HARVEY
ARASAN

Manuel des Fusions & Acquisitions (M&A)

Concepts et Processus Clés de A à Z à l'intention des Acheteurs, Vendeurs et Conseillers

Introduction

Ce manuel a été conçu pour offrir une présentation claire et accessible des notions fondamentales relatives aux opérations de fusions et acquisitions (M&A), afin de guider les acheteurs et les vendeurs, tout en contribuant au développement des connaissances pratiques des conseillers souhaitant travailler dans ce domaine. À travers ce guide, nous visons à faciliter la compréhension des concepts clés et des applications concrètes auxquels les parties peuvent être confrontées tout au long du processus.

Le manuel est structuré autour de chapitres essentiels couvrant les différentes étapes d'une opération M&A :

Détermination du nombre et du pourcentage des parts à céder
Dans le cadre d'un processus de vente, le fait que les vendeurs choisissent de céder la totalité ou seulement une partie de leurs parts influe directement sur la stratégie de vente ainsi que sur les offres des acheteurs. Si le vendeur décide de rester actionnaire dans la société après la transaction, des accords complémentaires tels qu'un pacte d'actionnaires peuvent s'avérer nécessaires. Ce pacte détermine les droits et obligations des parties et peut inclure des mécanismes tels que des options d'achat ou de vente pour les transferts futurs. Clarifier la part de l'entreprise mise en vente permet de réduire les incertitudes et de rendre le processus plus efficace. Ce manuel se concentre sur les scénarios où l'intégralité des parts est transférée.

Vendor Due Diligence: Identification anticipée des risques par le vendeur
Le ***Vendor due diligence*** est un processus proactif permettant au vendeur d'identifier et de gérer les risques avant de présenter la société cible aux acheteurs potentiels. Ce processus inclut l'analyse de sujets tels que les contrats de travail, les autorisations, les droits de propriété intellectuelle et les états financiers. Corriger les lacunes à l'avance peut éviter des impacts négatifs sur le prix de vente et renforcer la position du vendeur lors des négociations. Il permet également au vendeur de mieux connaître son entreprise et de valoriser plus efficacement ses points forts. Le recours à un accompagnement professionnel augmente considérablement les chances de succès.

Information Memorandum:
Premier contact entre les acheteurs potentiels et la cible
Le ***mémorandum d'information*** (IM) est un dossier préparé pour susciter l'intérêt des acheteurs potentiels et leur permettre de mieux connaître la société cible. Il comprend des informations essentielles telles que la situation financière, les activités, la part de marché et d'autres données pertinentes. L'IM est transmis une fois qu'un accord de confidentialité a été signé et il doit être élaboré selon les principes de transparence et d'honnêteté. La communication d'informations trompeuses ou incomplètes peut engager la responsabilité du vendeur. L'objectif de l'IM est d'encourager les acheteurs à poursuivre le projet et de mettre en valeur l'attractivité de l'entreprise.

Lettre d'intention *(Term Sheet)*
Le processus de vente commence généralement par la signature d'une ***lettre d'intention***, le plus souvent non contraignante. Ce document exprime l'intention des parties de conclure l'opération et établit un cadre sur des points essentiels tels que l'exclusivité, la confidentialité et la valorisation. Une lettre d'intention écrite et signée permet de clarifier les positions respectives. À la suite de cet accord, l'acheteur initie en général le processus de due diligence sur la société cible. À ce stade, des engagements de confidentialité plus approfondis ainsi que des règles régissant la data room sont formalisés.

Examen de la Société Cible par l'Acheteur: Due Diligence
La due diligence (ou audit juridique) est un processus qui permet à l'acheteur de comprendre les risques et les obligations liés à la société cible, de structurer correctement l'opération et de réduire les incertitudes. Les vérifications juridiques, fiscales et financières peuvent être élargies, selon le secteur d'activité, pour inclure des aspects techniques ou ***ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance)***.

Les audits juridiques couvrent généralement les autorisations, les contrats de travail, les biens immobiliers, les contrats commerciaux et les droits de propriété intellectuelle. Les processus modernes de due diligence sont le plus souvent menés via des data rooms virtuelles sécurisées et aboutissent à des rapports sur mesure destinés à l'acheteur. Ces rapports jouent un rôle crucial en mettant en lumière les risques potentiels et en analysant leur impact sur la valorisation de la société.

Phase de Négociation du Contrat d'Achat d'Actions (SPA)
La phase de négociation dans une transaction M&A ne doit pas être perçue comme un champ de bataille, mais plutôt comme un espace de collaboration où les parties comprennent mutuellement leurs attentes et préoccupations. L'objectif n'est pas simplement de dominer l'autre, mais d'aboutir à un accord gagnant-gagnant.

Une approche empathique et orientée vers la solution facilite l'opération et jette les bases de futures collaborations. Se concentrer sur les véritables risques et les points critiques permet d'éviter des débats inutiles et de préserver le temps et la confiance.

Il est naturel que des tensions ou même des ruptures temporaires surviennent pendant les négociations. Dans ces moments, il est essentiel de rester calme et de faire confiance à ses conseillers et à sa préparation. La définition préalable d'alertes rouges ainsi que des frontières de négociation permet aux parties de gérer leurs positions de manière stratégique. Être un bon négociateur signifie à la fois savoir défendre sa position et rester ouvert à un compromis constructif.

Concepts Clés d'un SPA
Dans cette section, nous abordons les notions fondamentales que l'on peut rencontrer dans le cadre d'une transaction M&A ainsi que leur application concrète.

Conditions Préalables *(Conditions Precedents)***:** Après la signature du SPA, certaines conditions peuvent devoir être remplies avant la réalisation effective de l'opération (clôture). Il peut s'agir d'exigences opérationnelles (comme l'obtention d'autorisations administratives) ou légales (comme l'approbation de l'autorité de la concurrence). Des clauses de changement de contrôle figurant dans les contrats majeurs de la société cible peuvent également constituer des conditions préalables.

Déclarations et Garanties *(Representations & Warranties)***:** Ce sont des engagements contractuels par lesquels le vendeur garantit certaines caractéristiques ou situations de la société cible. Elles permettent à l'acheteur d'évaluer les risques et d'assurer sa protection. Des déclarations trompeuses peuvent engager la responsabilité du vendeur à titre de dédommagement.

Clause de Changement Significatif Défavorable *(MAC Clause)***:** Cette clause permet à l'acheteur de se retirer de l'opération ou de renégocier ses conditions si des événements défavorables importants surviennent dans la société cible entre la signature et la clôture. Sa portée et sa définition doivent être rédigées avec soin.

Ajustement du Prix de Vente: Mécanismes de Locked-box et de Completion Accounts: Les mécanismes de locked-box et de completion accounts permettent d'ajuster le prix de vente en fonction des variations intervenues entre la date de signature et la date de clôture. Le mécanisme de locked-box repose sur une structure plus fixe, fondée sur un bilan arrêté à une date antérieure à la signature, tandis que le completion accounts offre une approche plus souple, basée sur des états financiers préparés à la date de clôture.

