

Acquérir des actions non cotées durant une pandémie mondiale : une insécurité juridique en droit belge?

Auteur : Tack, Amandine

Promoteur(s) : Kohl, Benoit

Faculté : Faculté de Droit, de Science Politique et de Criminologie

Diplôme : Master en droit, à finalité spécialisée en droit privé

Année académique : 2021-2022

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/14611>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

Acquérir des actions non cotées durant une pandémie mondiale : une insécurité juridique en droit belge ?

Amandine TACK

Travail de fin d'études
Master en droit à finalité spécialisée en Droit privé

Année académique 2021-2022

Recherche menée sous la direction de :
Monsieur Benoît KOHL
Professeur ordinaire

« Ce qui arrive en fin de compte, ce n'est pas l'inévitable mais l'imprévisible »¹.

¹ J. KEYNES, cité dans A. NICOLAS, « *Hardship* : prévoir l'imprévisible », *Cah. Jur.*, 2013/3, p. 94.

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier les personnes qui ont consacré du temps ainsi que de l'attention à la réalisation du présent travail de fin d'études.

Tout d'abord, je remercie le Professeur Benoît Kohl de m'avoir guidée dans mon choix de sujet et d'avoir toujours répondu à mes interrogations quant à la structure de celui-ci.

Ensuite, je souhaite remercier le Professeur Yves De Cordt de m'avoir offert son temps et son expertise dans le cadre de l'interview que nous avons réalisée.

Je suis également reconnaissante envers Maître Ludovic Marnette, avocat d'affaires au sein du cabinet d'avocats *Defenso*, qui m'a soutenue dans ma réflexion et la recherche de sources juridiques.

Enfin, je souhaite remercier mes proches, en particulier Maître Quentin Tack, parent et avocat civiliste au sein du cabinet d'avocats *Defenso*, qui n'ont eu de cesse de m'indiquer le chemin de la détermination, du courage et de la réflexion.

RESUME

Les entreprises privées étant le socle de la production d'emplois et de capitaux, force est de constater qu'il est nécessaire d'allier le droit à l'économie. Dans une optique de sécurité juridique entre les acteurs économiques, il convient d'assurer une protection optimale des relations précontractuelles et contractuelles et ce, spécialement lorsqu'il est question de céder des actions sociales.

Or, la pandémie du virus COVID-19 et ses répercussions néfastes sur le marché ont provoqué le bouleversement de ces rapports économiques. Cela pose la nécessaire question de la complétude et de l'efficacité des protections mises en œuvre par le droit lorsqu'un tel changement de circonstances s'impose à des parties se trouvant en pleine négociation d'une cession d'actions.

C'est dans ce climat que le présent travail de fin d'études tendra à répondre à la question suivante : « négocier la valeur d'une action d'une société durant une pandémie mondiale : une insécurité juridique en droit positif belge ? ».

Pour commencer, dans un souci de clarté, il conviendra de retracer les différentes catégories d'actions et les techniques de valorisation de celles-ci consacrées par le droit belge.

Ensuite, sera exposée une brève analyse des conséquences auxquelles peut conduire une crise économique mondiale telle que celle du virus COVID-19 sur des relations précontractuelles et contractuelles en matière de cession d'actions.

Dès lors, les solutions qu'offre le droit positif belge à ce problème de grande envergure seront énumérées. Il s'ensuivra un constat : le droit positif belge n'a pas suffisamment anticipé ni l'évolution de la société, ni les bouleversements radicaux qui peuvent s'y produire et par conséquent provoquer de lourdes insécurités juridiques entre des parties en négociation.

Dans ces conditions, le présent travail développera divers remèdes à cette insuffisance légale et ce, en s'inspirant du droit étranger et en combinant différentes branches du droit, telles que la théorie générale des obligations, le droit de la vente et le droit économique.

Avant de procéder à la conclusion, il s'agira enfin de démontrer l'applicabilité desdits remèdes dans la pratique judiciaire en illustrant une affaire qui a été introduite devant les juridictions belges durant le stage de fin d'études qui s'est déroulé pendant la présente année académique 2021-2022.

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	5
RESUME	7
INTRODUCTION	12
LA NOTION D’ACTION ET SA VALORISATION EN DROIT BELGE	14
I. La notion d’action et la base légale y afférente	14
II. Les catégories d’actions.....	14
1. L’action nominative	14
2. L’action dématérialisée.....	15
III. Les méthodes de valorisation des actions	15
1. La valeur contractuelle	15
2. La valeur judiciaire	15
3. La valeur nominale.....	16
4. Le pair comptable.....	16
5. La valeur bilantaire.....	16
6. La valeur de rendement	16
7. La valeur à casser	16
LA CONVENTION DE CESSION D’ACTIONS EN DROIT BELGE	18
I. La définition et la formation du contrat de cession d’actions.....	18
II. L’opposabilité de la cession d’actions	18
III. La cession d’actions selon les différents types de sociétés	19
1. Le transfert d’actions émises par une société à responsabilité limitée	19
2. Le transfert d’actions émises par une société coopérative.....	19
3. Le transfert d’actions émises par une société anonyme.....	20
IV. La conclusion du contrat de cession d’actions	21
V. Le prix de la cession d’actions	22
1. Les formes d’apport	22
2. L’exigence d’un prix déterminé ou déterminable	23
L’IMPACT DE LA PANDEMIE DE COVID-19 SUR LA SANTE ECONOMIQUE DES SOCIETES	24
LA PROTECTION DE L’ACQUÉREUR D’ACTIONS : LE DROIT POSITIF BELGE SYNONYME D’INSECURITE JURIDIQUE.....	27
I. Le droit commun de la vente	28
1. La garantie des biens de consommation	28
2. La garantie des vices cachés	28
II. Le droit commun des obligations	29
1. La <i>culpa in contrahendo</i>	29
2. L’erreur-vice de consentement de l’acquéreur.....	30
3. Le dol et la réticence dolosive du vendeur	31
4. La force majeure.....	32
5. La théorie des risques.....	33
6. La disparition de la cause de la convention	34
7. Conclusion : le droit commun n’est pas adéquat.....	34
L’ENCADREMENT CONTRACTUEL COMME REMEDE DE PREMIERE LIGNE A L’INSECURITE JURIDIQUE	37
I. Le caractère contractuel de la cession d’actions	37
II. Les clauses de force majeure et de <i>hardship</i>	38
III. Les clauses propres à la pratique du droit des affaires.....	41
1. La reconnaissance par le vendeur des informations précontractuelles.....	41

2.	Les conditions suspensives	41
3.	Les garanties de passif et d'actif	42
4.	Les <i>MAC Clauses</i>	42
5.	Les clauses d'ajustement de prix « <i>post-closing</i> »	45
6.	Les clauses d'« <i>earn-out</i> »	45
LA THEORIE DE L'IMPREVISION COMME REMEDE DE DEUXIEME LIGNE A L'INSECURITE JURIDIQUE		46
I.	Considérations théoriques de l'imprévision	46
II.	Le rejet traditionnel de l'imprévision en droit belge.....	46
III.	L'amorce d'une consécration de l'imprévision en droit belge	48
1.	Une consécration dans la jurisprudence	48
2.	Une consécration dans la législation	50
IV.	L'application de l'imprévision au cas d'espèce	55
LA PENSEE DU PROFESSEUR YVES DE CORDT EN LA MATIERE : EXPOSE D'UN ENTRETEN INEDIT		58
CONCLUSION		60
BIBLIOGRAPHIE.....		63

INTRODUCTION

Les entreprises privées étant le socle de la production d'emplois et de capitaux, force est de constater qu'il est nécessaire d'allier le droit à l'économie. Dans une optique de sécurité juridique entre les acteurs économiques, il convient d'assurer une protection optimale des relations précontractuelles et contractuelles et ce, spécialement lorsqu'il est question de céder des actions. Si la cession d'actions peut paraître anodine dans certains cas, elle demeure le levier de la reprise du contrôle de l'entreprise émettrice de celles-ci.

Or, la pandémie du coronavirus et ses répercussions dramatiques sur le marché ont provoqué le bouleversement de ces rapports économiques. Cette crise n'est pourtant pas la première, ni la dernière, à créer un pareil séisme. Pour n'en citer que deux exemples supplémentaires, rappelons-nous du *krach* lié aux crédits *subprimes* aux Etats-Unis en 2008 et évoquons la très récente guerre en Ukraine qui, depuis le mois de février 2022, menace les marchés mondiaux.

De telles secousses historiques, en partie dues à la mondialisation et aux nouveaux intérêts économiques générés par une évolution exponentielle des technologies, font de la société contemporaine une société bien différente de celle qui existait lors de la rédaction du Code civil en 1804. Lorsque les parties conviennent d'une cession d'actions, ces basculements sociétaux posent la nécessaire question de la complétude et de l'efficacité des protections mises en œuvre par le droit. C'est dans ce climat que le présent travail de fin d'études tâche de répondre, à l'aune du droit des obligations et du droit de la vente, à la question suivante : « Acquérir des actions non cotées durant une pandémie mondiale : une insécurité juridique en droit belge ? ».

Pour commencer, dans un souci de clarté, il convient de définir la notion d'action, d'en retracer les différentes catégories et de parcourir les techniques de valorisation de celles-ci existant en droit belge. Notons d'emblée que les actions qui nous occupent en l'espèce sont des actions qui ne sont pas cotées sur un marché boursier puisque, dans le cas contraire, la question d'une négociation de la cession et du changement soudain de circonstances ne se poserait pas.

Est ensuite exposé le régime consacré à la convention de cession d'actions en droit positif. Il s'agit d'en indiquer la définition, la base légale ainsi que les catégories auxquelles elle peut se rapporter. La question du processus de sa conclusion et la problématique de son prix sont également étudiées et ce, en comparaison avec la conclusion d'un contrat de vente portant sur un bien corporel ordinaire.

Afin de concrétiser et de quantifier les conséquences que la pandémie de coronavirus a engendrées, une analyse chiffrée de la Banque Nationale de Belgique et du SPF Finances s'avère essentielle. A la lumière de cette analyse, il y a lieu de parcourir les solutions qu'offre le droit belge à un problème d'une telle envergure.

Un constat s'ensuit : le droit positif n'a pas suffisamment anticipé ni l'évolution de la société, ni les bouleversements radicaux qui peuvent s'y produire et, par conséquent, être sources d'insécurité juridiques entre des parties contractantes. Le présent travail recense, en réponse à cette considération, divers remèdes en s'inspirant du droit étranger et en distinguant deux stades de la convention de cession d'actions : d'une part, le stade précontractuel et d'autre part, le stade de l'exécution contractuelle.

Avant de procéder à la conclusion et d'évoquer une ultime interrogation relative au droit *de lege ferenda*, il sied de mettre à l'honneur un savant en la matière de la cession d'actions, le Professeur Yves De Cordt, professeur en droit des sociétés à l'Université catholique de Louvain et auteur de nombre d'ouvrages y relatifs. Monsieur De Cordt nous partage en exclusivité son opinion quant à la complétude et l'adéquation du droit des obligations à l'égard du mécanisme

de cession d'actions lorsque la valeur de celles-ci est *in fine* bien différente de celle qui a incité le cessionnaire à les acquérir.

LA NOTION D'ACTION ET SA VALORISATION EN DROIT BELGE

I. La notion d'action et la base légale y afférente

La question étant celle de la compréhension de la notion d'action, il convient de se référer à la base légale régissant le droit commun des sociétés. En droit positif belge, il s'agit du Code des sociétés et des associations qui a été introduit par la réforme opérée par la loi du 23 mars 2019².

Une action peut être définie comme étant « le titre qui est remis à un actionnaire en échange des biens qu'il met en commun avec d'autres en vue de partager les bénéfices qui pourraient en résulter »³. A la différence des parts d'associés que possèdent les associés de sociétés de personnes, les actions sont détenues par des actionnaires et représentent une quote-part du capital social d'une société de capitaux⁴.

II. Les catégories d'actions

Une action peut revêtir deux formes distinctes : les actions nominatives et les actions dématérialisées. L'article 7 : 22 CSA indique à cet égard que :

« Une société (...) peut émettre tous les titres qui ne sont pas interdits par la loi ou en vertu de celle-ci. Ces titres sont nominatifs ou dématérialisés ».

Une action peut également être cotée sur un marché boursier selon certaines conditions mais, dans le cadre du présent travail, seules les actions non cotées sont visées.

1. L'action nominative

Une action nominative est inscrite au nom de son titulaire dans un registre tenu par la société qui l'émet. Une fois l'action enregistrée, un certificat est remis à son titulaire afin d'en prouver l'existence et la quote-part de capital que celui-ci détient dans le patrimoine de la société⁵.

² Dans le cadre du présent travail, nous utilisons l'abréviation « CSA » pour l'invoquer.

³ C. RESTEAU, A. BENOIT-MOURY et A. GREGOIRE, *Traité des sociétés anonymes*, Tome III, 3ème édition, Swinnen, Bruxelles, 1985, n°1589, p. 305.

⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, « Chapitre 3 - Les titres et leur transfert », *Droit des sociétés*, 5^e édition, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 532.

⁵ CSA, art. 7 : 27 et suivants. ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, ET H. CULOT, *ibidem*, p. 527.

Concernant la cession d'un tel titre nominatif, le seul échange des consentements suffit entre les parties contractantes. A l'égard des tiers toutefois, la cession ne sera opposable qu'une fois le titre inscrit au registre au nom de la partie cessionnaire⁶.

2. L'action dématérialisée

Une action dématérialisée est uniquement inscrite en compte au nom de son titulaire auprès d'un teneur de compte agréé. Elle est cédée par virement de compte à compte⁷.

Seules les sociétés anonymes, les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés coopératives bénéficient de la possibilité d'émettre une action dématérialisée. Cela, sur la base de la décision de l'organe statutairement ou légalement compétent pour son émission⁸.

III. Les méthodes de valorisation des actions

L'enjeu de la question de l'incidence d'un contexte imprévisible sur les actions d'une société ne peut être réellement cerné que si les différentes valeurs qu'elle peut revêtir sont exposées.

Le droit belge actuel fait état de sept moyens de valoriser des actions non cotées sur un marché boursier. Ces sept types de valeur se développent comme suit.

1. La valeur contractuelle

En vertu du principe de la liberté contractuelle sis aux articles 1134 et 1135 de l'ancien Code civil, les parties à un contrat de cession d'actions peuvent convenir de la valeur afférente à celles-ci.

2. La valeur judiciaire

Le prix d'une action peut être fixée par voie judiciaire dans le cadre d'un litige en droit des sociétés. Il s'agit de l'hypothèse dans laquelle une action en retrait ou en exclusion forcée est initiée par les actionnaires de la société.

Dans le cadre de cette procédure, le président du tribunal de l'entreprise a le pouvoir de « *se substituer à toute partie désignée par ces statuts ou conventions pour fixer le prix d'exercice d'un droit de préemption, réduire les délais d'exercice des droits de préemption moyennant un* »

⁶ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 527.

⁷ CSA, art. 7 : 35 et suivants. ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 529.

⁸ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 529.

escompte, et écarter l'application des clauses d'agrément applicables aux associés (ou actionnaires) »⁹.

3. La valeur nominale

Lorsqu'une action est émise, elle peut être inscrite avec une valeur abstraite représentant la quote-part des apports dont dispose la société lors de sa constitution¹⁰.

4. Le pair comptable

La valeur d'une action calculée au pair comptable est basée sur le capital souscrit de la société et le nombre d'actions en circulation. Elle est obtenue en divisant le capital souscrit par ce nombre d'actions¹¹.

5. La valeur bilantaire

La valeur bilantaire d'une action consiste en le quotient obtenu en divisant l'actif net de la société par le nombre d'actions¹².

6. La valeur de rendement

Une action peut être calculée sur la base de la rentabilité moyenne obtenue pour celle-ci par rapport à l'ensemble du marché¹³.

Cette valeur est donc représentative et tributaire de la conjoncture économique. En cas de crise économique, cette méthode de valorisation portera le reflet de la santé du marché par secteur économique.

7. La valeur à casser

Lorsqu'au stade de sa liquidation, la société est bénéficiaire, il convient de déterminer quel sera, par action, le *boni* de liquidation susceptible d'être versé aux actionnaires.

⁹ CSA, art. 2 : 66 et 2 : 68, al. 3.

¹⁰ O. CAPRASSE, *Syllabus de droit des sociétés*, Liège, Université de Liège, 2019, p. 147.

¹¹ O. CAPRASSE, *ibidem*, p. 148. ; Cass., 9 juillet 1917, *Pas.*, 1917, I, p. 273. ; Cass., 23 novembre 1925, *Pas.*, 1926, I, p. 69.

¹² O. CAPRASSE, *ibidem*, p. 148.

