et Jean-Philippe Garrigue, avocat, collaborent au sein du département Corporate & Securities du cabinet Dechert. Cette équipe de 25 avocats à Paris, intervient sur tous types de fusions-acquisitions tant pour le compte de grands groupes industriels que de fonds d'investissements de premier plan. Dechert compte plus de 1000 avocats en Europe, aux États-Unis et en Asie.