Clause de Non-Concurrence: La clause de non-concurrence interdit au vendeur d'exercer, après la clôture, des activités concurrentes à celles de la société cible. Sa durée, son champ d'application et sa portée géographique doivent être proportionnés à l'objectif de protection de la transaction.

Obligation d'Indemnisation du Vendeur et Limitations de Responsabilité
Dans les opérations de M&A, le vendeur peut être tenu d'indemniser l'acheteur en cas de violation des déclarations et garanties. Une réclamation d'indemnisation exige généralement la preuve d'un manquement, d'un préjudice réel, d'un lien de causalité, et parfois d'une faute.

Dans certains cas, il est possible de prévoir une indemnité spécifique (specific indemnity) qui obligerait le vendeur à couvrir certains risques clairement identifiés, sans limitation de responsabilité.

En parallèle, une lettre de divulgation *(disclosure letter)* énumère les exceptions connues aux déclarations du vendeur et permet de réduire sa responsabilité.

Les limitations de responsabilité comprennent notamment
les plafonds monétaires (cap), de minimis, les seuils de panier (basket), les limites temporelles.

Toutefois, ces limitations deviennent inopposables en cas de faute grave ou dolosive du vendeur.

Mécanisme d'Escrow *(Compte Séquestre)*
Pour gérer les risques relatifs à la période pré-clôture, les acheteurs peuvent exiger qu'une partie du prix de vente soit déposée auprès d'un tiers de confiance (séquestre). Ce montant reste bloqué pendant une période déterminée et peut être utilisé pour couvrir d'éventuelles réclamations.

Si aucun risque ne se matérialise, la somme est libérée au bénéfice du vendeur à l'expiration du délai convenu.

Ce mécanisme instaure un climat de confiance entre les parties et contribue au bon déroulement de la transaction.

Période Intérimaire et Processus de Clôture *(Closing)*
Cette section couvre la période dite ***"intérimaire"***, entre la date de signature du SPA et la date de clôture effective.

Durant cette période, les parties doivent satisfaire les conditions préalables à la clôture. Le vendeur doit s'abstenir d'effectuer des opérations susceptibles de perturber le fonctionnement normal de la société.

Les parties peuvent convenir d'une ***"date butoir"*** (long stop date) pour éviter que le processus ne s'éternise.

La clôture est l'étape finale où les engagements sont exécutés: l'acheteur verse le prix de vente et reçoit les titres, tandis que les formalités telles que l'assemblée générale, la mise à jour du registre des actions et la nomination des nouveaux administrateurs sont réalisées.Parmi les documents typiquement signés à cette occasion figurent les attestations de détention de titres, les mises à jour du registre d'actionnaires, les résolutions du conseil d'administration et tout autre document officiel lié au transfert d'actions.

Chaque partie de ce manuel fournit des informations pratiques sur les étapes fréquemment rencontrées dans les transactions M&A, ainsi que sur les risques potentiels associés. L'objectif est de permettre au lecteur de naviguer dans le processus avec une meilleure compréhension, une plus grande anticipation et une confiance renforcée.

Bonne lecture!

Termes Pratiques

Période intérimaire
Période entre la date de signature et la date de clôture.

Mémorandum d'information (IM)
Document préparé par le vendeur présentant la structure de l'actionnariat, la situation financière, les activités, la part de marché et les actifs de la société cible.

Clause de drag-along
Droit permettant à un actionnaire majoritaire d'obliger les minoritaires à vendre leurs parts à un tiers acquéreur dans les mêmes conditions.

Clause de tag-along
Droit pour les actionnaires minoritaires de vendre leurs parts dans les mêmes conditions que l'actionnaire majoritaire en cas d'offre d'un tiers.

Sortie *(Exit)*
Cession par le vendeur de la totalité de ses actions dans la société cible.

Date de clôture *(Closing)*
Date à laquelle l'investissement est réalisé juridiquement et effectivement.

Clause de changement significatif défavorable
(MAC Clause)
Clause permettant à l'acheteur d'annuler l'opération en cas de changement négatif majeur avant la clôture.

Contrat d'Achat d'Actions (SPA)
Contrat signé entre l'acheteur et le vendeur, définissant les conditions applicables à l'achat et à la vente des actions ainsi que les obligations et responsabilités des parties.

Pacte d'actionnaires *(Shareholders Agreement*/SHA*)*
Contrat signé entre l'acheteur et le vendeur lorsque le vendeur ne cède pas la totalité de ses actions dans la société cible. Il définit les droits et obligations respectifs des parties concernant la gestion et la gouvernance de la société cible.

Lettre d'Intention / Term Sheet
Document généralement non contraignant signé entre le vendeur et l'acheteur potentiel, attestant de leur volonté de négocier une future opération de cession d'actions. Il énonce les conditions fondamentales qui devront aboutir à la signature puis à la clôture de la transaction.

Lettre de Divulgation *(Disclosure Letter)*
Document dans lequel le vendeur énumère les exceptions aux déclarations et garanties formulées dans le contrat d'achat d'actions (SPA) et précise les situations pour lesquelles il ne souhaite pas assumer de responsabilité.

Due Diligence Vendeur *(Vendor Due Diligence)*
Audit préalable commandé par les actionnaires actuels de la société cible, avant une opération de M&A, afin d'évaluer l'état de la société à travers des experts ou conseillers indépendants.

Protocole de Clôture
Document signé lors de la clôture par l'acheteur et le vendeur, récapitulant les opérations finalisées à cette date ainsi que les éventuelles renonciations convenues par les parties.

Registre des Actions *(Share Register)*
Registre officiel d'une société consignant l'identité de ses actionnaires, le nombre d'actions détenues par chacun ainsi que toutes les transactions effectuées sur ces actions.

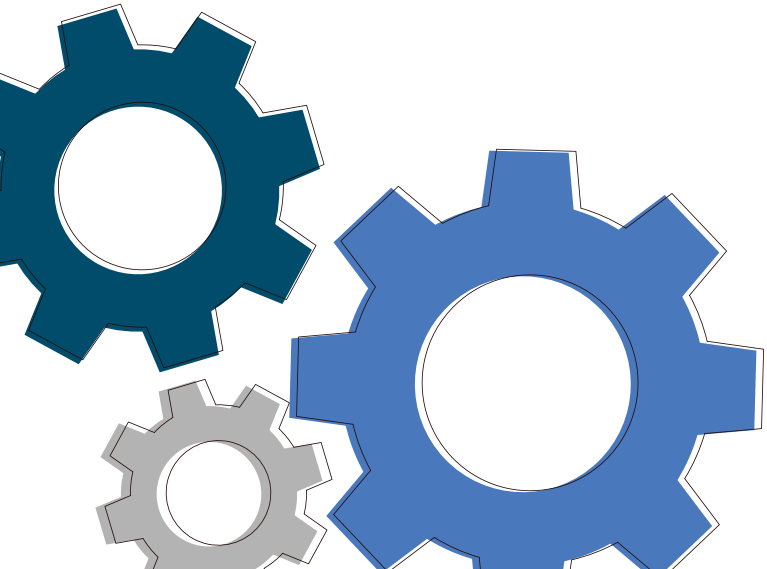


Table des Matières

10 **Phase de Préparation**
- Détermination du nombre et du pourcentage d'actions à céder
- Vendor due diligence: identification préalable des risques par le vendeur
- Mémorandum d'information: première présentation de la société cible aux acheteurs potentiels
- Organisation du processus de vente sous forme d'appel d'offres
- Lettre d'intention *(Term Sheet)*