¹³ O. CAPRASSE, *ibidem*, p. 148.

La valeur à casser est alors obtenue en divisant l'actif net de liquidation, obtenu en apurant le passif au préalable, par le nombre d'actions en circulation¹⁴.

¹⁴ O. CAPRASSE, *ibidem*, p. 148.

LA CONVENTION DE CESSION D'ACTIONS EN DROIT BELGE

I. La définition et la formation du contrat de cession d'actions

La cession d'actions, aussi appelée « *share deal* », est la convention par laquelle un actionnaire, le cédant, transfère la propriété des actions qu'il détient dans une société, la société-cible, au bénéfice d'un autre actionnaire ou d'un tiers, le cessionnaire.

A l'instar de tout contrat, la convention de cession d'actions comporte les éléments constitutifs prescrits à peine de nullité par les articles 1108 et suivants de l'ancien Code civil : un consentement éclairé, la capacité de contracter, un objet certain et enfin, une cause licite.

II. L'opposabilité de la cession d'actions

Dans le cadre de la vente d'actions, « *le transfert s'opère selon les règles du droit commun* » telles que régies par les articles 1582 et suivants de l'ancien Code civil¹⁵. Entre les parties, le contrat de cession d'actions est parfait *solo consensu*¹⁶. Le transfert de la propriété des actions a lieu dès que les parties sont d'accord sur la chose, le prix et « tous les points qu'elles ont jugés indispensables » ou « auxquels elles ont attaché une importance certaine »¹⁷.

A contrario, à l'égard des tiers, les articles 7 : 74 et 7 : 75 CSA exposent que :

« Un transfert de titres nominatifs n'est opposable à la société et aux tiers que par une déclaration de transfert inscrite dans le registre relatif à ces titres, datée et signée par le cédant et le cessionnaire ou par leurs mandataires en cas de cession entre vifs, et par un membre de l'organe d'administration et les bénéficiaires ou par leurs mandataires en cas de transmission à cause de mort.

L'organe d'administration peut reconnaître et inscrire un transfert dans le registre sur la base de pièces qui établissent l'accord du cédant et du cessionnaire.

Un transfert d'un titre dématérialisé n'est opposable à la société et aux tiers que par l'inscription d'un compte-titres à l'autre ».

¹⁵ CSA, art. 5 : 61 et 7 : 73.

¹⁶ Anc. C. Civ., art. 1583. ; D. PHILIPPE, « Chapitre 1 - Décisions stratégiques dans la vie de l'entreprise : cession d'entreprise », *Droit des affaires*, 3^e édition, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 158.

¹⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *op. cit.*, p. 556. ; Mons, 14 octobre 2008, *J.T.*, 2008, p. 758.

A la lecture de ce texte, nous observons que le régime d'opposabilité de la cession d'actions se différencie du droit commun en ce qu'il existe des formalités à accomplir, différentes de ce dernier, telles que l'inscription d'une déclaration de transfert pour les actions nominatives et l'inscription d'un compte-titres à un autre pour les actions dématérialisées. Le contrat de vente d'actions n'est par conséquent pas opposable aux tiers par le simple fait de son existence comme prescrit par le droit commun de la vente à l'article 1165 de l'ancien Code civil.

III. La cession d'actions selon les différents types de sociétés

Il convient de distinguer les possibilités de cession des actions émises par une société à responsabilité limitée, par une société coopérative et par une société anonyme.

1. Le transfert d'actions émises par une société à responsabilité limitée

Sous l'empire du Code des sociétés, la société privée à responsabilité limitée était pourvue d'un caractère fermé quant à la cessibilité de ses actions. Cela en faisait une société à caractère *intuitu personae*.

Si le CSA a réformé une majeure partie des dispositions sises dans le Code des sociétés, il n'a pas supprimé l'obligation d'agrément relative au transfert des titres émis par une société à responsabilité limitée mais en revanche, il en a rendu le régime supplétif.

Préalablement à la conclusion d'un contrat de cession d'actions et si les statuts de la société ne prévoient pas le contraire, l'actionnaire cédant est tenu d'obtenir l'accord « *de la moitié au moins des actionnaires possédant les trois quarts au moins des actions, déduction faite des actions dont l'actionnaire désire se séparer* »¹⁸.

2. Le transfert d'actions émises par une société coopérative

S'agissant d'une société coopérative, il convient également d'en qualifier le régime de « régime fermé ». Si les actions sont librement cessibles entre actionnaires, il en va autrement à l'égard des tiers¹⁹. Les actions ne peuvent être transférées à des tiers que si ceux-ci satisfont aux critères retenus par les dispositions statutaires de la société et s'ils sont agréés par l'organe d'administration²⁰.

¹⁸ CSA, art. 5 : 63, §1^{er}.

¹⁹ CSA, art. 6 : 52.

²⁰ CSA, art. 6 : 54.

3. Le transfert d'actions émises par une société anonyme

Contrairement aux deux autres types de société, les actions d'une société anonyme connaissent un régime de cessibilité libre²¹. Il existe quelques nuances à ce principe les restrictions légales et les restrictions conventionnelles ou statutaires²².

Du côté des restrictions légales, il convient de citer l'incessibilité temporaire des actions émises en faveur du personnel ainsi que l'incessibilité temporaire d'actions nées de l'exercice de certains droits de souscription²³.

Du côté des restrictions conventionnelles et statutaires, les actionnaires d'une société anonyme peuvent d'abord y voir l'opportunité de préserver le caractère familial de celle-ci en évitant l'entrée de tiers dans le capital. Ils peuvent également recourir à des telles clauses restrictives dans le but de maintenir l'équilibre du pouvoir en place au sein de la société ou encore de protéger les éventuels actionnaires minoritaires²⁴.

Dans le contexte des clauses restrictives de la cessibilité des actions émises par une société anonyme, le CSA visent les clauses d'agrément, de préemption et d'inaliénabilité. Il convient de noter que, bien que ces clauses soient les seules réglementées par le législateur, elles ne sont pas les seules mises en place dans la pratique. Tant que de telles clauses ne sont pas contraires aux normes impératives du CSA, les actionnaires peuvent recourir au principe de liberté contractuelle.

A. La clause d'agrément

Par le biais de la clause d'agrément, l'actionnaire qui veut céder ses actions est soumis à l'approbation de l'organe statutairement ou conventionnellement habilité²⁵.

B. La clause de préemption

La clause de préemption contraint l'actionnaire cédant à proposer ses actions aux bénéficiaires désignés de manière préférentielle à cet effet²⁶.

²¹ CSA, art. 7 : 45 et 7 : 73.

²² CSA, art. 7 : 78.

²³ CSA, art. 7 : 70 et 7 : 204.

²⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *op. cit.*, p. 557.

²⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 558.

²⁶ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 558.

C. La clause d'inaliénabilité

Appelée également clause « de blocage » ou « d'incessibilité », la clause d'inaliénabilité contraint l'actionnaire à s'abstenir de céder ses actions pendant une durée déterminée²⁷.

IV. La conclusion du contrat de cession d'actions

La pratique révèle que le vendeur et l'acquéreur traversent différentes phases dans le cadre de la conclusion du contrat de cession d'actions. L'étape de la négociation est celle qui comporte inmanquablement le plus d'enjeux puisque c'est à ce moment que les parties fixent leurs intentions et les protections qu'elles entendent mettre en place. Il convient à cet effet qu'elles soient les plus précises possibles afin que le contrat ne puisse être interprété d'une manière erronée ou être annulé contre leurs intérêts.

Les parties contractantes débutent généralement leurs négociations par la signature d'un accord de confidentialité. Celui-ci est destiné à amorcer la relation précontractuelle dans une atmosphère de confiance en vue d'aboutir à un accord satisfaisant pour chacune des parties.

Ensuite, et cela constitue la formalité la plus importante dans le processus de cession d'actions, les parties, ou l'une d'entre elles uniquement, s'échangent une lettre d'intention²⁸. Il s'agit d'une lettre exprimant le souhait de celles-ci de conclure le contrat ainsi que les conditions auxquelles elles sont disposées à négocier.

Cette lettre n'est pas nécessairement une offre contraignante. Elle peut au contraire revêtir la valeur d'un *gentlemen's agreement*²⁹. Il s'agit d'un accord préliminaire aux formes variées, qui peut être qualifié, en sus de « lettre d'intention », de « protocole d'accord » ou encore de « *Memorandum of Understanding* »³⁰.

Durant les négociations, le vendeur communique à l'acquéreur les informations et documents relatifs à la situation financière, juridique et patrimoniale de la société. Ceux-ci font généralement l'objet d'audits, dénommés « *due diligence* », réalisés par l'acquéreur. Ce dernier est assisté par son conseil afin d'appréhender dûment les risques inhérents à la cession des actions en cause. Nous soulignons le rôle de l'avocat à cet égard qui, outre son rôle d'assistant, remplit des missions plus proactives tendant à conseiller l'acquéreur, lui faire part du panel des possibilités en la matière et le protéger conformément au droit positif³¹.

²⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 560.

²⁸ D. PHILIPPE, *op.cit.*, p. 159.

²⁹ I. LATHY et G. SCHULTZ, « L », *Lexique juridique belge*, Bruxelles, Larcier, 2021, p. 242.

³⁰ B. BELLEN et D. LECLERCQ, « M&A Kroniek – Chronique de jurisprudence en M&A (2000-2017) », *R.P.S.-T.R.V.*, 2019, p. 505.

³¹ B. BELLEN et D. LECLERCQ, *ibidem*, p. 507.

Une fois la négociation achevée, les parties cristallisent le prix de la cession d’actions de manière définitive. Cette étape de l’opération est le « *closing* »³². Le contrat est dès lors conclu et les parties peuvent procéder à l’exécution de celui-ci.

V. Le prix de la cession d’actions

Depuis que la notion de capital a été supprimée par le CSA dans les sociétés coopératives et à responsabilité limitée, il convient d’entendre par « apport » tout prix qu’un acquéreur remet en contrepartie de l’achat d’actions d’une société.

Un apport peut incarner trois formes distinctes : l’apport en numéraire, l’apport en nature et l’apport en industrie.

1. Les formes d’apport

L’article 1 : 8, §2, CSA précise à cet égard que :

« L'apport en numéraire est l'apport d'une somme d'argent.

L'apport en nature est l'apport de tout autre bien corporel ou incorporel.

L'apport en industrie est l'engagement d'effectuer des travaux ou des prestations de services. Il constitue une forme d'apport en nature. »

L’apport, représentatif du prix de vente des actions, peut consister en des espèces. Il y a lieu de le nommer « apport en numéraire ».

En revanche, nous parlons d’« apport en nature » lorsque l’acquéreur, en échange des actions en vente, apporte un ou plusieurs biens meubles ou immeubles, qui peuvent être tant corporels qu’incorporels.

L’acquéreur peut, enfin, effectuer un « apport en industrie » en ce qu’il fait bénéficier la société de plus-values immatérielles, tributaires de sa personne, telles que des techniques de travail et des obligations de faire ou de ne pas faire.

³² D. PHILIPPE, *op.cit.*, p. 160.

2. L'exigence d'un prix déterminé ou déterminable

À l'instar de tout contrat de vente, le contrat qui régit la cession d'actions d'une société doit nécessairement être muni d'un prix déterminé ou, à tout le moins, déterminable au moment de sa conclusion. Le prix ne peut donc dépendre ni de l'appréciation d'une des parties, ni d'accords postérieurs à la signature du contrat, sous peine de nullité de ce dernier³³.

Lorsque le contrat de vente indique un prix déterminable, il sied d'y préciser les éléments objectifs et soustraits à la volonté des parties sur la base desquels le prix peut être déterminé et ce, sans qu'un nouvel accord ne soit requis. Dans le contexte d'une convention impliquant une société, l'hypothèse-type dans laquelle le prix est déterminable est celle où la tâche d'en déterminer le montant définitif est confiée à un tiers³⁴.

³³ H. DE PAGE, *Traité de droit civil belge*, t. IV, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 87.

³⁴ Anc. C. Civ., art. 1591 et 1592.

L'IMPACT DE LA PANDEMIE DE COVID-19 SUR LA SANTE ECONOMIQUE DES SOCIETES

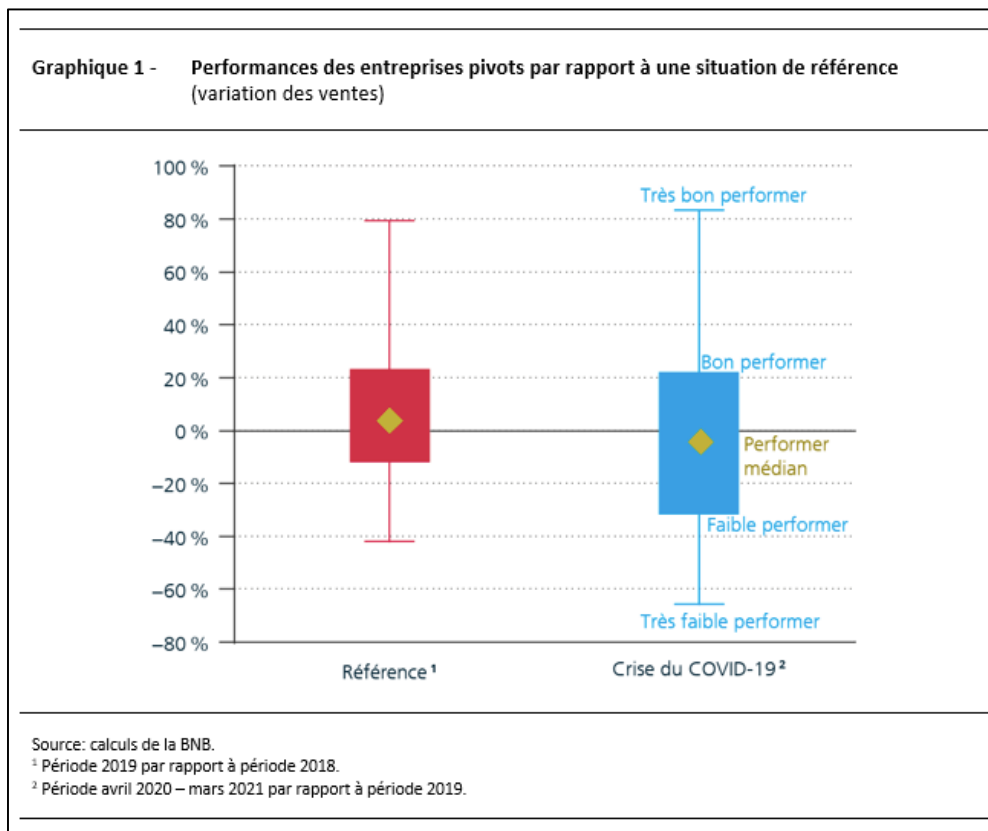
Les données recensées par le SPF Economie relatives au chiffre d'affaires TVA de l'année 2020 des sociétés non financières belges font état d'un grave impact de la pandémie de Covid-19. En effet, les graphiques suivants traduisent une baisse moyenne de 10,3 % de celui-ci par rapport à l'année précédente³⁵.

Si presque l'intégralité des secteurs mentionnés ont essuyé des pertes importantes, certains d'entre eux ont été touchés à une plus grande échelle. Il s'agit, entre autres, des secteurs de la cokéfaction des énergies, de l'Horeca, de l'événementiel et de la construction.



³⁵ Impact économique du coronavirus, sur le site [economie.fgov.be](https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/coronavirus/impact-economique-du), consulté le 25 avril 2022, <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/coronavirus/impact-economique-du>.

La Banque Nationale de Belgique a, quant à elle, dirigé une étude relative à la variation des ventes des sociétés non financières belges. Pour la période avril 2020 – mars 2021, celles-ci ont connu une diminution de plus de 20 points de pourcentage par rapport à l'année 2019³⁶.



Dans son rapport d'analyse, elle affirme que la crise du coronavirus « a plus lourdement impacté une plus grande fraction d'entreprises que la crise financière de 2008-2009 ». Elle estime également que les secteurs dont les activités ont été restreintes par les mesures gouvernementales ont subi, chaque jour de restriction d'activité, une réduction de leur chiffre d'affaires de 0,26%³⁷.

Ces séquelles économiques engendrées par la soudaine et fulgurante pandémie du coronavirus ont plusieurs sources. D'une part, outre la baisse des dépenses de consommation et d'investissement, nombre de secteurs ont été confrontés à des perturbations d'approvisionnement et de main d'œuvre. La loi de l'offre et de la demande s'en est dès lors trouvée sévèrement bouleversée. D'autre part, les mesures des différents pays tendant à limiter la propagation du virus ont eu un retentissement sur l'économie mondiale. C'est pourquoi le SPF Economie parle d'un « effet en cascade » de la dégringolade de la santé financière des sociétés³⁸.