15 **Examen de la Société Cible par l'Acheteur: Due Diligence**
- Portée de l'audit juridique *(legal due diligence)*
- Vérification des autorisations et de la conformité réglementaire
- Extension de la due diligence: intégration des critères ESG
- Protection des données personnelles
- Salle de données virtuelle *(Data Room)*
- Rapport de due diligence
- Lettre d'intention *(Term Sheet)*

20 **Phase de Négociation du Contrat d'Achat d'Actions** (SPA) **et Concepts Clés**
- Une recherche de solution commune, et non un champ de bataille
- Dynamiques naturelles de la négociation: tensions et moments de bascule

22
- Conditions préalables
- Déclarations et garanties *(Representations & Warranties)*
- Clause de changement significatif défavorable (MAC Clause)
- Ajustement du prix de vente: mécanismes de Locked-box et Completion Accounts
- Clause de non-concurrence: obligations post-clôture du vendeur

28 **Obligation d'indemnisation du vendeur et limitations de responsabilité**
- Indemnité spécifique
- Lettre de divulgation *(Disclosure Letter)*
- Limitation de responsabilité
- Mécanisme d'escrow: garantie contre les engagements du vendeur

31 **Les signatures sont apposées. Quid maintenant?**
- Période intérimaire
- Restrictions applicables pendant la période intérimaire

33 **Le jour de clôture de A à Z**

Phase de Préparation

Détermination du nombre et du pourcentage
des actions à céder

Vendor Due Diligence:
identification préalable des risques par le vendeur

Mémorandum d'information:
présentation de la société cible aux acquéreurs potentiels

Organisation du processus de vente sous forme d'appel d'offres Lettre

d'intention *(Term Sheet)*

Phase de Préparation

Détermination du nombre et du pourcentage des actions à céder

Dès l'entrée d'une société dans un processus de cession, il est essentiel que le ou les vendeurs décident s'ils souhaitent céder la totalité de leurs actions ou seulement une partie. Cette décision détermine non seulement la stratégie générale de la vente, mais influence également la nature des offres que pourront formuler les acheteurs.

Si le vendeur souhaite rester actionnaire de la société après la cession, cette situation nécessite des aménagements contractuels spécifiques ayant un impact à la fois avant et après le transfert des titres. Par exemple, lorsque le vendeur conserve une participation dans la société, il est courant qu'un pacte d'actionnaires soit conclu entre l'acheteur et le vendeur. Ce pacte définit clairement les droits et obligations des parties liés à la détention des actions. Des sujets clés tels que la gouvernance de la société, la distribution des dividendes ou encore les droits de veto y sont encadrés.

Le pacte d'actionnaires peut également prévoir des mécanismes relatifs à de futures cessions de titres entre les parties.

Par exemple:
L'acheteur peut demander une option d'achat (call option) lui permettant d'acquérir, à l'issue d'une certaine période, les parts restantes détenues par le vendeur. ***Le vendeur peut, quant à lui, demander une option de vente (put option)*** lui permettant de céder ses parts restantes à l'acheteur.

Ces types d'options offrent aux parties une flexibilité dans le processus de cession et leur permettent de préserver leurs droits futurs. En définitive, déterminer clairement quelle part de la société sera mise en vente réduit les incertitudes et permet à l'acheteur de formuler une offre plus précise et adaptée.

Ce manuel se concentre exclusivement sur les scénarios dans lesquels le vendeur cède la totalité de ses actions et quitte la société; les situations où le vendeur reste actionnaire ne seront donc pas abordées dans les sections suivantes.

- **Stratégie de cession:**
  Décidez si vous souhaitez vendre la totalité ou seulement une partie des actions. Cette décision aura un impact sur la stratégie globale de la transaction ainsi que sur l'offre de l'acheteur.

- **Les Mécanismes d'options:**
  L'acheteur ou le vendeur peut demander une option d'achat *(call option)* ou une option de vente *(put option)* pour de futurs transferts de titres. Ces mécanismes introduisent une souplesse contractuelle entre les parties.

Vendor Due Diligence
Identification préalable des risques par le vendeur

PLes actionnaires actuels de la société cible, en tant que vendeurs potentiels, peuvent adopter une démarche proactive avant de présenter la société aux acquéreurs. Cette démarche vise à identifier d'éventuelles irrégularités ou les non-conformités juridiques et par conséquent à gérer les risques associés.

Ce processus prend la forme d'une vendor due diligence, c'est-à-dire un audit mené par le vendeur sur sa propre société.

La vendor due diligence permet ainsi au vendeur d'anticiper les risques liés à la société avant que les acheteurs ne réalisent leur propre analyse.

Par exemple:
- des non-conformités dans les contrats de travail au regard de la législation en vigueur,
- des lacunes ou expirations dans les autorisations administratives ou d'exploitation,
- des risques liés à la propriété intellectuelle
- des erreurs à corriger dans les états financiers.

Tous ces éléments peuvent être identifiés lors d'une vendor due diligence.

La résolution de ces irrégularités ou des non-conformités permet au vendeur de mieux anticiper les questions qui seront soulevées par les acheteurs lors de leur due diligence, et d'éviter un impact négatif sur le prix de vente.

Grâce à la vendor due diligence:
- La responsabilité du vendeur est réduite,
- Les pertes de temps durant la négociation sont évitées,
- Le vendeur négocie sur une base plus solide.

La vendor due diligence permet également au vendeur de mieux connaître sa propre société.

En mettant en avant les forces de l'entreprise, il peut présenter un profil plus attractif aux acquéreurs potentiels.

Dans ce processus, il est essentiel de faire appel à des conseillers professionnels pour une gestion optimale des risques.

→ **Adoptez une approche proactive:** Réalisez une vendor due diligence avant de présenter votre entreprise aux acheteurs afin d'identifier d'éventuelles irrégularités ou de non-conformités juridiques.

→ **Identifiez les risques en amont:** Repérez et corrigez à l'avance les problèmes tels que les défauts dans les contrats de travail, les points environnementaux non-conformes ou les erreurs dans les cahiers financiers — avant qu'ils ne soient détectés par les acheteurs.

→ **Renforcez votre position de négociation:** La résolution précoce des points faibles empêche les acheteurs de justifier quelconques demandes de réduction de prix ou de demandes de garanties supplémentaires et en conséquence renforce la position du vendeur lors des négociations.

Information Memorandum
Rencontre initiale des acquéreurs potentiels avec la société cible

Dans un processus de vente, le mémorandum d'information (IM) est un dossier contenant des données et informations essentielles, conçu pour présenter la société cible aux acquéreurs potentiels et susciter leur intérêt.

En général, l'IM est composé des éléments relatifs à la situation financière, aux activités, à la part de marché, aux effectifs et aux actifs de la société cible.

Avant de partager l'IM avec des acquéreurs potentiels, ces derniers doivent signer un accord de confidentialité (NDA) afin de protéger les informations sensibles de la société cible.

L'IM est préparé par les conseillers de la société cible dans l'objectif de rendre l'entreprise attrayante et d'inciter les acquéreurs à poursuivre le processus. Toutefois, les vendeurs et leurs conseillers sont tenus de respecter un devoir de loyauté.

À ce titre:
Le contenu de l'IM ne doit pas être trompeur ni inexact.

Même si l'ensemble des informations relatives à la société cible ne doit pas forcément être communiqué à ce stade, la diffusion d'informations incomplètes ou mensongères peut engager la responsabilité du vendeur et provoquer des litiges avec les acquéreurs.

Par conséquent, lors de la préparation du mémorandum d'information, il est essentiel de présenter les faits de manière fidèle tout en mettant en valeur les atouts de la société.

Après la transmission de l'IM, les acquéreurs potentiels décident généralement s'ils souhaitent poursuivre le processus ou non, ce qui conduit, dans les étapes suivantes, à la signature d'une lettre d'intention.

Des Conseils

- L'objectif du mémorandum d'information (IM) est de présenter la société cible de manière attrayante pour les acquéreurs potentiels. Le dossier doit permettre à l'acheteur de se faire une idée claire du potentiel de l'entreprise et de l'encourager à poursuivre le processus.

- ***Pour cela, il est essentiel de mettre en avant de manière efficace:*** les opportunités offertes par la société, sa position sur le marché et son potentiel de croissance.

Organisation du processus de vente sous forme d'appel d'offres

Lorsque plusieurs acquéreurs potentiels sont identifiés, le processus de cession peut être organisé sous forme d'appel d'offres *(processus concurrentiel)*.

Il n'existe aucune réglementation légale spécifique encadrant la manière dont ce type de procédure doit être mené pour le transfert de titres d'une société. ***En pratique, le processus suit généralement les étapes suivantes :***

1. ***Partage d'un Mémorandum d'Information:*** Un mémorandum d'information (IM) ou un rapport de vendor due diligence, préparé par les conseillers du vendeur est transmis aux acquéreurs potentiels.

2. ***Lettre de Processus et Calendrier:*** Une lettre d'invitation à participer au processus *(bid process letter)* rédigée par les conseillers du vendeur est envoyée aux parties intéressées.Elle précise le calendrier de soumission des offres, les modalités de participation, ainsi que les règles de négociation applicables.

3. ***Accès à une Data Room et Projet de SPA:*** Les deux ou trois candidats ayant présenté les offres les plus compétitives obtiennent un accès à une salle de données virtuelle *(data room)* contenant des informations détaillées sur la société cible, ainsi qu'un projet de contrat d'achat d'actions (SPA). directement à la négociation du contrat d'achat d'actions (SPA).

Des Conseils

- Les vendeurs ne fondent pas leur choix uniquement sur le prix proposé. Ils prennent également en compte les commentaires et demandes de modifications formulés par les acquéreurs sur le projet de SPA.

- L'objectif des vendeurs est de conclure la transaction à la fois à un prix élevé et dans des conditions contractuelles avantageuses.

Lettre d'intention *(Term Sheet)*

La première étape du processus de cession commence généralement par la signature d'une lettre d'intention entre le vendeur et l'acquéreur potentiel.

La lettre d'intention est en principe non contraignante, mais les parties conviennent souvent que certaines clauses — telles que l'exclusivité, la confidentialité ou le droit applicable — auront un caractère juridiquement contraignant. ***Les objectifs principaux d'une lettre d'intention sont généralement les suivants:***

- Exprimer l'intention des parties concernant l'opération envisagée,

- Fixer une période d'exclusivité pendant laquelle le vendeur s'engage à ne pas négocier avec d'autres acheteurs potentiels et l'acheteur à ne pas explorer d'autres cibles dans le même secteur,

- Fournir un cadre aux conditions financières, notamment le prix de vente ou la méthode de détermination du prix.

Il n'existe aucune obligation légale quant à la forme de la lettre d'intention; toutefois, il est recommandé de la rédiger et de la signer par écrit afin d'en faciliter la preuve en cas de litige.

Après la signature de la lettre d'intention, l'acheteur souhaitera généralement lancer un processus de due diligence sur la société cible.

À ce stade, des documents complémentaires peuvent être signés, notamment:

- un accord de confidentialité plus détaillé, et
- un règlement encadrant l'accès à la data room.

Ces documents sont essentiels pour protéger les droits des parties et garantir un déroulement sécurisé du processus.

Examen de la société cible par l'acheteur

Due Diligence

Portée de l'audit juridique *(Legal Due Diligence)*

Examen des autorisations et de la conformité réglementaire

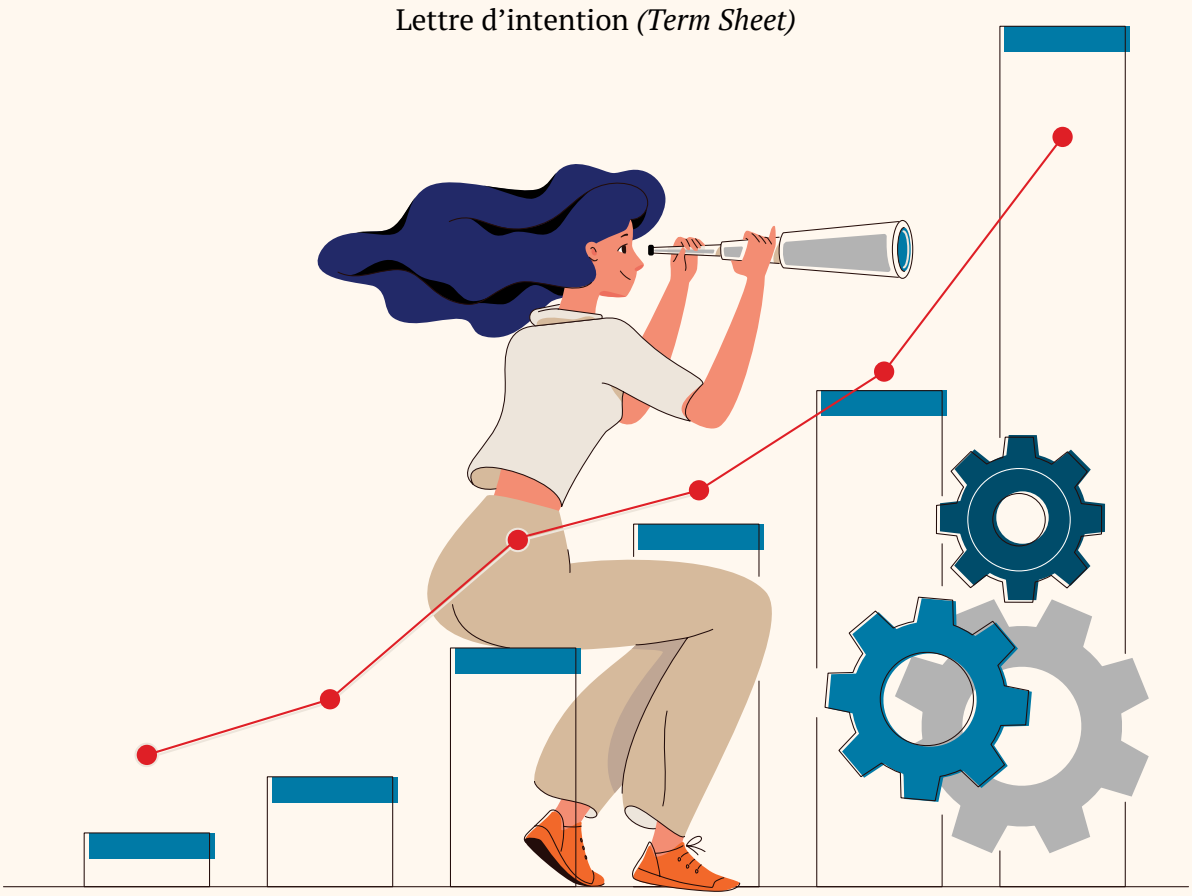
Extension du périmètre de la due diligence: approche ESG