³⁶ *Les entreprises belges face à la crise du COVID-19*, sur le site nbb.be, consulté le 25 avril 2022, <https://www.nbb.be/fr/articles/les-entreprises-belges-face-la-crise-du-covid-19>.

³⁷ *Les entreprises belges face à la crise du COVID-19*, sur le site nbb.be, consulté le 25 avril 2022, <https://www.nbb.be/fr/articles/les-entreprises-belges-face-la-crise-du-covid-19>.

³⁸ *Impact économique du coronavirus*, sur le site economie.fgov.be, consulté le 25 avril 2022, <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/coronavirus/impact-economique-du>.

Nous pouvons conclure de ces renseignements que de telles pertes accusées par les sociétés entraînent inévitablement la dévaluation des actions de celles-ci. Outre l'aspect purement pécuniaire qu'elle revêt, la diminution de la rentabilité des sociétés provoque dans le chef des investisseurs une certaine méfiance. En effet, l'acheteur d'actions à qui il a été certifié, durant la période précédant le *closing*, que la situation économique de la société émettrice est fructueuse, conclut la cession d'actions dans l'idée que son investissement s'avérera rémunérateur. Or, lorsqu'il constate que les activités et la rentabilité de cette société sont soudainement altérées par la crise du coronavirus, l'acheteur peut légitimement se considérer préjudicié si, au moment du *closing*, il est contraint de payer le prix initial des actions.

Doit-il dès lors accepter d'y être contraint ? Ne possède-t-il pas des moyens juridiques lui permettant de se dégager du contrat, de renégocier le prix ou, à tout le moins, de revoir les conditions d'exécution de son obligation de paiement ? Au sein des chapitres suivants, nous étudions les réponses à ces questions au regard du droit positif belge ainsi que de constructions contractuelles, jurisprudentielles et doctrinales.

LA PROTECTION DE L'ACQUÉREUR D'ACTIONS : LE DROIT POSITIF BELGE SYNONYME D'INSECURITE JURIDIQUE

La pratique induit que, lorsque les parties concluent une cession d'actions, un laps de temps s'écoule généralement entre le moment où elles échangent leur consentement et le moment du *closing*. Ce temps laissé aux parties est utile, voire nécessaire, pour obtenir la réalisation de conditions suspensives stipulées entre elles. Il est également l'opportunité pour l'acheteur de réaliser les investigations nécessaires à la bonne appréhension de la société dont il envisage d'acheter les actions.

Or, durant ce laps de temps ou après le *closing*, il est possible que les conditions contractuelles qui étaient initialement prévues lors de l'échange des consentements ne soient plus les mêmes en raison de différents motifs échappant à la maîtrise des parties. Dans le cadre de la présente, nous nous focalisons sur le motif particulier qu'est la crise économique déclenchée par la pandémie mondiale du Covid-19 dès le mois de mars 2020. Toutefois, cette crise n'est qu'un exemple parmi tant d'autres tendant à illustrer le changement sociétal auquel le droit doit faire face.

De la genèse du Code civil de Napoléon au second millénaire, le contexte sociétal s'est métamorphosé. Les frontières étatiques ont été redessinées et les libertés fondamentales ont été développées. De plus, la mondialisation confronte l'homme à des règles de droit différentes de celles de son pays, la révolution technologique n'a cessé de prendre de l'ampleur et la Terre compte chaque année des centaines de millions d'êtres vivants supplémentaires.

Là où l'homme a su tirer profit de son évolution, notamment en matière technologique et scientifique, il est désormais arrivé à un stade où il n'a plus la maîtrise des changements sociétaux. La crise des *subprimes* aux Etats-Unis, la crise économique de 2008 en Europe, la pandémie du virus Covid-19 et la guerre en Ukraine n'en sont que quelques illustrations. Tant d'événements imprévisibles surviennent et pourtant, le législateur ne semble pas toujours évoluer avec son temps.

Quelles sont alors les protections mises en place par le droit positif belge à l'égard de l'acheteur lorsque les actions qu'il acquiert perdent soudainement leur rentabilité? Sont-elles suffisantes et adaptées au contrat de cession d'actions?

Pour répondre à ces questions, nous étudions dans le présent chapitre les solutions offertes par le droit commun de la vente et des obligations. Nous le concluons en faisant état de critiques relatives à ces solutions, celles-ci reflétant une certaine inadéquation avec la convention de cession d'actions. Nous soulignons d'emblée que la société contemporaine et, spécialement l'année 2022, apparaît comme un véritable tournant dans le droit des obligations quant à la problématique du changement des circonstances dans lesquelles un contrat a été conclu.

I. Le droit commun de la vente

Conformément à l'article 1603 de l'ancien Code civil, le vendeur a deux obligations principales : délivrer la chose vendue et garantir l'acheteur. Dans le cadre de cette dernière, l'acheteur, déçu par le rendement de la société dont il a acheté les actions, peut être tenté d'invoquer la garantie des biens de consommation ou la garantie des vices cachés telles qu'elles sont prévues dans le droit commun de la vente.

Cependant, aucune de ces garanties ne protège le cessionnaire d'actions. Pour chacune d'elle, le champ d'application applicable n'est pas adapté au contrat de cession d'actions, tel qu'il l'est développé comme suit.

1. La garantie des biens de consommation

La garantie des biens de consommation tend à réparer le défaut de conformité de la chose vendue par un professionnel à un consommateur ou, à titre subsidiaire, d'en réduire le prix ou d'obtenir la résolution du contrat de vente.

Toutefois, l'article 1649^{ter} de l'ancien Code civil exclut du champ d'application de cette garantie tout meuble qui n'est pas corporel. Les exceptions sises au paragraphe 3, 2° dudit article ne prévoient pas le cas des actions.

Le consommateur n'est par conséquent pas protégé par cette garantie lorsqu'il acquiert les actions d'une société.

2. La garantie des vices cachés

Bien que l'acheteur soit déçu de la situation financière de la société après la conclusion du contrat de cession d'actions, celui-ci ne peut pas se prévaloir de la garantie des vices cachés sise à l'article 1644 de l'ancien Code civil.

La jurisprudence et la doctrine sont unanimes à ce sujet : « un passif occulte ou une moins-value du patrimoine de la société ne sont pas constitutifs de vices cachés ». Il ne peut être fait appel à cette garantie que lorsque les actions achetées ne correspondent pas à l'usage auquel l'acheteur les destinait³⁹.

Dans un arrêt du 1^{er} avril 1992, la cour d'appel de Liège a décidé que « seul le vice occulte empêchant ou restreignant l'exercice du droit de vote aux assemblées générales, du droit aux bénéfices sociaux et du droit au partage de l'avoir social, est susceptible d'être garanti, sur base

³⁹ D. LECLERCQ, « III - La protection conférée par le droit commun à l'acheteur des actions d'une société », *Les conventions de cession d'actions*, Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 99 et 100.

des articles 1641 et suivants du Code civil »⁴⁰.

II. Le droit commun des obligations

Le droit des obligations encadre et régit les stades précontractuel et contractuel d'une convention. Dans ce cadre, les parties contractantes doivent répondre à ces exigences qui leur incombent, à défaut de quoi leur convention est passible de la sanction de la nullité. En l'espèce, la présente section aborde, au regard du droit des obligations, la question des recours de l'acheteur lorsque les actions qu'il a acquises perdent, après le *closing*, leur valeur initialement convenue.

Nous nous interrogeons quant au succès de l'application au contrat de cession d'actions de la *culpa in contrahendo*, de l'erreur-vice de consentement, du dol, du défaut d'objet, de la force majeure, de la théorie des risques et enfin, de la disparition de la cause. Nous nous cantonnons, dans cette section, à l'applicabilité des mécanismes de droit commun à la cession d'actions. Nous abordons l'adéquation et la complétude de ceux-ci dans le contexte du coronavirus *infra*, point III.

1. La culpa in contrahendo

Une convention de cession d'actions implique une phase précontractuelle de négociation entre les parties contractantes. Le principe de bonne foi requiert du cédant et du cessionnaire une attitude loyale et collaborative excluant toute rupture fautive de la négociation⁴¹.

L'arrêt du 17 octobre 2011 de la cour d'appel d'Anvers indique que « le fait que la lettre d'intention précise qu'elle ne comporte aucune obligation d'acheter ou de vendre, ne signifie pas que celle-ci n'emporte aucune obligation »⁴². La cour a également apprécié, pour rendre son arrêt, si les parties s'étaient exécutées de bonne foi à cet égard.

D'un côté, l'acquéreur est tenu de respecter ses éventuels engagements précontractuels, d'informer le vendeur de ses intentions quant à l'achat des actions en cause et de ne pas feindre son souhait de conclure le contrat de cession. Dans le contexte d'une pandémie mondiale génératrice de difficultés financières, il serait utile d'indiquer au vendeur les projets exacts qui l'animent en achetant les actions en cause. Lui faire part de ses craintes quant à la rentabilité de celles-ci et quant à la santé financière de la société peut amorcer une meilleure communication et *in fine* une information davantage précise.

Pour apprécier le comportement de l'acquéreur, il convient de tenir compte de sa profession, de son expérience en matière d'acquisition d'actions et d'entreprises ou encore du fait qu'il

⁴⁰ Liège, 1^{er} avril 1992, *R.P.S.*, 1993, p. 97.

⁴¹ Anc. C. Civ., art. 1134, al. 3 ; P. MARCHANDISE, « La libre négociation. Droits et obligations des négociateurs », *Le droit des affaires en évolution. Le juriste dans la négociation*, Bruxelles, Bruylant, Anvers, Kluwer, 1998, p. 10.

⁴² Anvers, 17 octobre 2011, *R.W.*, 2013-14, p. 655.

fasse appel à un conseil technique ou non. Dans un arrêt du 27 octobre 2008, la cour d'appel de Gand a considéré qu'un acheteur qui avait des compétences en matière de comptabilité était censé examiner de façon minutieuse les conventions qu'il concluait⁴³. Le tribunal de commerce de Bruxelles a également débouté un acheteur qui reprochait au vendeur d'avoir commis une *culpa in contrahendo* en enjolivant la situation de la société parce qu'il était conseillé par ses avocats spécialisés en droit commercial tout au long de la négociation⁴⁴.

D'un autre côté, le vendeur doit fournir à l'acquéreur les informations utiles, exactes et complètes relatives aux actions en vente⁴⁵. Toutefois, le cédant n'est pas tenu de renseigner son cocontractant sur *tout* élément qui pourrait présenter un intérêt pour lui⁴⁶. En effet, certaines conditions doivent être réunies pour qu'une obligation générale d'information soit requise dans son chef. Il doit connaître ou être censé connaître les informations essentielles au consentement éclairé de l'acquéreur. L'acquéreur doit, de manière légitime, ne pas connaître ces informations puisqu'il lui incombe l'obligation de s'informer par lui-même sur les éléments présentant un intérêt pour lui⁴⁷.

S'agissant des actions d'une société, celles-ci sont synonymes de risque financier puisqu'elles sont soumises à la loi de la concurrence et au jeu de la conjoncture économique. Deux éléments méritent d'être soulignés à cet égard. D'une part, l'acquéreur doit se renseigner quant à la santé financière de la société dont il s'apprête à acheter les actions. La banque carrefour des entreprises est accessible au public à cette fin. D'autre part, il ressort de l'obligation de bonne foi du vendeur qu'il doive être exhaustif dans l'exercice de son devoir d'information précontractuelle. Il renseigne la partie cocontractante sur les comptes, les cours conjoncturels, le rendement des activités, l'éventuel développement ou l'éventuelle restructuration interne de la société.

Par conséquent, dans le cas où le vendeur n'a pas satisfait à ses obligations précontractuelles et que l'acquéreur prouve qu'il n'aurait pas pu raisonnablement obtenir l'information qui se trouve biaisée, ce dernier a le droit de réclamer des dommages et intérêts à hauteur du préjudice qui en est résulté. Il peut dès lors exiger le remboursement des avantages escomptés du contrat ainsi que les frais exposés en vue de conclure celui-ci.

2. L'erreur-vice de consentement de l'acquéreur

L'erreur-vice de consentement est l'action que l'acquéreur serait tenté d'invoquer le plus souvent pour obtenir l'annulation de la convention de cession. Outre la *culpa in contrahendo*, l'acheteur déçu par la situation financière de la société dont il a acheté les actions allèguerait la représentation fausse ou inexacte de la réalité qu'il s'est faite de la valeur de celles-ci. L'article 1110 de l'ancien Code civil en prescrit toutefois des conditions strictes.

⁴³ Gand, 27 octobre 2008, *T.R.V.*, 2011, p. 571.

⁴⁴ Comm. Bruxelles, 15 octobre 2008, *T.R.V.*, 2011, p. 587.

⁴⁵ Anc. C. Civ., art. 1602.

⁴⁶ B. BELLEN et D. LECLERCQ, *op.cit.*, p. 507.

⁴⁷ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT, *op. cit.*, p. 576. ; B. BELLEN et D. LECLERCQ, *op.cit.*, p. 507.

L'erreur doit porter sur la substance de la chose vendue, à savoir sur tout élément qui a déterminé principalement la partie à contracter, de telle sorte que sans cet élément, le contrat n'aurait pas été conclu. Elle doit également être commune en ce sens que les parties devaient connaître le caractère déterminant de l'élément erroné en question. Enfin, l'erreur doit être excusable en ce qu'elle aurait pu être commise par toute personne normalement prudente et diligente placée dans les mêmes circonstances⁴⁸.

Néanmoins, l'erreur-vice de consentement ne peut pas mener à l'annulation d'un contrat de cession d'actions puisque l'erreur sur le prix ne constitue pas, en tant que telle, une erreur substantielle⁴⁹. Les cours et tribunaux en font d'ailleurs une jurisprudence constante avec comme arrêt de principe l'arrêt de la cour d'appel de Liège du 1^{er} avril 1992. Dans ce dernier, la cour avait décidé que « l'erreur sur la valeur ne constitue pas une erreur substantielle, spécialement dans le cas de l'acquisition d'actions de sociétés, qui comporte toujours un certain aléa »⁵⁰.

3. Le dol et la réticence dolosive du vendeur

A défaut de pouvoir prouver une erreur de sa part, autre que sur le prix d'acquisition des actions, l'acquéreur pourrait postuler l'annulation du contrat de cession ou la réclamation de dommages et intérêts lorsque le vendeur s'est rendu coupable d'un dol ou d'une réticence dolosive. Pour ce faire, il doit en prouver les éléments constitutifs sis à l'article 1116 de l'ancien Code civil.

D'abord, le vendeur doit avoir eu recours à des manoeuvres dolosives et ce, de manière intentionnelle. Dans le contexte d'une crise économique, le vendeur peut effectivement être tenté d'enjoliver la situation de la société. D'une part, il peut s'agir d'actes positifs tels que des mensonges relatifs à la santé financière de la société ou à l'évaluation-même du prix des actions. D'autre part, il se peut que le vendeur ait tu des informations essentielles au consentement éclairé de l'acquéreur.

S'il est généralement aisé d'apporter la preuve des deux premiers éléments, il n'en va pas de même pour celle de l'influence déterminante des manoeuvres dolosives sur le consentement de l'acquéreur. Pour postuler l'annulation du contrat, ce dernier doit prouver que, en l'absence de telles manoeuvres, il ne l'aurait jamais conclu. En revanche, lorsqu'il s'agit de maintenir le contrat mais de prétendre à des dommages et intérêts indemnitaires, l'acquéreur doit prouver qu'il aurait conclu le contrat à des conditions différentes.

Les cours et tribunaux déboutent fréquemment les acquéreurs d'actions au motif que « le vendeur peut exiger de l'acheteur un certain devoir de vigilance et que, pour apprécier l'existence éventuelle d'un dol, il y a lieu de tenir compte du caractère professionnel et de la

⁴⁸ D. LECLERCQ, *Les conventions de cession d'actions. Analyse juridique et conseils pratiques de rédaction*, Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 82 à 88. ; B. BELLEN, *Share Purchase Agreements - Belgian Law and Practice*, Antwerpen/Cambridge, Intersentia, 2016, pp. 49 à 52.

⁴⁹ Liège, 1^{er} avril 1992, *RPS* 1993, p. 97. ; Cass., 3 mars 1967, *Pas.*, p. 811. ; Liège, 1^{er} décembre 2016, *R.P.S.-T.R.V.*, 2021/2, p. 232.

⁵⁰ Liège, 1^{er} avril 1992, *R.P.S.*, 1993, p. 97.

compétence de la victime »⁵¹. L'aspect professionnel et financier de l'opération de cession d'actions suppose un certain degré de connaissance dans le chef de l'acheteur.

En effet, l'acheteur est généralement encadré par un conseil spécialisé en droit des sociétés et la *due diligence* qu'il réalise par le biais d'audits est censée lui fournir davantage d'informations. L'acheteur ne peut dès lors pas prétendre avoir ignoré la situation financière de la société⁵².

En conclusion, s'il parvient à convaincre le juge de la réunion des éléments constitutifs du dol ou de la réticence dolosive, l'acheteur peut obtenir l'annulation du contrat de cession aux torts du vendeur ou, à tout le moins, des dommages et intérêts compensatoires.

4. La force majeure

La force majeure est définie comme étant « une cause étrangère qui, de manière définitive, rend impossible l'exécution des obligations contractuelles du débiteur »⁵³. À la différence de l'imprévision, que nous étudions *infra*, la force majeure requiert l'impossibilité pure et simple de l'exécution contractuelle.

Si les éléments constitutifs de la force majeure sont réunis, le contrat peut subir deux effets distincts. D'un côté, la force majeure peut entraîner la suspension de son exécution si l'impossibilité n'est que temporaire. D'un autre côté, elle peut être invoquée dans l'objectif d'en obtenir l'annulation dans le cas où l'impossibilité s'avère définitive.

Toutefois, le contrat de cession d'actions n'est pas un contrat à exécution successive. Les parties contractantes l'exécutent de manière instantanée. Une fois les actions transférées et le paiement du prix y relatif effectué, l'exécution du contrat est close et les aléas sont supportés par l'acheteur. Il est par conséquent malaisé d'invoquer un cas de force majeure.

Notons d'ores et déjà que tel n'est pas le cas si les parties ont stipulé une clause d'étalement de l'exécution du contrat dans temps (voir *infra*, page 30, 2^o). Par ailleurs, ainsi que nous l'avons indiqué précédemment, il est tout à fait loisible pour les parties de prévoir un laps de temps entre le moment de l'échange des consentements, symbolisé par la lettre d'intention, et le

⁵¹ Bruxelles, 28 avril 2009, *R.G.D.C.*, 2013, p. 517. ; Civ. Bruxelles, 14 avril 2015, *D.A.O.R.*, 2017, p. 86. ; Bruxelles, 10 juin 2008, *T.R.V.*, 2009, p. 640.

⁵² Bruxelles, 10 juin 2008, *T.R.V.*, 2009, p. 640. ; P. VAN OMMESLAGHE, « Rapport général sur la bonne foi dans la formation du contrat », *La bonne foi, Travaux de l'association Henri Capitant (journées louisianaises)*, Paris, Litec, p. 36, n° 11.

⁵³ O. CLEVENBERGH, « Les changements significatifs défavorables ('Material Adverse Change') dans les contrats de cession d'actions ou d'actifs en droit belge », *R.D.C.-T.B.H.*, 2011/1, p. 9. ; A., VAN OEVELEN, « Overmachts en herzieningsbedingen in het gemene recht en in overeenkomsten met consumenten », *Contractuele clausules rond de (niet-)uitvoering en de beëindiging van contracten*, Intersentia, 2006, p. 267. ; A., DE BOECK, « De schorsing bij overmacht in het gemene verbintenissen en contractenrecht », *Schorsing van verbintenissen en overeenkomsten*, 2010, p. 56.

closing, moment auquel les actions sont transférées dans le patrimoine de l'acheteur. Dans ces deux cas, la question de l'exécution successive du contrat serait réglée.

Néanmoins, un problème majeur subsiste : le caractère impossible de l'exécution. Pour être appliquée, la force majeure requiert une impossibilité complète d'exécution. Or tout comme le versement d'une somme d'argent, la diminution de la rentabilité d'une action ne peut pas, en elle-même, rendre impossible l'exécution des obligations des parties. Les actions peuvent être cédées de manière régulière et le prix peut en être payé en contrepartie, même si l'acheteur y voit une difficulté en raison de la perte de rentabilité de celles-ci.

Enfin, pour être constitutive de force majeure, la cause étrangère ne doit pas avoir été prise en compte par le débiteur lorsqu'il a conclu le contrat de cession. Or dans ce cadre, une perte de rentabilité, une réduction des activités de la société et une diminution des bénéfices sont prévisibles et bel et bien prises en compte par l'acheteur prudent et diligent.

5. La théorie des risques

La théorie des risques, liée à la force majeure, vise la situation dans laquelle l'objet du contrat, en l'espèce les actions cédées, vient à disparaître en raison de la survenance d'un cas fortuit. Dans pareille hypothèse, la convention est dissoute s'il ressort des circonstances de fait que le cas fortuit est un obstacle définitif à l'exécution de celle-ci⁵⁴. Qui de l'acheteur ou du vendeur en supporte alors les risques ?

Le principe du transfert immédiat de la propriété par l'échange des consentements a pour corollaire le principe du transfert immédiat des risques. L'article 1624 de l'ancien Code civil renvoie *in fine* au prescrit de l'article 1138 en ce qu'il prévoit que « *sauf accord contraire des parties, le transfert de propriété a pour conséquence de mettre la chose aux risques du propriétaire, encore que la tradition de la chose n'ait point été faite, à moins que le débiteur ne soit en demeure de la livrer ; auquel cas la chose reste aux risques de ce dernier* ».

S'agissant d'un contrat de vente, la chose périt en effet pour son propriétaire (*res perit domino*). Il revient donc à l'acheteur de supporter le risque d'endommagement des actions achetées et ce, dès l'échange des consentements⁵⁵.

Toutefois, l'acheteur diligent peut stipuler, dans une clause de la convention, que la propriété des actions et par conséquent, les risques liés à celles-ci, ne seront transférés qu'au moment du *closing*. Dès lors, la perte sera supportée par le vendeur et le contrat est dissout sans que l'acheteur ne doive en payer le prix⁵⁶.

⁵⁴ O. CLEVENBERGH, *ibidem*, p. 10.

⁵⁵ C. DELFORGE, I. DURANT, F. GEORGE, C. HELAS, P. WERY, A. CRUQUENAIRE, *Droit des contrats spéciaux, Ouvrage à l'attention des étudiants du programme de bachelier en droit*, Bruxelles, Wolters Kluwer, 2020, p. 64.

⁵⁶ O. CLEVENBERGH, *op. cit.*, p. 10.

6. La disparition de la cause de la convention

La survenance d'un événement réduisant la rentabilité recherchée des actions cédées pourrait correspondre au cas de la disparition des mobiles déterminants de l'acheteur. Cependant, le droit belge ne reconnaît pas la disparition de la cause du contrat comme motif de caducité de celui-ci.

L'arrêt de la Cour de cassation du 21 janvier 2000 énonce d'ailleurs que « *sauf dans le cas des libéralités, l'existence de la cause doit être appréciée au moment de la formation du contrat* »⁵⁷. Sa disparition demeure par conséquent sans effet sur la validité de celui-ci.

7. Conclusion : le droit commun n'est pas adéquat

À la lumière des considérations qui précèdent, il ressort que l'application du droit commun de la vente et des obligations n'est pas adéquate à la cession d'actions lorsqu'il est question de remédier à une diminution de la valeur convenue des actions. En raison du risque inhérent à la situation financière d'une société, du caractère incorporel des actions et, enfin, des obligations d'information particulières qui incombent à l'acheteur d'actions, ce dernier est bien plus fréquemment débouté qu'un acheteur d'autres biens.

Cette inadéquation du droit commun est d'autant plus frappante lorsque nous l'envisageons dans le contexte de la pandémie de coronavirus. Cela, tant au regard des garanties propres au droit de la vente que des éléments relatifs au consentement de l'acheteur et des risques que celui-ci vient à supporter dans le cadre de l'opération de cession.

Nous l'avons vu, les actions n'entrant pas dans le champ de la définition d'un bien de consommation, la garantie des biens de consommation n'a pas lieu de s'y appliquer. S'agissant de la garantie des vices cachés, la jurisprudence n'admet pas que la diminution de la valeur des actions cédées soit constitutive d'un vice caché de la vente.

Dans le cas d'un tel bouleversement de la situation économique de la société après le *closing*, il n'est pas non plus possible pour l'acheteur de postuler l'annulation de la convention sur la base des moyens relatifs aux vices de consentement. En effet, à moins qu'il ressorte manifestement que, outre le changement soudain des circonstances dû à la pandémie, le vendeur a délibérément trompé l'acheteur, ce dernier assume les risques liés à la variation de la valeur des actions qu'il a achetées. Le cas échéant, *la culpa in contrahendo*, l'erreur-vice de consentement et le dol ne sont pas invocables.

La force majeure n'est pas davantage applicable. Tel qu'il l'a été mentionné, la crise économique et les mesures ordonnées par les différents gouvernements européens ont eu pour

⁵⁷ Cass. 21 janvier 2000, *Pas.*, 2000, I, n° 56.

conséquence de restreindre fortement l'exercice des activités économiques et commerciales des sociétés. Or, cela a eu un impact sur la rentabilité des actions de celles-ci. Toutefois, même dans l'hypothèse où l'exécution du contrat de cession est étalée dans le temps, la diminution de la rentabilité des actions ne peut pas, en elle-même, rendre impossible l'exécution de l'obligation de paiement du prix de celles-ci.

Par le biais d'un rapport au Roi de l'arrêté royal de pouvoirs spéciaux n°2 du 9 avril 2020, les autorités publiques semblent elles-mêmes réticentes à considérer que la crise sanitaire soit un cas de force majeure. En effet, le rapport indique que « *il n'est pas évident que les limitations mentionnées soient identifiées dans tous les cas à la force majeure* »⁵⁸. Par conséquent, dans le cas d'une baisse de rentabilité des actions cédées, ce critère d'impossibilité d'exécution en raison d'un « fait du prince » n'est pas rencontré.

Quant à la théorie des risques, nous avons vu que le principe est le support des risques de l'opération de cession dans le chef de l'acheteur, devenu propriétaire des actions. Cela, sous réserve d'une clause retardant le transfert de la propriété et/ou des risques au moment du *closing*. Le cas échéant, la perte de valeur des actions en vente causée par la crise sanitaire sera assumée par le vendeur.

S'agissant de la théorie prônant l'annulation d'une convention en raison de la disparition de sa cause pour cas fortuit, nous serions tentés d'y voir le moyen le plus adapté au cas d'espèce. Cependant, l'acheteur ne peut guère s'en prévaloir devant les juridictions belges, faute de reconnaissance en droit positif belge.

Nous soulignons par ailleurs que la sanction-même de la nullité n'est pas adéquate en l'espèce. En effet, même à considérer que l'acheteur parvenait à prouver la faute du vendeur ou sa propre erreur excusable, il n'en sortirait pas pour autant économiquement satisfait. En théorie, l'avantage que recherche l'acheteur en sollicitant l'annulation de la convention est sans nul doute l'effet rétroactif avec lequel elle agit. Partant, chaque partie procède à des restitutions réciproques ; d'un côté, l'acheteur récupère sa mise de départ et, d'un autre côté, le titre de propriété des actions en vente est rétabli dans le chef du vendeur. Toutefois, la nullité constitue en réalité une sanction inadaptée.

Celle-ci n'opérant pas de plein droit, il est nécessaire qu'elle soit prononcée par une décision de justice. Pour ce faire, les parties doivent mobiliser du temps car une procédure judiciaire dure généralement plusieurs mois. Or la situation de la société fluctue entre le moment du *closing* et le moment de la décision de justice. Entre-temps, l'acheteur peut se voir imposer des mesures irréversibles ou, à tout le moins, qui seront compliquées à modifier.

En outre, en concluant le contrat de cession, l'objectif de l'acheteur était du ressort de l'investissement. Il est dès lors possible qu'il souhaite que le contrat soit exécuté dans les

⁵⁸ J. VAN ZUYLEN, « Coronavirus et force majeure : questions choisies », *R.G.D.C.*, Bruxelles, Wolters Kluwer, 2020/7, p. 383.

conditions dans lesquelles il l'a signé, ou du moins renégociées, et non en obtenir l'annulation pure et simple.

Une autre difficulté à laquelle l'acheteur est confronté réside dans le fait qu'en cas de bouleversement de la situation financière de la société, celle-ci s'expose à des risques de faillite. Le cas échéant, si l'acheteur n'a pas convenu de sûreté à cet égard, il sera considéré comme un créancier chirographaire de la masse et son capital investi ne se verra, en pratique, certainement pas récupéré.

En 2016, la cour d'appel de Liège a considéré, à très juste titre selon nous, que l'acheteur d'actions dont la rentabilité avait chuté de manière significative après la clôture du *closing* n'avait d'autres recours que ceux qu'il avait prévus conventionnellement. Pour n'en citer qu'un court extrait, elle indique en effet que : « *la convention ne contient aucune clause de garantie de passif qui constitue pourtant une précaution élémentaire pour le cessionnaire lorsque celui-ci n'est pas certain d'être en possession de tous les éléments nécessaires à la bonne appréhension de la situation réelle de la société dont il acquiert les parts* »⁵⁹. À cet égard, il est admis que « *l'obligation d'information trouve sa limite dans l'obligation corrélative pour toute partie à une négociation de réunir elle-même les informations qui lui sont nécessaires dans la mesure du possible* »⁶⁰.

Au vu du contexte économique de la société du XXI^{ème} siècle, ces situations où l'acheteur d'actions est confronté à un rendement subitement contraire à celui qui lui avait été promis par le vendeur sont amenées à se présenter de plus en plus souvent. Par conséquent, la doctrine et la jurisprudence font état d'une nécessaire adaptation des faibles protections offertes par le droit commun. Dans les chapitres subséquents, nous recueillons les palliatifs que les parties peuvent mettre en place conventionnellement d'une part, et auxquels elles peuvent prétendre jurisprudentiellement, d'autre part.

⁵⁹ Liège, 1^{er} décembre 2016, *R.P.S.-T.R.V.*, 2021/2, p. 232.

⁶⁰ Liège, 1^{er} décembre 2016, *R.P.S.-T.R.V.*, 2021/2, p. 232.

L'ENCADREMENT CONTRACTUEL COMME REMEDE DE PREMIERE LIGNE A L'INSECURITE JURIDIQUE

Si nous étudions les pistes de résolution des litiges entre acheteurs et vendeurs d'actions dans le contexte de la crise sanitaire, il nous paraît essentiel d'aborder en premier lieu la prévention de tels litiges. En effet, il est indéniable qu'un contrat cadenassé sur les grandes problématiques susceptibles de perturber le cours de sa formation et de son exécution comporte moins de chances d'occasionner des litiges. Nous pensons également que l'encadrement contractuel de la cession d'actions relève de la responsabilisation des parties qui se livrent à une opération d'une telle importance.

À cet égard, est abordée la clause qui fixe le moment à partir duquel la convention de cession lie les parties et la durée de cette autorité de chose convenue. Ensuite, nous étudions la façon dont les parties peuvent régler conventionnellement la question de la survenance d'un événement imprévisible rendant l'équilibre contractuel bouleversé lors de la période précédant le *closing*. Enfin, nous parcourons des clauses propres à la pratique du droit des affaires pertinentes dans le cas d'espèce.

I. Le caractère contractuel de la cession d'actions

Durant le processus de *due diligence* qui, pour rappel, se tient entre le moment de l'échange des consentements des parties quant à la volonté de conclure la cession d'actions et le moment du transfert effectif de celles-ci (le *closing*), les parties ont le choix entre deux voies⁶¹. À l'instar des contrats de droit commun, elles peuvent se lier par un véritable contrat auquel elles attachent l'autorité de chose convenue dès l'échange de leurs consentements. En revanche, elles peuvent également dénier tout caractère contraignant à leurs accords précontractuels ou décider d'émettre des réserves quant à l'accord qu'elles comptent conclure à l'issue du *closing*, notamment sur la question du transfert de propriété et du prix des actions.

Pour assurer sa protection économique, l'acquéreur a intérêt à ce que l'accord existant avec le vendeur au moment de la *due diligence* ne revête l'autorité que d'un *gentlemen's agreement*. Cet engagement d'honneur est défini comme étant « un accord dont l'exécution ne peut être légalement imposée et qui ne lie les parties qu'en conscience »⁶². Cet engagement ne peut être qualifié d'engagement civil puisqu'il ne comporte pas la volonté de créer des effets juridiques contraignants⁶³. La seule limite à cette technique est le respect des dispositions impératives et d'ordre public⁶⁴.

⁶¹ Nous l'affirmons au regard de l'autonomie de la volonté dont disposent les parties.

⁶² S. MOEREMANS, « De natuurlijke verbintenis, een morele held met een juridische cape ? », *R.A.B.G.*, 2021/1, p. 88.

⁶³ S. MOEREMANS, *ibidem*, p. 89.