Protection des données personnelles

Salle de données virtuelle *(Data Room)*

Rapport de due diligence

Lettre d'intention *(Term Sheet)*



Examen de la société cible par l'acheteur Due Diligence

Une opération de M&A standard commence généralement par la signature d'une lettre d'intention et d'un accord de confidentialité.

Ensuite, une salle de données *(data room)* est mise en place conformément à la liste des documents et des questions formulée par l'acheteur dans le cadre de la due diligence, et l'accès est accordé à ses conseillers. Parallèlement, des négociations sur le contrat d'achat d'actions (SPA) sont engagées à la lumière des informations obtenues lors du processus de due diligence.

L'objectif principal de la due diligence pour l'acheteur est d'évaluer les risques et les obligations liés à la société cible envisagée à l'acquisition, de structurer correctement l'opération, d'identifier les responsabilités du vendeur et de réduire les risques associés.

Bien que cela puisse varier en fonction du secteur et des activités de la société cible, l'acheteur réalise généralement des audits juridiques, fiscaux et financiers dans le cadre de la due diligence. Selon le domaine d'activité de l'entreprise, une due diligence technique peut également être menée.

Portée de la due diligence juridique

L'étendue de la due diligence juridique peut varier en fonction de l'industrie et des activités de la société cible. Il est essentiel de préparer la liste de documents et de questions demandés dans le cadre de la due diligence en tenant compte de ces facteurs, afin de garantir une approche efficace, pertinente et professionnelle pour toutes les parties impliquées.

En pratique, certaines catégories de documents sont généralement demandées pour toute société. Les éléments fondamentaux à examiner au niveau corporate comprennent :

Corporate:
- Les statuts de la société,
- Le certificat d'immatriculation,
- Les publications au registre du commerce
- Le registre des actions,
- Les résolutions du conseil d'administration et procès-verbaux des assemblées générales.

Contrats:
- Contrats conclus avec les clients de la société
- Contrats de distribution
- Accords de fourniture

Finances:
- Contrats de crédit
- Contrats de sûretés réelles tels qu'hypothèques ou nantissements

→ Une liste de questions standardisée et non réfléchie peut non seulement imposer au vendeur la charge de répondre à des demandes non pertinentes, mais aussi susciter l'impression que les conseillers de l'acheteur ne maîtrisent pas le secteur d'activité de la société cible.

Immobilier:
- Titres de propriété des biens immobiliers appartenant à la société
- Liste des charges *(hypothèques, servitudes, etc.)* grevant les biens immobiliers, ou attestation d'absence de charges
- Contrats de location
- Permis de construire et certificats de conformité d'occupation *(certificats de conformité)*.

Droit du travail:
- Contrats de travail
- Informations sur le nombre total de salariés
- Attestations de paiement des cotisations de sécurité sociale
- Éventuelles obligations sociales ou contentieuses liées à l'emploi

Autorisations et conformité réglementaire:
- Contrôle des licences et autorisations requises pour l'activité exercée

- Identification des autorisations ou permis manquants
- Conformité à la législation sur la protection des données personnelles
- Conformité aux réglementations spécifiques applicables au secteur d'activité

Transactions avec les parties liées:

- Détails des opérations commerciales entre la société et des personnes en lien avec la société telles que les membres du conseil d'administration ou les actionnaires.

Propriété intellectuelle:

- Registres de dépôt des droits de propriété intellectuelle enregistrés, tels que les brevets et marques
- Contrats de licence

Contentieux:

- Informations sur les litiges, procédures judiciaires et recouvrements impliquant la société

Examen des autorisations et de la conformité réglementaire

Le processus de due diligence ne doit pas se limiter à la simple vérification des copies des licences et autorisations disponibles dans la data room.

Il est essentiel d'aller au-delà et d'analyser si la société cible:

- respecte bien les conditions associées à ces licences et autorisations,
- dispose de licences toujours valides,
- a déposé correctement les demandes de renouvellement nécessaires,
- a reçu ou non des avertissements de la part des autorités ou organismes compétents pouvant entraîner une révocation de ces autorisations.

En ce qui concerne les approbations internes de la société, l'acheteur doit porter une attention particulière aux éléments suivants afin de s'assurer que ces approbations sont juridiquement valables et si elles ne sont pas susceptibles d'être contestées ultérieurement:

- vérifier si les autorisations ont bien été émises par les organes ou personnes compétents au sein de la société cible,
- s'assurer que les procédures requises pour l'obtention de ces autorisations ont été correctement suivies.

Extension du périmètre de la due diligence
Concept ESG (Environnement, Social, Gouvernance)

Le concept ESG *(Environnement, Social, Gouvernance)*, qui englobe les questions environnementales, sociales et de gouvernance, a acquis une importance croissante à l'échelle mondiale. Son intégration dans le périmètre des audits de due diligence est ainsi devenue inévitable.

Le champ d'application de l'analyse ESG doit être défini en fonction du secteur et des activités de la société cible.

Par exemple, si l'entreprise possède des usines ou des centrales électriques, les questions suivantes peuvent être intégrées au processus de due diligence:

- Dispose-t-elle de toutes les autorisations nécessaires pour l'exploitation de ses installations industrielles ou énergétiques?
- Est-elle en conformité avec la réglementation environnementale applicable?
- A-t-elle fait l'objet de plaintes ou de sanctions liées à des problématiques environnementales?
- Dispose-t-elle de politiques internes en matière de protection de l'environnement, de réduction des déchets et de lutte contre la pollution?