⁶⁴ P. WERY, « La théorie générale du contrat », *Rép. not.*, T. IV, *Les obligations*, Livre 4/1, Bruxelles, Larcier, 2020, n°42, pp. 208 à 209.

Partant, les parties à la cession disposent d'un plus large pouvoir d'action. Puisqu'elles décident de ne pas être tenues sur certains ou sur l'ensemble des éléments constitutifs de la cession, elles gardent la possibilité de changer d'avis ou de se retirer de l'opération. C'est en cela que réside toute l'utilité de cette hypothèse dans le cas de la crise du coronavirus. En effet, les sociétés sont un des moteurs de l'économie. Si elles sont génératrices d'emplois, d'activités et de capitaux, elles sont aussi synonymes de risques.

Les agents économiques peuvent donc être intéressés par l'achat de leurs actions mais les plus diligents d'entre eux conviendront du moment à partir duquel leur engagement contractuel sera effectif. Ainsi, les pertes qu'essuient les sociétés en raison de la gravité de la crise sanitaire ne seront pas reportées dans le chef de l'acquéreur qui s'était vu renseigner une valeur initiale bien supérieure à celle qui est soudainement apparue durant la période antérieure au *closing*. La doctrine appuie d'ailleurs notre réflexion en ce qu'elle affirme que la pratique de tels engagements non contraignants est monnaie courante dans le monde des affaires, monde dans lequel la cession d'actions est une opération typique⁶⁵.

II. Les clauses de force majeure et de *hardship*

La clause de force majeure est la clause par laquelle les parties se réservent le droit de se délier, temporairement ou définitivement, de leurs obligations à la suite de circonstances nouvelles et imprévisibles. Ces circonstances doivent avoir pour effet de rendre tout à fait impossible l'exécution des obligations de l'une ou de l'autre partie⁶⁶.

En revanche, la clause de *hardship* se distingue de la clause de force majeure en ce qu'elle ne prévoit pas que le potentiel événement imprévisible rende impossible l'exécution des obligations des parties. En outre, elle met davantage l'accent sur la renégociation du contrat et n'envisage la suspension ou la résolution de celui-ci qu'à titre subsidiaire. Cette clause de *hardship*, aussi appelée « clause d'imprévision », permet aux parties de résoudre ou d'adapter le contrat lorsque surviennent des circonstances⁶⁷ :

- Imprévisibles ;
- Non imputables à la partie qui s'en prévaut ;
- Entraînant un bouleversement de l'économie contractuelle.

L'utilité de telles clauses est double en ce qui concerne l'opération de cession d'actions. D'une part, elle permet d'éviter aux parties d'introduire une action en justice pour constater la survenance et les effets de l'événement imprévisible. Dans le cas du *hardship*, elle permet aux parties de pouvoir appliquer la théorie de l'imprévision puisque le droit positif belge ne reconnaît pas légalement son existence. D'autre part, elle leur permet de s'accorder sur les types de circonstances et d'obligations qui seront concernées en cas de force majeure ou de *hardship*.

⁶⁵ P. WERY, *ibidem*, p. 208.

⁶⁶ D. PHILIPPE, *op. cit.*, p. 9.

⁶⁷ D. PHILIPPE, *ibidem*, p. 10.

En effet, l'obligation de payer une somme d'argent est considérée comme n'étant pas touchée par la force majeure parce qu'elle est toujours exécutable, contrairement aux obligations en nature. Cependant, rien n'empêche les parties d'admettre entre elles que cette obligation de somme sera susceptible d'être suspendue ou résolue suite à la survenance d'un événement de force majeure.

Les parties peuvent s'inspirer, voire inclure dans leur contrat, des clauses-type de force majeure issues de la Chambre de commerce internationale. À défaut de telles clauses, les parties peuvent en rédiger sur-mesure. Le cas échéant, il conviendrait que la clause comporte les éléments suivants : les hypothèses d'application, le régime applicable et les conséquences de l'application de la clause⁶⁸. Notons que la clause ne peut pas avoir pour conséquence de vider le contrat de toute substance ou de tout objet en cas d'application.

Les parties peuvent choisir de définir de manière exhaustive, ou non, les circonstances précises qui pourront être invoquées au titre d'événements de force majeure ou de *hardship*. Nous ne conseillons toutefois pas aux parties d'être limitatives puisque plus la clause est restrictive, moins elles pourront se délier d'une situation désavantageuse, faute d'entrer dans le champ contractuel de la clause.

Par ailleurs, il est souhaitable que les parties précisent les modalités de la mise en oeuvre de la clause. Il s'agirait de prévoir le délai et la forme de la notification de l'intention d'invoquer la clause, le recours au tribunal compétent ainsi que le droit applicable en cas de litige. Spécialement dans le cas de la clause de *hardship*, il serait utile que les parties prévoient la durée durant laquelle les renégociations peuvent avoir lieu afin d'éviter que l'invocation d'une telle clause ne soit utilisée à des fins dilatoires.

Enfin, la clause devrait contenir les conséquences de son application : la suspension, la dissolution ou la renégociation du contrat. Il sied également de stipuler les sanctions attachées au non respect de chacune des formalités énoncées ci-dessus⁶⁹.

Nous pensons, par conséquent, que de telles clauses devraient être stipulées comme suit :

- La clause de force majeure :

« Les parties contractantes sont déliées, totalement ou partiellement, de leurs obligations dans le cas de force majeure ayant un caractère imprévisible et indépendant de leur volonté, qui rendrait impossible l'exécution de celles-ci, temporairement ou définitivement. »

⁶⁸ J. VAN ZUYLEN, *op. cit.*, p. 398.

⁶⁹ J. VAN ZUYLEN, *ibidem*, p. 399.

La pandémie de coronavirus et les conséquences qu'elle provoque sur l'économie du contrat sont constitutives d'un tel cas de force majeure.

La partie qui se prévaut de l'application de la présente clause notifie à l'autre partie son intention motivée de suspendre ou de dissoudre l'accord dans les x jours de la survenance du cas de force majeure. L'autre partie dispose de x jours pour y répondre, à défaut de quoi elle sera considérée comme ayant accepté tacitement l'application de la clause.

À défaut d'une telle notification dans le délai précité, les parties ne pourront plus invoquer le bénéfice de la présente clause.

En cas de différend relatif à l'interprétation ou à l'application de celle-ci, les parties saisissent le tribunal x sur la base du droit belge »⁷⁰.

▪ La clause de hardship :

« La partie contractante dont l'exécution des obligations est rendue beaucoup plus onéreuse en raison de la survenance d'un événement imprévisible, indépendant de sa volonté et entraînant un déséquilibre entre les obligations réciproques des parties contractantes, a le droit de demander la renégociation ou la résolution de l'accord.

La pandémie de coronavirus et les conséquences qu'elle provoque sur l'économie du contrat sont constitutives d'un tel événement.

La partie qui se prévaut de l'application de la présente clause notifie à l'autre partie son intention motivée dans les x jours de la survenance de l'événement. L'autre partie dispose de x jours pour y répondre, à défaut de quoi elle sera considérée comme ayant accepté tacitement l'application de la clause.

À défaut d'une telle notification dans le délai précité, les parties ne pourront plus invoquer le bénéfice de la présente clause.

Sauf accord contraire des parties, celles-ci renégocient leurs obligations réciproques durant une période de x jours/semaines/mois au plus tard.

En cas d'échec des renégociations ou de refus d'entamer celles-ci, les parties saisissent le tribunal x endéans les x jours de l'échec ou du refus.

⁷⁰ Nous la rédigeons en nous inspirant des propos issus de D. PHILIPPE, « Coronavirus : Force majeure ? Hardship ? Report d'exécution des obligations ? », *D.A.O.R.*, 2020/2, p. 9.

En cas de différend relatif à l'interprétation ou à l'application de celle-ci, les parties saisissent le tribunal x sur la base du droit belge »⁷¹.

III. Les clauses propres à la pratique du droit des affaires

À l'instar des clauses de force majeure et de *hardship*, les clauses mentionnées ci-dessous appellent à être suffisamment détaillées par les parties afin d'éviter à celles-ci tout différend relatif à leur interprétation ou application. Il convient en effet de prévoir leurs modalités de mise en oeuvre, les délais prévus pour leur invocation et leurs aspects procéduraux.

1. La reconnaissance par le vendeur des informations précontractuelles

Il peut être avantageux pour l'acheteur de préciser dans le contrat de cession que le prix des actions cédées est le reflet de la consistance du patrimoine de la société, tel qu'il lui a été présenté par le vendeur. Il conviendrait d'y ajouter le fait que le rendement de ces actions a joué un rôle déterminant dans la décision de l'acheteur d'acheter celles-ci⁷².

En conséquence, le vendeur ne pourra pas considérer qu'il ne connaissait pas le caractère déterminant du rendement des actions. Il ne pourra pas non plus nier les informations qu'il a fournies à l'acheteur dans l'objectif de conclure la cession.

2. Les conditions suspensives

Il est ensuite possible pour les parties contractantes de prévoir une condition suspensive. Elles peuvent signer la convention de cession d'actions (*signing*), laquelle prévoit que les actions ne seront transférées qu'à une date ultérieure (*closing*)⁷³.

Il peut alors s'agir d'une clause prévoyant que les actions ne seront transférées, au moment du *closing*, que sous la condition que le rendement des actions porté initialement à la connaissance de l'acheteur soit effectivement le même à ce moment.

Par ailleurs, les parties peuvent aussi convenir qu'elles opéreront le transfert des actions de manière progressive et étalée dans le temps. Dans ce cas, le prix d'achat des actions sera également étalé dans le temps, à due proportion.

⁷¹ Nous la rédigeons en nous inspirant des propos issus de D. PHILIPPE, *ibidem*, p. 9.

⁷² D. LECLERCQ, *op. cit.*, p. 85.

⁷³ D. PHILIPPE, *op. cit.*, p. 164.

3. Les garanties de passif et d'actif

L'acheteur, bien conseillé durant les négociations précontractuelles, prendra le soin d'inscrire dans le contrat de cession d'actions une clause de garantie de passif ou d'actif. Celle-ci a pour but de protéger l'acheteur contre la révélation, après le *closing*, d'un passif occulte ou d'une sous-évaluation de l'actif social. Lorsqu'elle est appliquée, elle aboutit à la modification du prix convenu.⁷⁴

La pratique opère une distinction entre deux garanties : la garantie de valeur et la garantie de reconstitution. Dans le cas de la garantie de valeur, le vendeur s'engage à restituer à l'acheteur le prix, ou une partie seulement, au *pro rata* du montant du passif occulté. Quant à la garantie de reconstitution, elle oblige le vendeur à rembourser, non pas à l'acheteur, mais à la société-cible, le montant du passif occulté⁷⁵.

Ces clauses ne protègent donc guère l'acheteur contre les aléas de la gestion de la société-cible postérieurement au transfert de ses titres. En revanche, les clauses de garantie de passif ou d'actif incitent le vendeur à faire preuve d'une plus grande transparence et d'une meilleure collaboration durant la phase de récolte des informations relatives à la société émettrice des actions en vente. Soumises à l'autonomie de la volonté des parties, ces clauses peuvent porter sur la situation juridique et financière de la société-cible, le respect des obligations fiscales ou encore les éléments dépréciatifs non révélés par l'audit.

4. Les MAC Clauses

Nous portons particulièrement notre attention sur un type de clauses propre au contrat de cession d'actions. Il s'agit des « *MAC Clauses* », les clauses *de material adverse change*. Celles-ci permettent expressément à l'acquéreur de se dégager du contrat de cession, après la signature de celui-ci mais avant son exécution, en cas de survenance d'un événement engendrant un « impact négatif substantiel » sur la société dont les actions sont vendues⁷⁶.

Les *MAC Clauses* ont été développées aux Etats-Unis dans le cadre des contrats de financement. Elles avaient pour but de dégager le prêteur de ses obligations dans l'hypothèse où la situation financière de l'emprunteur se détériorait. La pratique du droit des affaires a ensuite importé ces clauses dans la matière de la cession d'actions et d'actifs⁷⁷. La jurisprudence de pays de droit civil tels que les Pays-Bas, la France et la Belgique reconnaissent l'existence et l'application de ces clauses⁷⁸.

⁷⁴ D. PHILIPPE, « La vente d'entreprise : vente d'actions et vente de fonds de commerce », *Les ventes commerciales*, T. II.2, Kluwer, Bruxelles, 2007, p. 195. ; Liège, 1^{er} décembre 2016, *T.R.V.-R.P.S.*, 2021, p. 229.

⁷⁵ D. PHILIPPE, *ibidem*, p. 196.

⁷⁶ O. CLEVENBERGH, *op. cit.*, p. 8.

⁷⁷ O. CLEVENBERGH, *ibidem*, p. 8.

⁷⁸ Paris (3^{ème} ch.), 24 mai 2005, *R.P.*, 04/00865 (Global Industries / Vince – Stolt Offshore). ; O. CLEVENBERGH, *ibidem*, p. 28.

Ces clauses peuvent revêtir les formes de droit commun d'une condition suspensive, d'une condition résolutoire, d'une faculté de résiliation unilatérale et d'une possibilité d'adaptation du prix. Leur particularité réside en fait en ce qu'elles sont propres à la pratique des contrats de cession d'actions et créées par celle-ci. Elles se démarquent donc des autres types de contrats par leur souplesse et leur potentielle application au seul bénéfice de l'acheteur.

En droit belge, le juge n'a pas le pouvoir de modifier les dispositions convenues entre les parties. Par contre, il peut écarter l'application de celles qui présentent une contrariété aux règles de droit impératives et d'ordre public. En outre, il a le pouvoir d'apprécier la bonne foi avec laquelle les parties ont exécuté les *MAC Clauses*. Dans le cas où une partie contractante se rend coupable d'un abus de droit, le juge peut alors réduire l'exercice de ces clauses à leur usage normal⁷⁹.

A. Les conditions suspensives

Il peut être prévu que la convention de cession sera conclue sous la condition que, durant une période déterminée, les événements qu'elles visent expressément dans celle-ci ne se seront pas produits⁸⁰. Dans le cadre de la crise sanitaire, ce type de clause peut être rédigé comme suit :

« L'obligation de l'acheteur d'exécuter le paiement du prix afférant aux actions cédées est sujette à la réalisation des conditions suivantes : (...).

Au cours de la période entre la date de signature et la date de 'Closing', aucun 'Material Adverse Effect' ne se sera produit.

Constituent un tel 'Material Adverse Effect' :

- *La diminution substantielle de la valeur des actions cédées ;*
- *La baisse significative de la rentabilité des activités de la société dont les actions sont cédées ;*
- *...*

Est 'substantielle' ou 'significative' toute diminution ou baisse qui, si elles avaient été portées à la connaissance de l'acheteur au moment de la signature, auraient conduit celui-ci à refuser de signer la convention. »⁸¹

Les parties doivent toutefois être attentives au prescrit de l'article 1174 de l'ancien Code civil qui interdit toute forme de condition suspensive purement potestative. L'événement ne doit

⁷⁹ O. CLEVENBERGH, *ibidem*, p. 21.

⁸⁰ O. CLEVENBERGH, *ibidem*, p. 17.

⁸¹ Nous la rédigeons.

donc pas dépendre de l'unique volonté d'une des parties.

B. Les conditions résolutoires

Lorsque l'événement qu'elle stipule est accompli, la condition résolutoire opère la révocation de l'obligation en cause *ex tunc* et remet les choses en leur pristin état. À la différence de la résiliation unilatérale, elle ne fait pas référence à la volonté d'une des parties ; le contrat est résolu de manière automatique, sauf accord contraire de celles-ci.

À la différence de la condition suspensive, la condition résolutoire peut être purement potestative. La résolution du contrat peut donc être pleinement tributaire de la volonté d'une partie contractante.

C. La faculté de résiliation unilatérale

Les parties peuvent convenir de mettre fin au contrat sur la base de leur seule volonté dans le cas où des événements précis se produisent. Une telle clause de résiliation unilatérale n'opère pas de manière automatique. Pour être appliquée, il est nécessaire qu'une des parties contractantes s'en prévale.

D. La faculté de renégociation du prix

Il s'agit de la clause qui est la plus adaptée au cas d'espèce. En effet, elle a pour objectif de créer dans le chef des parties le droit ou l'obligation de réviser le prix convenu à la suite de la survenance d'un événement qu'elles anticipent.

Or cet événement pourrait consister en la diminution soudaine de la valeur des actions cédées générée par la crise du coronavirus. Les parties pourraient aller plus loin encore dans la protection contre les risques de la cession, en considérant qu'un tel événement recouvre également la baisse de la rentabilité de la société dont les actions sont cédées.

L'article 1591 de l'ancien Code civil indique néanmoins que le prix doit rester à tout le moins déterminable pour que la cession des actions soit parfaite. En d'autres termes, cette révision du prix ne doit pas être basée sur des éléments soumis à la volonté des parties⁸². Si elles entendent conserver la validité de leur convention, celles-ci doivent par conséquent prévoir un prix subsidiaire ou un calcul de révision du prix initial.

⁸² O. CLEVENBERGH, *ibidem*, p. 20.

5. Les clauses d'ajustement de prix « *post-closing* »

Nous rencontrons fréquemment, dans la pratique des contrats de cession d'actions, des clauses qui ont pour objet de réglementer l'ajustement du prix des actions après le *closing*. L'ajustement du prix peut être envisagé en fonction de différents types de paramètres.

Celui-ci peut d'abord dépendre de la variation du montant de l'actif net de la société émettrice des actions. La variation de la dette financière nette de cette société peut aussi en être un facteur d'ajustement⁸³.

Ensuite, le prix peut être ajusté en fonction de la comparaison entre la valeur des actions au moment du *closing* et celle datant de la signature. Pour ce faire, le vendeur fournit les derniers comptes audités, les comptes intermédiaires ainsi que les estimations de l'actif net, de la trésorerie et de l'endettement de la société⁸⁴.

Ces clauses prennent dès lors tout leur sens dans le contexte de la pandémie. Les parties les plus diligentes prévoiront ainsi dans leur convention de cession d'actions que le prix de celles-ci n'est pas fixe durant la période de *due diligence*. Le prix ne sera fixé qu'une fois ajusté à la situation arrêtée au *closing*.

6. Les clauses d'« *earn-out* »

Les clauses dites d'« *earn-out* » obéissent au principe selon lequel « le prix des actions est composé d'une partie fixe et d'une partie variable, qui dépend de la réalisation par la société de certains objectifs au cours d'un ou de plusieurs exercices sociaux après le *closing* »⁸⁵.

Eu égard à l'article 1591 de l'ancien Code civil, nous rappelons que la partie variable du prix doit pouvoir être déterminable. L'avantage dont bénéficie l'acheteur par le biais de ces clauses est indéniablement le profit qu'il tire de la réalisation par la société des objectifs financiers prévus dans celles-ci.

⁸³ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *op. cit.*, p. 574.

⁸⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 575.

⁸⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE ET H. CULOT, *ibidem*, p. 575.

LA THEORIE DE L'IMPREVISION COMME REMEDE DE DEUXIEME LIGNE A L'INSECURITE JURIDIQUE

La théorie de l'imprévision est un sujet qui a fait couler beaucoup d'encre en droit belge, principalement depuis la crise sanitaire. Malgré les atouts économiques et le pragmatisme dont elle fait preuve, elle se heurte traditionnellement à une certaine résistance du législateur et du monde judiciaire.

Toutefois, dans le contexte d'une pandémie, c'est l'imprévision qui semble être la plus adaptée aux besoins de l'acheteur lésé par une perte soudaine de rentabilité des actions qu'il s'engage à acheter. Nous en parcourons les raisons dans la présente section. De plus, la jurisprudence a connu quelques soubresauts en matière d'imprévision et le législateur a amorcé très récemment la consécration officielle de celle-ci.

I. Considérations théoriques de l'imprévision

La théorie de l'imprévision postule qu'une convention pourrait être résiliée ou modifiée lorsque les circonstances en vigueur au moment de la conclusion de celle-ci connaissent un bouleversement nouveau et imprévisible provoquant dès lors une exécution beaucoup plus onéreuse, voire ruineuse, pour une partie⁸⁶. À la différence de la force majeure, il ne s'agit pas de prouver que l'exécution du contrat est devenue impossible.

La partie qui s'en prévaut doit uniquement prouver que l'exécution de ses obligations est rendue, de manière significative, plus difficile par rapport à celle qui avait été convenue. L'économie contractuelle doit s'en trouver bouleversée⁸⁷.

II. Le rejet traditionnel de l'imprévision en droit belge

De lege lata, cette théorie n'est pas reçue en droit belge. Cela, en raison de sa contrariété avec le principe de la convention-loi sis à l'article 1134, alinéa 1^{er}, de l'ancien Code civil. Les cours et tribunaux rejettent de manière constante les demandes tendant à appliquer l'imprévision et la fonction modificatrice de la bonne foi⁸⁸.

Par deux arrêts de principe, en 1994 et en 2006, la Cour de cassation a déclaré que « *la convention légalement formée tient lieu de loi aux parties ; qu'elle ne peut être révoquée que de leur accord ou pour les causes que la loi autorise ; qu'elle doit être exécutée de bonne foi et sans abus de droit par les parties ; qu'il s'ensuit que le juge ne peut modifier le contenu d'une convention pour des raisons d'équité ; Que la règle de l'exécution de bonne foi n'implique pas que si des circonstances nouvelles et non prévues par les parties rendent l'exécution du contrat*

⁸⁶ C. BIQUET-MATHIEU, « Soubresauts en matière d'imprévision », *R.F.D.L.*, 2012/3, p. 240. ; A. NICOLAS, *op. cit.*, p. 92. ; Cass., 30 octobre 1924, *Pas.*, 1924, I, p. 565.

⁸⁷ J. VAN ZUYLEN, *op. cit.*, p. 396.

⁸⁸ J. VAN ZUYLEN, « Fautes, bonne foi et abus de droit : convergences et divergences », *A.D.L.*, 2011/3, p 282.

plus difficile pour le débiteur, le créancier ne puisse demander le paiement de sa créance »⁸⁹.

La pratique judiciaire utilise par conséquent des « succédanés de l'imprévision ». Il peut s'agir d'une conception extensive de la force majeure. Néanmoins, nous avons constaté *supra* que la force majeure n'est pas applicable de manière satisfaisante au contrat de cession d'actions.

Par contre, la théorie de l'abus de droit est fréquemment utilisée en guise de palliatif à l'absence de consécration de l'imprévision et, dans ce cas, pourrait être appliqué au contrat de cession d'actions. Le principe d'exécution de bonne foi permet en effet au juge d'interdire à une partie d'exiger l'exécution d'une obligation lorsque les circonstances de fait ont provoqué un déséquilibre des prestations réciproques.

L'arrêt fondateur de cette théorie est sans conteste l'arrêt rendu par la Cour de cassation le 10 septembre 1971. La Cour a toutefois poursuivi le développement de celle-ci en matière contractuelle en date du 19 septembre 1983. Elle a affirmé dans ce nouvel arrêt que « *si le principe de l'exécution de bonne foi des conventions, consacré par l'article 1134, alinéa 3, du Code civil, interdit à une partie à un contrat d'abuser des droits que lui confère celui-ci, pareil abus suppose que lorsque cette partie use dans son seul intérêt, d'un droit qu'elle puise dans la convention, elle en retire un avantage disproportionné à la charge corrélatrice de l'autre partie* »⁹⁰.

Selon le critère générique dégagé par la Cour, l'abus résulte d'un droit « *qui dépasse manifestement les limites de l'exercice normal de ce droit par une personne prudente et diligente* »⁹¹. En l'espèce, le cédant des actions qui ont perdu leur rentabilité en plein processus de conclusion de leur cession pourrait commettre un abus de droit en exigeant du cessionnaire, l'acheteur, qu'il les achète au prix initialement convenu. Il s'agit d'une question d'appréciation des circonstances de fait *in concreto*.

Nous pensons que si les actions ont perdu *toute* la rentabilité qui avait été promise à l'acheteur lors de l'échange des consentements, il serait abusif de ne pas renégocier leur prix de vente. *A contrario*, les actions d'une société qui n'a pas souffert de manière significative de la crise sanitaire et qui viendrait à perdre légèrement de leur valeur ne seraient, selon nous, pas susceptibles d'être réévaluées par les parties. En effet, il convient de rester raisonnable dans l'appréciation des faits. Or, il reste évident que l'achat d'actions est une opération qui comporte, en elle-même, un risque.

Nous visons donc, pour l'application de l'abus de droit, une seule catégorie d'hypothèses. Ce sont celles dans lesquelles des circonstances nouvelles et imprévisibles ont bouleversé l'équilibre des prestations réciproques de manière à ce que l'exigence de l'exécution de l'obligation de payer le prix dépasserait manifestement les limites de ce droit par une personne prudente et diligente.

Selon le deuxième critère de la théorie de l'abus de droit – le critère spécifique – « *abuse de son droit la personne qui, entre différentes manières de l'exercer qui lui procurent une même utilité, opte pour celle qui sera la plus préjudiciable pour autrui* »⁹². Il s'agit en l'occurrence d'un critère plus compliqué à appliquer dans le contexte d'une cession d'actions. Le vendeur qui ne peut exiger de l'acheteur le paiement du prix initial des actions n'a pas d'innombrables choix.

D'un côté, le contrat pourrait devenir caduc en raison du caractère trop important du

⁸⁹ Cass., 14 avril 1994, *Bull. et Pas.*, 1994, p. 365 ; Cass., 20 avril 2006, *Pas.*, 2006, p. 884.

⁹⁰ Cass., 19 septembre 1983, *Pas.*, 1984, p. 55.

⁹¹ Cass., 10 septembre 1971, *Pas.*, 1972, p. 28.

⁹² Cass., 10 septembre 1971, *Pas.*, 1972, p. 28.

déséquilibre contractuel créé par la crise sanitaire. D'un autre côté, le contrat peut être renégocié si les parties arrivent à trouver un compromis. A notre avis, c'est à cet égard qu'il convient d'appliquer ce critère spécifique.

Le vendeur abuserait dès lors de son droit s'il exigeait la caducité du contrat alors que celui-ci pourrait encore être exécuté sous des conditions rééquilibrées et que, par l'effet de cette caducité, l'acheteur subirait un dommage considérable qu'il n'aurait pas subi dans le cas contraire. De la même manière, le vendeur peut se voir reprocher d'abuser de son droit s'il renégocie le contrat à des conditions nuisant à l'acheteur alors que d'autres moyens étaient préférables pour ce dernier.

A la lumière des considérations qui précèdent, l'application de la théorie de l'abus de droit comme succédané à la lacune existant en droit positif belge n'est point optimale. C'est pourquoi nous étudions de manière plus aiguisée, au sein de la section suivante, l'application de la théorie de l'imprévision au cas qui nous occupe, celui du contrat de cession d'actions.

III. L'amorce d'une consécration de l'imprévision en droit belge

1. Une consécration dans la jurisprudence

A. Les arrêts *Scafom International* et *G./L.*

S'il est de coutume pour la Cour de cassation de rejeter l'application de la théorie de l'imprévision, deux de ses arrêts ont quelque peu retracé les frontières de cette matière. Les 19 juin 2009 et 14 octobre 2010, la Cour a allié la théorie de l'imprévision tantôt à des principes de droit international, tantôt à la théorie de l'abus de droit. En opérant de la sorte, elle est parvenue à des solutions équitables pour des parties démunies en raison d'un contexte impérieux.

Dans l'affaire *Scafom International* du 19 juin 2009, la Cour a été amenée à se prononcer quant à l'application de l'imprévision à un contrat de vente internationale. Ce contrat était soumis à la Convention de Vienne du 11 avril 1980 sur la vente internationale de marchandises (CVIM), dont l'article 79 prévoit que : « *Une partie n'est pas responsable de l'inexécution de l'une quelconque de ses obligations si elle prouve que cette inexécution est due à un empêchement indépendant de sa volonté et que l'on ne pouvait raisonnablement attendre d'elle qu'elle le prenne en considération au moment de la conclusion du contrat, qu'elle le prévienne ou le surmonte ou qu'elle en prévienne ou surmonte les conséquences* ».

La question qui était au cœur de l'arrêt était celle de l'interprétation de cette disposition. Sur la base de celle-ci, la Cour a admis pour la première fois la révision des obligations initiales des parties en raison d'un événement imprévisible provoquant un déséquilibre contractuel. Elle a en effet conclu que : « *Des circonstances modifiées qui n'étaient pas raisonnablement prévisibles lors de la conclusion du contrat et qui sont incontestablement de nature à aggraver la charge de l'exécution du contrat peuvent, dans certains cas, constituer un empêchement* ».

Dans l'arrêt *G./L.* du 14 octobre 2010, la Cour de cassation a autorisé l'application implicite de la théorie de l'imprévision au regard de la théorie de l'abus de droit. En effet, elle a estimé que les circonstances de la cause rendaient abusive la poursuite par l'une des parties de l'exécution

de la convention. Elle a également fait référence au critère de la nécessaire proportionnalité entre le préjudice que causerait la partie qui exige l'exécution du contrat et l'avantage qui en résulterait pour elle⁹³.

B. La sanction de l'imprévision

Assez curieusement, la Cour de cassation ne s'est pas prononcée sur le sort des obligations des parties suite à l'application de l'imprévision au contrat qu'elles ont conclu. Elle a considéré que l'article 79 CVIM était lacunaire à cet égard et qu'il incombait aux principes généraux du droit commercial international, tels que les Principes Unidroit relatifs aux contrats de commerce international, d'en compléter la portée.

Les principes Unidroit ont été élaborés dans l'objectif d'établir un ensemble de règles non contraignantes destinées à être utilisées dans le monde entier, quels que soient les systèmes juridiques des pays dans lesquels elles s'appliquent. Ce sont aux articles 6.2.2 et 6.2.3 de ces principes que la Cour renvoie, en guise de ligne directrice, pour décider du sort à réserver au contrat frappé d'imprévision.

En vertu dudit article, la partie lésée par l'événement imprévisible a d'abord le droit de demander à son cocontractant l'ouverture de négociations. Dans le cas où ces dernières ne connaissent pas de succès, l'une ou l'autre partie peut saisir le tribunal et postuler la demande de deux issues distinctes : soit le rééquilibrage des prestations, soit la résolution du contrat.

a) La demande de renégociation du contrat

Avant tout, la partie lésée par l'événement imprévisible est amenée à formuler sa demande de renégociation dans un délai raisonnable. Celui-ci est appréciable *in concreto*, eu égard aux circonstances de l'espèce.

Dans le cadre de la crise sanitaire, il convient de considérer que l'événement est progressif et non instantané. Dès lors, le délai dans lequel la partie doit adresser sa demande à son cocontractant peut être plus long.

Ensuite, la partie lésée doit indiquer les raisons pour lesquelles elles souhaitent invoquer l'imprévision en vue de renégocier le contrat. L'absence d'une telle motivation engendre l'invalidité de la demande, au même titre que le retard d'introduction.

Il est important de souligner que la demande de renégociation n'a pas pour effet de suspendre l'exécution des obligations des parties. La partie qui invoque l'imprévision doit, durant la période de négociation, exécuter ses obligations initialement convenues, sous réserve d'un accord contraire avec son cocontractant⁹⁴.

⁹³ C. BIQUET-MATHIEU, *op. cit.*, p. 251.

⁹⁴ Principes d'UNIDROIT de l'Institut international pour l'unification du droit privé, Rome, 2016, art. 6.2.2 et 6.2.3., p. 233.

b) La saisine du tribunal en cas d'absence d'accord

Les parties peuvent chacune décider de saisir le tribunal en cas de défaut d'accord ou si elles le jugent plus utile que des renégociations. Le juge compétent statuera dès lors sur la cause et aura le choix entre, d'une part, le rééquilibrage des prestations réciproques et d'autre part, la résolution du contrat.

Dans l'hypothèse d'un rééquilibrage des obligations des parties, le juge tente de répartir les pertes entre ces dernières. Selon la nature et les conséquences de l'événement imprévisible, il y a lieu, ou non, d'adapter le prix. Le juge doit notamment prendre en considération les risques liés à l'opération conclue.

Dans l'hypothèse d'une résolution, il est à noter que celle-ci ne dépend pas de l'inexécution des prestations de l'une ou de l'autre partie mais bien de l'événement imprévisible qui s'impose à elles. Les effets d'une telle résolution peuvent donc être différents de ceux de la résolution prévue par les règles du droit commun des obligations. Elle a donc lieu « à la date et aux conditions que le tribunal fixe »⁹⁵.

2. Une consécration dans la législation

En date du 21 avril 2022, la Chambre des représentants a adopté la proposition de loi portant le Livre 5 « Les Obligations » du Code civil. En vertu de l'article 65 du chapitre 6 de celle-ci, son entrée en vigueur est prévue pour le premier jour du sixième mois qui suit celui de sa publication au *Moniteur belge*.

Selon les travaux parlementaires de cette proposition de loi, celle-ci tend à instaurer « *un nouvel équilibre entre l'autonomie de la volonté des parties et le rôle du juge en tant que gardien des intérêts de la partie faible* »⁹⁶. Un autre de ses objectifs est celui d'investir le juge du pouvoir de corriger des situations de déséquilibre contractuel.