- Publie-t-elle des rapports de durabilité ou de responsabilité sociétale? applicable *(ex.: temps de travail, santé et sécurité)*,
- Respect de la réglementation sur la protection des données personnelles et de la vie privée des employés,
- Relations avec les communautés locales et évaluation des impacts sociaux,
- Promotion de la diversité, tant au sein des effectifs que dans la composition du conseil d'administration,

- Transparence institutionnelle et pratiques de gouvernance responsable.
- Relationships with local communities and their impacts
- Promotion of diversity among employees and within the board structure
- Assurance of corporate transparency

Protection des données personnelles

Au cours du processus de due diligence, de nombreuses informations et documents sont partagés avec l'acheteur et ses conseillers. Il est évident qu'une partie de ces documents peut contenir des données à caractère personnel.

Dans de tels cas, il est impératif de veiller à ce que le partage de ces données soit conforme à la législation applicable en matière de protection des données personnelles.

Les mesures minimales à adopter pour assurer la conformité avec la législation sur la protection des données personnelles dans le cadre d'une due diligence sont les suivantes:

- Seules les données strictement nécessaires à la réalisation de la due diligence doivent être partagées. Les personnes concernées doivent être informées du partage de leurs données personnelles, et leur consentement explicite doit être obtenu lorsque la réglementation l'exige.
- L'accord de confidentialité entre les parties doit contenir des clauses spécifiques relatives à la protection des données personnelles.

Salle de données virtuelle *(Data Room)*

Une fois la liste des questions et documents de due diligence transmise au vendeur, ce dernier commence, avec l'aide de ses conseillers, à préparer une salle de données *(data room)*.

Il y a 10 à 15 ans, la due diligence s'effectuait encore dans une salle physique dédiée, généralement aménagée au siège de la société cible, où tous les documents étaient rassemblés dans des classeurs.

Les avocats et les conseillers consultaient les documents sur place, en version papier. L'accès à cette salle était strictement réservé aux personnes autorisées et celle-ci devait rester fermée à clé lorsqu'elle était inoccupée.

Avec les avancées technologiques, l'usage des data rooms physiques a progressivement décliné et est aujourd'hui devenu exceptionnel.

Désormais, les data rooms sont accessibles en ligne sous forme de salles de données virtuelles *(Virtual Data Room* – VDR*)*.

Il existe des prestataires spécialisés qui proposent ce type de service, mais il est également possible pour la société cible de partager les documents via des liens sécurisés hébergés sur ses propres systèmes.

Rapport de Due Diligence

À l'issue de l'examen des documents disponibles dans la data room et de la phase de questions-réponses, un rapport de due diligence complet est rédigé.

Il est essentiel que les attentes de l'acheteur concernant ce rapport soient définies à l'avance, afin d'assurer que le contenu corresponde à ses besoins spécifiques.

Certains acquéreurs préfèrent des rapports détaillés, tandis que d'autres privilégient des résumés exécutifs (executive summaries), qui mettent l'accent sur les éléments clés susceptibles d'influencer la valorisation de la société, le prix d'acquisition, les risques et obligations potentiels à venir, ainsi que les facteurs pouvant impacter les activités futures de la société cible.

Phase de négociation du contrat d'achat d'actions (SPA) et notions clés à connaître

Une recherche de solution commune, pas un champ de bataille

Dynamiques naturelles de la négociation: tensions et tournants décisifs

---

Conditions préalables

Déclarations et garanties *(Representations & Warranties)*

Clause de changement défavorable significatif
(Clause MAC – Material Adverse Change)

Ajustement du prix de vente

Clause de non-concurrence

Phase de négociation du contrat d'achat d'actions (SPA)

Une recherche de solution commune, non un affrontement

Dans les opérations de fusions-acquisitions (M&A), la phase de négociation doit être perçue comme un espace de dialogue et de recherche de solutions, dans lequel les parties cherchent à comprendre les attentes et les préoccupations mutuelles.

Ce n'est pas un champ de bataille, mais bien un processus de coopération autour d'un objectif commun.

Si l'objectif n'est pas de "*vaincre*" l'autre partie, mais de parvenir à un accord bénéfique pour les deux, cela crée un environnement de travail beaucoup plus productif.

Une telle approche facilite non seulement la transaction, mais renforce aussi les bases d'une future relation d'affaires durable.

Dans toute négociation, il est essentiel de comprendre les raisons derrière les demandes de l'autre partie. Parfois, leurs préoccupations peuvent être levées de manière beaucoup plus simple qu'on ne le pense.

Par exemple, la fourniture d'une garantie complémentaire ou d'un document explicatif peut suffire à rassurer la partie adverse.

Ces petits gestes permettent d'éviter des tensions inutiles et d'accélérer le processus.

De la même manière, il convient d'éviter les affrontements inutiles sur des sujets qui ne présentent pas de risque réel ou qui ne sont pas essentiels à la transaction.

Ces discussions superflues ne font pas que faire perdre du temps : elles peuvent également affaiblir la confiance entre les parties.

Lors d'une négociation, il est fondamental d'identifier les points véritablement importants et de concentrer vos efforts sur ceux-ci. Cela rendra le processus à la fois plus efficace et plus constructif.

N'oubliez pas que la clé d'une négociation réussie réside dans l'empathie et une approche orientée vers la solution.

Chercher à comprendre la position de l'autre partie vous permettra de formuler vos propres demandes de manière plus claire et de maintenir un climat de respect mutuel tout au long du processus.

Ainsi, vous favoriserez non seulement un accord équilibré, mais aussi de futures collaborations positives.

Dynamiques naturelles de la négociation
Tensions et moments de basculement

Au cours d'une négociation, il n'est pas rare de connaître des moments de tension, où le ton monte ou même où l'une des parties quitte temporairement la table.

Bien que ces situations puissent sembler déstabilisantes, elles font en réalité partie intégrante de la dynamique naturelle d'une négociation.

Dans de nombreux projets, même lorsque tout semble bloqué, les parties finissent par revenir à la table et conclure un accord.C'est pourquoi, dans ces moments-là, il est essentiel de garder son calme et de faire confiance à ses conseillers...et à son intuition. Avant d'entrer en négociation, il est crucial de définir vos lignes rouges et les points sur lesquels vous seriez prêt à quitter la table. Il n'est pas nécessaire de communiquer immédiatement ces limites à l'autre partie, mais les connaître vous-même vous aidera à mieux gérer votre marge de manœuvre.

Cette préparation permet également à vos conseillers de vous orienter plus efficacement tout au long du processus. Rester calme, réfléchir stratégiquement et revoir sa position si nécessaire sont des éléments clés d'une négociation réussie.

A ne pas oublier: être un bon négociateur, ce n'est pas seulement défendre sa propre position, c'est aussi être ouvert à la recherche d'un terrain d'entente.

- **Ne considérez pas la négociation comme un champ de bataille:** L'objectif n'est pas de vaincre l'autre partie, mais de parvenir à un accord dont les deux parties sortent gagnantes. Cette approche facilite le processus et vous permet d'établir des relations d'affaires solides pour l'avenir.