C'est dans cette optique qu'elle consacre désormais la théorie de l'imprévision, sise à l'article 5.74 intitulé « changement de circonstances », tel qu'il indique que :

« Chaque partie doit exécuter ses obligations quand bien même l'exécution en serait devenue plus onéreuse, soit que le coût de l'exécution ait augmenté, soit que la valeur de la contre-prestation ait diminué.

Toutefois, le débiteur peut demander au créancier de renégocier le contrat en vue de l'adapter ou d'y mettre fin lorsque les conditions suivantes sont réunies :

⁹⁵ Principes d'UNIDROIT de l'Institut international pour l'unification du droit privé, Rome, 2016, art. 6.2.3., pp. 233 à 235.

⁹⁶ Proposition de loi portant le Livre 5 « Les Obligations » du Code civil, exposé des motifs, Doc., Ch., 2020-2021, n°1806/1, p. 3.

- 1° un changement de circonstances rend excessivement onéreuse l'exécution du contrat de sorte qu'on ne puisse raisonnablement l'exiger ;*
- 2° ce changement était imprévisible lors de la conclusion du contrat ;*
- 3° ce changement n'est pas imputable au sens de l'article 5.225 au débiteur ;*
- 4° le débiteur n'a pas assumé ce risque ; et*
- 5° la loi ou le contrat n'exclut pas cette possibilité.*

Les parties continuent à exécuter leurs obligations pendant la durée des renégociations.

En cas de refus ou d'échec des renégociations dans un délai raisonnable, le juge peut, à la demande de l'une ou l'autre des parties, adapter le contrat afin de le mettre en conformité avec ce que les parties auraient raisonnablement convenu au moment de la conclusion du contrat si elles avaient tenu compte du changement de circonstances, ou mettre fin au contrat en tout ou en partie à une date qui ne peut être antérieure au changement de circonstances et selon des modalités fixées par le juge. L'action est formée et instruite selon les formes du référé. »⁹⁷

A la lecture de cet article, nous percevons la très ostensible empreinte du droit international et des droits des pays voisins de la Belgique. Si l'imprévision n'a pas toujours été reconnue dans la législation ou la jurisprudence de ceux-ci, l'évolution de la société a toutefois emporté progressivement l'évolution de la réflexion y relative.

Au niveau international, il sied de se référer au texte des articles 6.2.2 et 6.2.3 des Principes Unidroit relatifs aux contrats de commerce international :

Article 6.2.2 (Définition) :

« Il y a hardship lorsque surviennent des événements qui altèrent fondamentalement l'équilibre des prestations, soit que le coût de l'exécution des obligations ait augmenté, soit que la valeur de la contre-prestation ait diminué, et

- a) que ces événements sont survenus ou ont été connus de la partie lésée après la conclusion du contrat ;*
- b) que la partie lésée n'a pu, lors de la conclusion du contrat, raisonnablement prendre de tels événements en considération ;*
- c) que ces événements échappent au contrôle de la partie lésée ; et*
- d) que le risque de ces événements n'a pas été assumé par la partie lésée. »*

⁹⁷ Proposition de loi portant le Livre 5 « Les Obligations » du Code civil, texte adopté, Doc., Ch., 2020-2021, n°1806/10, pp. 21 à 22.

Article 6.2.3 (*Effets*) :

« 1) *En cas de hardship, la partie lésée peut demander l'ouverture de renégociations.*

La demande doit être faite sans retard indu et être motivée.

2) *La demande ne donne pas par elle-même à la partie lésée le droit de suspendre l'exécution de ses obligations.*

3) *Faute d'accord entre les parties dans un délai raisonnable, l'une ou l'autre peut saisir le tribunal.*

4) *Le tribunal qui conclut à l'existence d'un cas de hardship peut, s'il l'estime raisonnable :*

a) mettre fin au contrat à la date et aux conditions qu'il fixe ; ou

b) adapter le contrat en vue de rétablir l'équilibre des prestations. »⁹⁸

Le régime que consacrent les Principes Unidroit à l'imprévision, nommée « *hardship* », est celui qui se rapproche le plus du régime belge. Cela, tant du point de vue de sa définition que de ses effets. Il s'agit dans les deux cas d'un événement qui, au moment de la conclusion du contrat, n'était ni connu, ni assumé des parties et qui bouleverse l'économie contractuelle à tel point que l'exécution du contrat ne peut raisonnablement plus être exigée.

De plus, la partie lésée peut demander la renégociation du contrat, sans que cette demande n'en suspende l'exécution. A défaut d'accord, l'une ou l'autre partie possède le droit de requérir l'action du juge. Et, selon ce qu'il trouve le plus adéquat, le juge pourra choisir entre l'adaptation ou la résolution du contrat.

La définition internationale contient toutefois deux différences. D'une part, nous observons que le législateur belge a pris le soin de reprendre les termes employés dans les Principes Unidroit lorsqu'il précise, à l'alinéa premier de l'article 5.74, que :

« Chaque partie doit exécuter ses obligations, quand bien même l'exécution en serait devenue plus onéreuse, soit que le coût de l'exécution ait augmenté, soit que la valeur de la contre-prestation ait diminué ».

Bien que cette formulation soit effectivement tirée du texte international, cet article tend à ériger l'imprévision au rang d'exception à la règle du *pacta sunt servanda*, contrairement aux articles 6.2.2 et 6.2.3 des Principes Unidroit qui ne mentionnent que la question de l'imprévision.

⁹⁸ Principes d'UNIDROIT de l'Institut international pour l'unification du droit privé, Rome, 2016, art. 6.2.3., pp. 233 et 235.

D'autre part, la partie lésée ne peut demander à son cocontractant que l'ouverture de renégociations. En droit belge, elle est également habilitée à lui demander la résolution du contrat.

A l'échelle nationale, au sein des ordres juridiques des pays adjacents à la Belgique, nous constatons à nouveau un rapprochement des régimes de l'imprévision. Nous en analysons la portée au moyen de l'étude de cette thématique dans les droits français, luxembourgeois et allemand.

Depuis son célèbre arrêt *Huard* de 1992, la Cour de cassation française impose aux parties contractantes une obligation de renégociation lorsque survient, en cours d'exécution du contrat, « un changement imprévisible et brutal de circonstances entraînant un profond déséquilibre économique »⁹⁹. De plus, l'article 1195 du nouveau Code civil français, issu de la réforme du droit des contrats de 2016, dispose :

« Si un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat rend l'exécution excessivement onéreuse pour une partie qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque, celle-ci peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant. Elle continue à exécuter ses obligations durant la renégociation.

*En cas de refus ou d'échec de la renégociation, les parties peuvent demander d'un commun accord au juge de procéder à l'adaptation du contrat. À défaut, une partie peut demander au juge d'y mettre fin, à la date et aux conditions qu'il fixe. »*¹⁰⁰

Fondamentalement, le libellé de cet article est comparable à celui de l'article 5.74 du nouveau Code civil belge. En effet, il fait d'abord mention d'un changement de circonstances dont les parties ne pouvaient pas prévoir la survenance lors de la conclusion du contrat. L'exécution de ce dernier doit s'en trouver excessivement onéreuse. Lors de la renégociation du contrat, l'exécution de celui-ci n'est pas suspendue. Et, en cas de refus ou d'échec de la renégociation, le juge peut être saisi en vue d'adapter le contrat.

En revanche, le débiteur qui invoque l'imprévision sur la base du Code civil français ne peut obtenir de son créancier qu'une renégociation du contrat et non la résolution de celui-ci. Par ailleurs, la saisine du juge n'est pas identique. En droit français, les parties ne peuvent saisir le juge que d'un commun accord, contrairement au droit belge, en vertu duquel l'une ou l'autre partie y est unilatéralement habilitée. Enfin, leur demande consiste, à titre principal, à obtenir du juge qu'il adapte le contrat. Ce n'est qu'à défaut d'une telle adaptation qu'une partie peut demander la résolution de celui-ci.

Au Grand-Duché du Luxembourg, la jurisprudence soumet l'application de l'imprévision à la satisfaction de certaines conditions, les unes étant relatives au contrat et les autres à

⁹⁹ D. PHILIPPE, « La théorie de l'imprévision : étude de droit luxembourgeois, de droit comparé et de jurisprudence arbitrale », Bruxelles, Bruylant, 2015, p. 50.

¹⁰⁰ D. PHILIPPE, *ibidem*, p. 50.

l'événement. Contrairement au nouveau Code civil belge, le droit luxembourgeois précise que le contrat doit être synallagmatique et à exécution successive. Ces deux droits coïncident cependant quant à l'événement justifiant l'application de l'imprévision, celui-ci devant être tout autant imprévisible, non-imputable aux parties et survenu après la conclusion du contrat¹⁰¹.

Plus complexe est le concept de « *Wegfall der Geschäftsgrundlage* » issu de la pensée du Professeur OERTMANN, reconnue par la jurisprudence et ensuite légalisée à l'article 313 du Code civil allemand :

« Si les circonstances qui ont servi de base à un contrat ont changé de manière significative depuis que le contrat est conclu ;

Les parties n'auraient pas conclu le contrat ou l'auraient conclu avec un contenu différent ;

Si elles avaient prévu ce changement ;

L'adaptation du contrat peut être exigée dans la mesure où, compte tenu de toutes les circonstances du cas d'espèce, en particulier la répartition contractuelle ou légale des risques, on ne peut raisonnablement attendre de l'une des parties qu'elle maintienne le contrat sans modification.

Il y a changement de circonstances lorsque des conceptions matérielles qui ont servi de base au contrat le contrat se révèlent incorrectes.

Si l'adaptation du contrat n'est pas possible ou si l'on ne peut raisonnablement attendre d'une partie qu'elle l'accepte, la partie lésée peut se retirer du contrat. Dans le cas d'obligations continues, le droit de résiliation tient lieu de droit de retrait. »

Traduite littéralement par la « disparition du fondement de la transaction », cette théorie vise l'hypothèse dans laquelle la survenance d'un événement, dont l'existence était méconnue des parties lors de la conclusion du contrat, provoque la disparition de l'objet de ce dernier. Elle permet alors au débiteur de ne plus pouvoir se voir exiger l'exécution de son obligation lorsque, en raison d'une telle disparition de l'objet contractuel et selon l'équité, celle-ci lui est devenue insupportable¹⁰².

« L'imprévision à l'allemande » diffère grandement de celle qui est appliquée dans les droits susmentionnés. En effet, elle ne requiert pas que les circonstances qui bouleversent l'exécution du débiteur soient imprévisibles. Elle concerne, de manière plus large, le cas où l'objet du contrat est à tel point modifié que l'obligation du débiteur ne peut plus, selon la bonne foi, être

¹⁰¹ D. PHILIPPE, *ibidem*, pp. 48 à 50. ; n° 64/13, *Pas.* 36, p. 393, *J.T.* 2014, p. 19.

¹⁰² D. PHILIPPE, *ibidem*, p. 56.

exigée par le créancier¹⁰³. Comparée au droit belge des obligations, la théorie allemande semble être quelque peu le reflet de la théorie de l'abus de droit, plus encore que celui de l'imprévision.

En guise de conclusion, nous retenons la forte inspiration du texte des Principes Unidroit dont a fait preuve le législateur belge en rédigeant l'article 5.74 du nouveau Code civil. Outre la formulation, les conditions et les effets de l'application de l'imprévision sont, presque intégralement, les mêmes dans les deux textes. Quant aux droits nationaux, si le Code civil français et la jurisprudence luxembourgeoise se démarquent à quelques égards seulement du droit belge, le droit allemand en prend davantage ses distances. En effet, ne faisant pas référence à une imprévisibilité circonstancielle, la *Wegfall der Geschäftsgrundlage* est en réalité davantage du ressort de l'abus de droit.

IV. L'application de l'imprévision au cas d'espèce

Le Livre 5 « Les Obligations » du nouveau Code civil n'était pas encore entré en vigueur, ni même adopté par la Chambre, lorsque la crise sanitaire a débuté en mars 2020. Dès lors, nous pensons que les cours et tribunaux auraient dû appliquer l'imprévision, sous l'angle de la théorie de l'abus de droit, aux contrats de cession d'actions dont l'économie contractuelle se trouvait bouleversée.

Il ne fait nul doute que la pandémie mondiale du coronavirus fût pour toute personne un événement imprévisible. Or tel qu'il l'a été relaté *supra*, nombre de cessions d'actions ont vu leur économie contractuelle voler en éclats, sans qu'il ne soit possible pour l'acheteur d'invoquer d'autres moyens que des pis-aller tels que l'abus de droit¹⁰⁴.

Nous pensons que la consécration de l'imprévision que la Cour de cassation a amorcée par le biais de ses deux arrêts emblématiques est la preuve que cette théorie pouvait être appliquée en droit belge. Ainsi que la Cour l'a pointé du doigt dans son arrêt *G./L.*, il conviendrait de retenir la définition de l'imprévision comme un cas d'application de la théorie de l'abus de droit, théorie qui est bel et bien reconnue en droit belge.

Selon nous, pour être optimale durant la pandémie, cette théorie aurait donc dû se construire comme suit¹⁰⁵ :

▪ Les éléments de l'imprévision :

En raison d'un événement nouveau et imprévisible pour les parties, les circonstances en vigueur au moment de la conclusion du contrat connaissent un tel bouleversement que l'exécution de celui-ci devient beaucoup plus onéreuse pour une partie.

En l'espèce, la panique engendrée par l'apparition de ce nouveau virus ravageur et les mesures gouvernementales qui ont été prises pour protéger la population contre celui-ci ont eu un effet domino. Puisque certains secteurs d'activités ont été limités, voire bloqués, et ensuite désertés par les agents détenteurs du pouvoir d'achat, nombre de sociétés ont vu leur santé financière

¹⁰³ D. PHILIPPE, *ibidem*, p. 57.

¹⁰⁴ E. DIRIX et P. WERY, « Le nouveau Code civil : un état de la situation », *R.G.D.C.*, Bruxelles, Wolters Kluwer, 2020/6, p. 324.

¹⁰⁵ Cette théorie est issue de notre réflexion au regard des considérations qui précèdent.

dégringoler. Si presque tous les secteurs ont été touchés d'une façon ou d'une autre par la crise sanitaire, certains d'entre eux, tels que l'Horeca, l'événementiel et les commerces non essentiels, en ont été les principales victimes.

Nombreuses sont les sociétés dont le prix des actions a été fixé lorsque leurs activités étaient fructueuses et qui, durant la période de *due diligence* antérieure au *closing*, ont connu de graves pertes en raison de cette crise soudaine de coronavirus. Dans ces cas, l'obligation de payer le prix initial des actions est devenue beaucoup plus onéreuse dans le chef de l'acheteur et, par conséquent, déséquilibrée par rapport à l'obligation de délivrance du vendeur.

- Les éléments de l'abus de droit :

- L'élément générique

L'autre partie abuserait de son droit si, dans pareil cas, elle exigeait l'exécution du contrat d'une telle manière qu'elle dépasserait manifestement les limites de l'exercice normal de ce droit par une personne prudente et diligente.

Dans notre cas d'espèce, le vendeur commettrait un abus de droit s'il exigeait de l'acheteur qu'il paie le prix initial des actions d'une société qui, *in fine*, est en perte. Une personne prudente et diligente placée dans les mêmes circonstances de fait ne procéderait pas de la sorte puisque ce serait contraire à l'équilibre contractuel et au principe d'exécution de bonne foi des conventions sis à l'alinéa 3 de l'article 1134 de l'ancien Code civil.

- L'élément spécifique

En outre, cette partie abuserait de son droit si, entre différentes manières d'exercer ce droit qui lui procurent une même utilité, elle opte pour celle qui sera la plus préjudiciable pour son cocontractant.

Le vendeur abuserait donc de son droit s'il exigeait la caducité du contrat alors que celui-ci pourrait encore être exécuté sous des conditions rééquilibrées et que, par l'effet de cette caducité, l'acheteur subit un dommage considérable qu'il n'aurait pas subi dans le cas contraire.

De la même manière, le vendeur peut se voir reprocher d'abuser de son droit s'il renégocie le contrat à des conditions nuisant à l'acheteur alors que d'autres moyens étaient préférables pour ce dernier.

- L'issue du contrat de cession d'actions :

Tel que la Cour de cassation l'a indiqué dans l'affaire *Scafom International* et que l'article 5.74 du nouveau Code civil le prescrira lors de son entrée en vigueur, nous sommes convaincus que les Principes Unidroit apportent la solution adéquate au cas d'espèce.

En effet, l'acheteur qui se trouve dans une telle situation de déséquilibre contractuel a le droit d'adresser au vendeur une demande de renégociations. Pour éviter tout blocage contraire à l'objectif du contrat, cette demande n'a pas pour effet de suspendre l'exécution des obligations des parties.

Néanmoins, en cas d'échec des négociations ou de refus de renégocier le contrat, l'acheteur et le vendeur ont chacun la possibilité d'introduire une demande en justice tendant à trancher ce différend. Le juge aura alors le choix, eu égard aux circonstances de fait, entre la résolution du contrat et le rééquilibrage des obligations des parties. Cette demande devrait revêtir les formes du référé afin d'éviter de mettre en péril la société dont les actions sont litigieuses.

LA PENSEE DU PROFESSEUR YVES DE CORDT EN LA MATIERE : EXPOSE D'UN ENTRETIEN INEDIT

Nous avons eu l'honneur d'interroger le Professeur Yves De Cordt, titulaire de la chaire du droit des sociétés de l'Université catholique de Louvain, dans le cadre du présent travail de fin d'études. Il nous partage son avis éclairé quant à la question de l'adéquation et de la complétude du droit commun à l'égard de la convention de cession d'actions.

Au cours de ces deux dernières années, le Professeur De Cordt a observé une certaine réticence des investisseurs à l'égard des opérations d'acquisition de sociétés. Cette désertion des conventions de cession d'actions démontre le caractère intrinsèquement risqué d'une telle opération. Celle-ci étant tributaire de la conjoncture économique, le risque de pertes paraissait trop impressionnant.

Or selon le Professeur De Cordt, le droit positif belge n'assure pas une protection suffisante des parties au contrat de cession d'actions confrontées à une pareille fracture du contexte contractuel. En effet, si la théorie générale des obligations régit à satiété les contrats de vente de biens matériels ordinaires, elle révèle une carence certaine dans la matière de la cession d'actions.

Néanmoins, la variation de la valeur des actions est généralement affranchie de la volonté des parties, particulièrement dans le contexte d'une pandémie. Le Professeur soulève alors la question suivante : le droit ne devrait-il pas se cantonner à proposer un cadre, des *guidelines*, et non un contenu aux protections issues de la convention de cession d'actions?

Il s'agit effectivement de la politique actuelle du législateur. Il revient aux parties d'élaborer la substance, les outils et les armes de leur convention. C'est par le truchement de celle-ci qu'ils arriveront à se prémunir contre les risques liés à la situation économique qui s'impose à eux. La pratique décèle alors des constructions juridiques à la fois propres à la cession d'actions et empruntées des mécanismes de droit commun : les clauses de garantie de passif et d'actif, les clauses d'ajustement du prix et les clauses d'étalement de l'exécution dans le temps du contrat de cession en sont les plus utiles.

Le Professeur De Cordt est convaincu que la véritable protection de l'acheteur réside, au fond, dans le préventif et non le curatif. C'est pourquoi il partage notre opinion relative à l'imprévision. La consécration de celle-ci dans le nouveau Code civil est un signe d'évolution de la pensée législative accompagnant l'évolution de la société elle-même. Elle serait également le signe d'une adaptation à l'inflation, phénomène phare des relations économiques du XXI^{ème} siècle.

Toutefois, il convient de rester vigilant quant au moment de l'application de l'imprévision au contrat de cession d'actions. Si celle-ci est applicable à des obligations dont l'exécution est étalée dans le temps, elle ne l'est pas pour les contrats à exécution instantanée. L'imprévision

pourrait dès lors être invoquée par l'acheteur durant la période de *due diligence* mais ne le pourrait plus après le *closing*.

Le Professeur conclut cet entretien par un précepte qu'il juge essentiel dans la cession d'actions : les parties contractantes doivent rédiger leur convention en partant du principe que celle-ci doit suffire à régler chacun des problèmes qui pourraient surgir lors de l'exécution de celle-ci. Et ce ne sera qu'à l'aune de l'exécution de bonne foi que le juge aura un réel pouvoir de règlement des litiges y relatifs.

CONCLUSION

En 1998, J. Calais-Auloy confiait déjà que « le juriste ne peut se borner à polir et repolir des monuments anciens, il doit aussi tenter d'adapter le droit à son temps »¹⁰⁶. Sa pensée prend tout son sens dans le contexte sociétal actuel où évolution rime avec imprévision. Dans le cadre de la rédaction du présent travail de fin d'études, nous étions mus par la conviction que le législateur belge n'a pas adapté de manière adéquate le droit civil à la convention de cession d'actions.

Les parties sont en effet livrées à leur propre diligence et « advienne que pourra » demeure la coutume de l'acquéreur lorsque les actions qu'il se voit céder perdent leur valeur en raison de circonstances imprévisibles telles que la crise engendrée par la pandémie du coronavirus. Nous avons étayé ce postulat en parcourant les différents outils que le droit de la vente, d'une part, et le droit des obligations, d'autre part, mettent à la disposition de l'acquéreur dans un pareil contexte.

S'agissant du droit de la vente, la garantie des biens de consommation ne peut guère s'appliquer au contrat de cession d'actions, faute pour celles-ci d'être considérées comme de tels biens. La garantie des vices cachés ne peut pas davantage y être appliquée puisque selon la doctrine et la jurisprudence, « un passif occulte ou une moins-value de patrimoine de la société ne sont pas constitutifs de vices cachés »¹⁰⁷. Quant au droit des obligations, nous avons constaté que les actions tendant à annuler la convention en raison d'un vice de consentement ne sont pas des moyens idoines en l'espèce. Cela, à deux égards.

D'un côté, ces actions se réfutent immanquablement par l'obligation de l'acquéreur de se renseigner raisonnablement sur la société au vu de l'enjeu et du risque que l'opération de cession d'actions représente. Durant le processus de *due diligence*, celui-ci est accompagné par des conseils experts en la matière et des audits ont lieu afin de lui fournir les informations nécessaires à la bonne connaissance de la situation financière de la société-cible. Outre cet aspect contrecarrant lesdits moyens juridiques, l'erreur-vice de consentement ne peut pas être invoquée lorsqu'il s'agit d'une erreur sur le prix. Enfin, l'acheteur n'emportera pas l'annulation de son obligation par le biais de la force majeure ou de la théorie des risques étant donné qu'il connaissait, dès l'échange des consentements, le risque de dévaluation des actions, inhérent à l'opération de cession d'actions.

D'un autre côté, quand bien même l'acheteur obtenait l'annulation de la convention, une telle sanction ne serait pas conforme à son objectif de rentabilité. L'action judiciaire est, sans surprise, chronophage et coûteuse. Or la situation de la société-cible ne cesse de fluctuer entre-temps et d'autres circonstances imprévisibles peuvent encore survenir. Une autre difficulté à ce titre est le risque de faillite de cette société-cible, affaiblie par le contexte bouleversant qu'elle traverse. C'est pourquoi nous avons envisagé d'autres solutions tendant à protéger l'acquéreur, alors démuné de ressources légales. Nous avons choisi d'y procéder en scindant deux étapes de

¹⁰⁶ J. CALAIS-AULOY, « De la garantie des vices cachés à la garantie de conformité », Mélanges Christian Mouly, vol. 2, *Droit des obligations*, Paris, Litec, 1998.

¹⁰⁷ D. LECLERCQ, *op. cit.*, pp. 99 et 100. ; Liège, 1^{er} avril 1992, *R.P.S.*, 1993, p. 97.

la vie de la convention : d'une part, le stade précontractuel et d'autre part, le stade de l'exécution contractuelle.

S'agissant du stade précontractuel, nous avons recensé les clauses que l'acquéreur devrait insérer dans la convention de cession d'actions. Nous sommes en effet d'avis, et le Professeur De Cordt nous rejoint en ce sens, que la quintessence de la protection de l'acquéreur réside dans sa prévention et non sa guérison. Afin de fortifier la convention à son bénéfice, il convient d'y insérer une ou plusieurs clauses suivantes : la clause déterminant le moment où l'accord devient contraignant, les clauses de force majeure et de *hardship*, la clause par laquelle le vendeur reconnaît le caractère essentiel des informations qu'il doit fournir à l'acheteur, les clauses de garantie de passif et d'actif, les clauses d'ajustement de prix *post-closing*, les clauses d'*earn-out* et, enfin, les *MAC Clauses*.

Quant au stade de l'exécution de la convention de cession d'actions, nous ne voyons qu'un palliatif à l'absence de recours de l'acquéreur sur la base du droit des obligations et du droit de la vente : la théorie de l'imprévision. Après avoir parcouru son évolution spatio-temporelle, nous avons examiné le prescrit de l'article 5.74 du Livre IV « Les Obligations » du Nouveau Code civil. Toutefois, si l'imprévision présente l'avantage majeur de la renégociation du contrat au regard de l'équité, le Professeur De Cordt nous fait part d'une précision. Si l'imprévision est adéquatement applicable à des obligations dont l'exécution est étalée dans le temps, elle ne l'est pas pour les contrats à exécution instantanée. Elle pourrait dès lors être invoquée par l'acheteur durant la période de *due diligence* mais le ne pourrait plus après le *closing*.

A la lumière de l'ensemble de ces considérations, nous pouvons conclure que le droit civil ne répond pas adéquatement aux difficultés que rencontre l'acquéreur d'actions dans un contexte frappant la valeur des actions cédées d'une diminution incoercible et inattendue. L'imprévision, dont les prolégomènes étaient initiés par la doctrine et la jurisprudence, est certes désormais légalisée mais n'en sera pas pour autant, ainsi que nous l'avons constaté avec le Professeur De Cordt, une réponse suffisante. En conséquence, ne conviendrait-il pas d'élaborer une disposition légale, basée sur la notion de bonne foi et d'équité, visant expressément la protection de l'acquéreur dans un tel contexte ?

BIBLIOGRAPHIE

Législation

1. Législation interne

CSA, art. 2 : 66 ; 2 : 68 ; 5 : 61 ; 5 : 63 ; 6 : 52 ; 6 : 54 ; 7 : 27 ; 7 : 35 ; 7 : 45 ; 7 : 70 ; 7 : 73 ; 7 : 78 et 7 : 204.

Anc. C. Civ., art. 1134, 1591 et 1592.

Proposition de loi portant le Livre 5 « Les Obligations » du Code civil, exposé des motifs, Doc., Ch., 2020-2021, n°1806/1.

2. Législation internationale

Principes d'UNIDROIT de l'Institut international pour l'unification du droit privé, Rome, 2016, art. 6.2.2 et 6.2.3.

Doctrine

BELLEN B., *Share Purchase Agreements - Belgian Law and Practice*, Antwerpen/Cambridge, Intersentia, 2016, pp. 49 à 52.

BELLEN B. et LECLERCQ D., « M&A Kroniek – Chronique de jurisprudence en M&A (2000-2017) », *R.P.S.-T.R.V.*, 2019, p. 505.

BIQUET-MATHIEU C., « Soubresauts en matière d'imprévision », *R.F.D.L.*, 2012/3, p. 240.

CALAIS-AULOY J., « De la garantie des vices cachés à la garantie de conformité », Mélanges Christian Mouly, vol. 2, *Droit des obligations*, Paris, Litec, 1998.

CAPRASSE O., *Syllabus de droit des sociétés*, Liège, Université de Liège, 2019, p. 147.

CLEVENBERGH O., « Les changements significatifs défavorables (*'Material Adverse Change'*) dans les contrats de cession d'actions ou d'actifs en droit belge », *R.D.C.-T.B.H.*, 2011/1, p. 9.

DE BOECK A., « De schorsing bij overmacht in het gemene verbintenissen en contractenrecht », *Schorsing van verbintenissen en overeenkomsten*, 2010, p. 56.

DELFORGE C., DURANT I., GEORGE F., HELAS C., WERY P., CRUQUENAIRE A., *Droit des contrats spéciaux, Ouvrage à l'attention des étudiants du programme de bachelier en droit*, Bruxelles, Wolters Kluwer, 2020, p. 64.

DE PAGE H., *Traité de droit civil belge*, t. IV, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 87.

DIRIX E. et WERY P., « Le nouveau Code civil : un état de la situation », *R.G.D.C.*, Bruxelles, Wolters Kluwer, 2020/6, p. 324.

LATHY I. et SCHULTZ G., « L », *Lexique juridique belge*, Bruxelles, Larcier, 2021, p. 242.

LECLERCQ D., « III - La protection conférée par le droit commun à l'acheteur des actions d'une société », *Les conventions de cession d'actions*, Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 99 et 100.

LECLERCQ D., *Les conventions de cession d'actions. Analyse juridique et conseils pratiques de rédaction*, Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 82 à 88.

MALHERBE J., DE CORDT Y., LAMBRECHT P., MALHERBE P. ET CULOT H., « Chapitre 3 - Les titres et leur transfert », *Droit des sociétés*, 5^e édition, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 532.

MARCHANDISE P., « La libre négociation. Droits et obligations des négociateurs », *Le droit des affaires en évolution. Le juriste dans la négociation*, Bruxelles, Bruylant, Anvers, Kluwer, 1998, p. 10.

MOEREMANS S., « De natuurlijke verbintenis, een morele held met een juridische cape ? », *R.A.B.G.*, 2021/1, p. 88.

NICOLAS A., « Hardship : prévoir l'imprévisible », *Cah. Jur.*, 2013/3, p. 92.

PHILIPPE D., « Chapitre 1 - Décisions stratégiques dans la vie de l'entreprise : cession d'entreprise », *Droit des affaires*, 3^e édition, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 158.

PHILIPPE D., « La vente d'entreprise : vente d'actions et vente de fonds de commerce », *Les ventes commerciales*, T. II.2, Kluwer, Bruxelles, 2007, p. 195.

PHILIPPE D., « La théorie de l'imprévision : étude de droit luxembourgeois, de droit comparé et de jurisprudence arbitrale », Bruxelles, Bruylant, 2015, p. 50.

RESTEAU C., BENOIT-MOURY A. et GREGOIRE A., *Traité des sociétés anonymes*, Tome III, 3ème édition, Swinnen, Bruxelles, 1985, n°1589, p. 305.

VAN OEVELEN A., « Overmachts en herzieningsbedingen in het gemene recht en in overeenkomsten met consumenten », *Contractuele clausules rond de (niet-)uitvoering en de beëindiging van contracten*, Intersentia, 2006, p. 267.

VAN OMMESLAGHE P., « Rapport général sur la bonne foi dans la formation du contrat », *La bonne foi, Travaux de l'association Henri Capitant (journées louisianaises)*, Paris, Litec, p. 36, n° 11.

VAN ZUYLEN J., « Coronavirus et force majeure : questions choisies », *R.G.D.C.*, Bruxelles, Wolters Kluwer, 2020/7, p. 383.

VAN ZUYLEN J., « Fautes, bonne foi et abus de droit : convergences et divergences », *A.D.L.*, 2011/3, p 282.

WERY P., « La théorie générale du contrat », *Rép. not.*, T. IV, *Les obligations*, Livre 4/1, Bruxelles, Larcier, 2020, n°42, pp. 208 à 209.

Jurisprudence

1. Jurisprudence belge

A. Cour de cassation

Cass., 9 juillet 1917, *Pas.*, 1917, I, p. 273.

Cass., 30 octobre 1924, *Pas.*, 1924, I, p. 565.

Cass., 23 novembre 1925, *Pas.*, I, p. 69.

Cass., 3 mars 1967, *Pas.*, 1968, p. 811.

Cass., 10 septembre 1971, *Pas.*, 1972, p. 28.

Cass., 19 septembre 1983, *Pas.*, 1984, p. 55.

Cass. 21 janvier 2000, *Pas.*, 2000, I, n° 56.

B. Juridictions d'appel

Liège, 1^{er} avril 1992, *R.P.S.*, 1993, p. 97.

Bruxelles, 10 juin 2008, *T.R.V.*, 2009, p. 640.

Mons, 14 octobre 2008, *J.T.*, 2008, p. 758.

Gand, 27 octobre 2008, *T.R.V.*, 2011, p. 571.

Bruxelles, 28 avril 2009, *R.G.D.C.*, 2013, p. 517.

Anvers, 17 octobre 2011, *R.W.*, 2013-14, p. 655.

Liège, 1er décembre 2016, *R.P.S.-T.R.V.*, 2021/2, p. 232.

C. Juridictions d'instance

Comm. Bruxelles, 15 octobre 2008, *T.R.V.*, 2011, p. 587.

Civ. Bruxelles, 14 avril 2015, *D.A.O.R.*, 2017, p. 86.

2. Jurisprudence étrangère

Paris (3^{ème} ch.), 24 mai 2005, *R.P.*, 04/00865 (Global Industries / Vince – Stolt Offshore).

N° 64/13, *Pas.* 36, p. 393, *J.T.* 2014, p. 19.