- **Faites preuve d'empathie:** Essayez de comprendre les raisons derrière les demandes de l'autre partie. Parfois, une simple garantie complémentaire ou un document explicatif peut résoudre un problème majeur.

- **Concentrez-vous sur les enjeux réellement importants:** évitez les négociations inutiles sur des sujets non critiques ou sans risque réel. De telles discussions ne font que perdre du temps et peuvent nuire à la confiance entre les parties.

- **Adoptez une communication positive:** exprimez vos demandes de manière claire tout en respectant l'autre partie tout au long du processus.

  Faites preuve de compréhension à l'égard de sa position afin de maintenir un climat de respect mutuel.

Notions clés du SPA

Conditions préalables

Avec la signature du contrat d'achat d'actions (SPA), le vendeur et l'acheteur s'engagent réciproquement à exécuter les obligations prévues dans le contrat. Cependant, la signature du SPA n'entraîne pas automatiquement le transfert des actions, autrement dit la clôture immédiate de l'opération. Dans certains cas, la réalisation de la clôture est subordonnée à la satisfaction de certaines conditions préalables *(conditions precedent)* à la charge du vendeur. ***Ces conditions peuvent porter sur différents aspects, tels que:***

- ***Exigences opérationnelles:*** obtention d'une autorisation manquante, règlement de dettes envers les tiers, etc.

- ***Exigences légales:*** obtention d'un avis favorable de l'autorité de la concurrence ou d'autres autorités administratives.

Conditions liées aux opérations de la société

Certains contrats conclus par la société cible peuvent contenir une clause de changement de contrôle *(change of control clause)*, qui donne à la contrepartie le droit de résilier le contrat en cas de changement de contrôle de la société.

Si ces contrats sont essentiels à l'activité de la société cible, les acheteurs exigent généralement que le vendeur obtienne une confirmation écrite des cocontractants concernés, indiquant qu'ils ne feront pas usage de ce droit de résiliation.

Le vendeur peut être tenu d'obtenir une confirmation écrite des cocontractants concernés, indiquant qu'ils ne feront pas usage de leur droit lié au changement de contrôle.

L'obtention de ces confirmations peut être formellement prévue comme une condition préalable devant être remplie avant la clôture.

Autorisations officielles

En règle générale, les actions dans une société anonyme peuvent être librement transférées et ne nécessitent pas d'approbation réglementaire. ***Cependant, certains secteurs réglementés constituent des exceptions à ce principe:***

- Dans les secteurs tels que la banque, l'assurance, les établissements de paiement et de monnaie électronique, les télécommunications ou l'énergie une autorisation préalable de l'autorité de régulation compétente peut être requise, en fonction du pourcentage des actions transférées.

- Pour les opérations dépassant certains seuils de concentration, une autorisation de l'Autorité de la concurrence doit être obtenue avant la clôture.

Approbations internes de la société

Le transfert d'actions nominatives non entièrement libérées ne peut être effectué qu'avec l'approbation préalable de la société. ***Le refus de cette approbation par la société n'est possible que dans les cas suivants :***

- L'existence de doutes quant à la solvabilité de l'acquéreur,
- L'incapacité de l'acquéreur à fournir une garantie exigée par la société.

Par ailleurs, pour vérifier l'existence d'éventuelles restrictions au transfert d'actions, il convient d'examiner les statuts de la société cible.

Il se peut que ceux-ci prévoient, dans le but de préserver la structure de l'actionnariat, de maintenir l'objet social ou de garantir une indépendance économique, certaines restrictions au transfert, telles qu'une période de blocage *(lock-up period)*. Ces dispositions peuvent limiter les transferts d'actions pendant une certaine période.

Dans la pratique, l'approbation du conseil d'administration de la société cible est souvent prévue comme condition de clôture pour valider le transfert envisagé.

→ **Investissements étrangers et restrictions sectorielles**

Investisseurs étrangers:

Les investisseurs étrangers peuvent investir librement et directement en Turquie, avec un traitement égal à celui des investisseurs locaux. Cependant, tous les investissements réalisés—y compris les transferts de parts—doivent être déclarés aux autorités compétentes conformément à la Loi sur les investissements étrangers directs.

Restrictions sectorielles:

Dans certains secteurs, comme l'audiovisuel ou l'aviation civile, des limitations sont imposées quant aux pourcentages de participation étrangère autorisés.

Autorisation de l'Autorité de la Concurrence

Le transfert d'actions peut être soumis à l'autorisation préalable de l'Autorité turque de la concurrence, conformément à la réglementation applicable. Dans ce cas, les parties doivent déposer une notification pendant la période intérimaire, afin d'obtenir l'approbation requise.

La clôture de l'opération ne peut intervenir tant que l'autorisation formelle n'a pas été délivrée.Lorsque le transfert entraîne un changement de contrôle et que les seuils prévus par la législation sont dépassés, l'approbation de l'Autorité de la concurrence doit être obtenue avant la clôture.

Cette notification constitue un mécanisme de contrôle préalable, visant à prévenir les situations susceptibles de porter atteinte à la concurrence sur le marché. L'Autorité examine l'opération notifiée, peut l'autoriser, ou demander des ajustements si nécessaire. ***Réaliser une clôture sans l'autorisation requise constitue une violation du droit de la concurrence et peut entraîner des amendes importantes.***

Des Conseils

- Les parties doivent analyser les seuils applicables en amont afin de déterminer si une notification est nécessaire, et introduire la demande dans les délais.
- Pour les opérations impliquant des entreprises technologiques, il est important d'évaluer avec attention les exonérations applicables aux seuils.

Déclarations et garanties
(Representations and Warranties)

Les déclarations et garanties (*representations and warranties*) constituent une partie essentielle du SPA. En termes simples, les déclarations sont les garanties données par le vendeur concernant les caractéristiques et la situation de la société cible. L'acheteur s'attend à ce que la société qu'il achète possède certaines qualités, et que le vendeur assure la véracité de ces qualités.

Exemples de déclarations courantes dans les SPA:

- La société détient toutes les licences et autorisations nécessaires pour exercer ses activités
- Les actions de la société ne sont pas grevées de droits de tiers,
- La société ne possède aucune dette fiscale,
- Aucun litige n'est en cours contre la société,
- La société respecte la législation du travail applicable,
- La propriété intellectuelle utilisée par la société est soit propre, soit détient une licence d'utilisation valide,
- Les parties ont la capacité juridique et l'autorisation nécessaires pour signer le SPA.

Responsabilité en cas de déclarations inexactes ou mensongères

Si les déclarations faites dans le cadre du contrat sont fausses ou trompeuses, la responsabilité du vendeur peut être engagée. Le vendeur pourrait alors être tenu d'indemniser l'acheteur pour les préjudices subis.

Relation entre les déclarations et la due diligence

Les déclarations sont directement liées au processus de due diligence.Les risques identifiés lors de l'audit de la société jouent un rôle majeur dans la définition du contenu et de la portée des déclarations et garanties qui figureront dans le SPA.

Par exemple, si une lacune est détectée concernant un droit de propriété intellectuelle durant la due diligence, des déclarations spécifiques et garanties peuvent être insérées dans le SPA pour couvrir ce risque. Ainsi, l'acheteur bénéficie d'une protection contre les risques identifiés.

Assurance déclarations et garanties

(Warranty and Indemnity Insurance)

Le secteur des assurances en Turquie est strictement réglementé, et l'assurance déclarations et garanties *(warranty and indemnity insurance)* n'est pas encore largement reconnue en tant que produit d'assurance autonome. Cependant, certaines compagnies d'assurance proposent ce type de couverture en tant que complément à leurs polices générales.

Bien que cette forme d'assurance soit encore peu répandue en Turquie, elle gagne en popularité dans les transactions internationales. Les assureurs turcs sont souvent réticents à offrir ce produit en raison du manque de cadre réglementaire clair. Toutefois, la demande pour ce type d'assurance devrait augmenter et sa diffusion se généraliser dans les années à venir.

Clause de changement significatif défavorable
(Material Adverse Change - MAC Clause)

La clause de changement défavorable significatif, communément appelée en anglais « MAC Clause » *(Material Adverse Change)*, permet à l'acheteur de se retirer de la clôture ou de ne pas acquérir les actions si une modification importante défavorable survient sur la société cible avant la clôture.

Critères de changement défavorable significatif

Pour que cette clause soit applicable, certains critères doivent être réunis:

1. ***Changement:*** Au cours de la période intérimaire, une condition ou situation différente de celle existant au moment de la signature du contrat doit se produire.

2. ***Impact défavorable:*** Le changement est évalué du point de vue de la société cible. Toutefois, il n'est pas nécessaire que ce changement concerne directement la société ou soit sous son contrôle. Par exemple, des fluctuations majeures des taux de change dans le pays où la société opère peuvent également être considérées comme un changement défavorable significatif.

3. ***Importance:*** Le changement défavorable doit être suffisamment important pour amener l'acheteur à ne plus vouloir réaliser la transaction .En d'autres termes, la situation et les conditions existantes au moment de la signature du contrat doivent avoir changé de manière suffisamment négative pour justifier un retrait de la part de l'acheteur.

Définition du changement significatif défavorable (MAC)

La définition d'un changement défavorable significatif est généralement formulée dans le contrat en tenant compte des critères mentionnés ci-dessus. ***Toutefois, l'étendue de cette définition fait souvent l'objet de négociations entre l'acheteur et le vendeur:***

Du point de vue de l'acheteur:
l'acheteur privilégie généralement des définitions larges qui lui confèrent une large marge d'appréciation. Par exemple, la définition peut inclure des situations où l'impact négatif n'est pas encore réalisé mais est anticipé. Cependant, une définition trop large peut ne pas toujours être avantageuse pour l'acheteur, car elle peut engendrer des litiges sur l'existence effective d'un changement défavorable significatif.

Du point de vue du vendeur:
le vendeur souhaite que la définition repose sur des critères objectifs et soit restreinte. Par exemple, une définition incluant la perte d'une licence essentielle ou la résiliation d'un contrat important sera généralement mieux acceptée par le vendeur.

De plus, les parties peuvent convenir d'exclure explicitement du champ d'application de la clause MAC les événements qui étaient prévisibles à la date de signature et dont l'acheteur a accepté le risque.
Cette exclusion est une stratégie importante pour prévenir les litiges potentiels.

En conclusion, il n'existe pas de clause MAC standardisée. Chaque opération possède ses propres dynamiques, tout comme chaque secteur a ses particularités. La seule certitude est que, en l'absence d'une définition claire du changement défavorable significatif, des litiges sur l'applicabilité de la clause MAC sont quasiment inévitables entre les parties.

Par ailleurs, la clause MAC est généralement utilisée par les acheteurs non pas pour quitter la négociation, mais plutôt comme un outil pour renforcer leur pouvoir de négociation.

- **Il n'existe pas de définition standard:**
  la clause MAC doit être adaptée aux caractéristiques propres à chaque opération et secteur.

- **Une définition claire est indispensable:**
  une définition vague ou mal formulée augmente le risque de litiges entre les parties.

- **Outil de négociation:**
  la clause MAC est souvent utilisée par les acheteurs comme un levier de négociation.

Ajustement du prix de vente
Locked Box et Completion Account

Les entreprises, à l'instar d'organismes vivants, sont en mouvement constant. Par conséquent, la société cible doit continuer ses activités entre la signature et la clôture de la transaction. Durant cette période, les changements dans la situation financière de la société peuvent influencer le prix de vente final. Pour gérer ces incertitudes, un mécanisme d'ajustement peut être intégré dans le contrat de vente.

Les deux mécanismes les plus couramment utilisés sont:
- Locked-box *(boîte verrouillée)*
- Completion account *(comptes de clôture)*

Mécanisme de Locked Box (Boîte verrouillée)
Dans le mécanisme de locked box, le prix de vente final est déterminé sur la base des états financiers d'une date spécifique de la société cible. Pour "*verrouiller la boîte*", une clause dite de no leakage est insérée dans le contrat. Cette clause interdit au vendeur de réaliser, entre la date de verrouillage et la clôture, toute opération qui pourrait diminuer la valeur pour l'acheteur.

En cas de violation de cette clause, le vendeur peut être tenu de compenser l'acheteur pour la perte de valeur ou de procéder à une réduction du prix de vente.

Mécanisme de Completion Account
(Comptes de clôture)
Dans le mécanisme de completion account, le prix de vente est ajusté en fonction de la situation financière à la date de clôture.
Le montant final du prix de vente est calculé sur la base de la différence entre les états financiers préparés à une date donnée *(accounts date financials)* et les états financiers de clôture *(completion accounts financials)*.

Cette structure permet à l'acheteur de payer en fonction de la situation réelle de la société à la date de clôture.

Clause de non-concurrence
Obligations du vendeur après la clôture

Clause de non-concurrence et son champ d'application
Dans les opérations de M&A, les acquéreurs intègrent souvent dans les documents contractuels des engagements restrictifs, tels que la clause de non-concurrence et les obligations de confidentialité.La clause de non-concurrence vise à empêcher le vendeur, après la clôture, de se livrer à des activités directement ou indirectement concurrentes de la société cible.

Cependant, cet engagement doit être:
- raisonnable en termes de durée, de portée, de secteur d'activité et de limites géographiques,
- adapté aux besoins de protection de l'acheteur et aux plans futurs du vendeur.

Les clauses de non-concurrence ne doivent pas restreindre indûment la liberté économique ni contrevenir aux règles de bonne foi. Par conséquent, elles doivent être proportionnées aux objectifs poursuivis.

Portée juridique et limites de la clause de non-concurrence
Dans la pratique, la durée des clauses de non-concurrence est généralement limitée à deux à trois ans.
La détermination de la durée et de la portée doit prendre en compte les éléments suivants :

1. ***Secteur d'activité et limites géographiques de la société cible:***
   La clause doit être limitée au secteur et à la zone géographique dans lesquels la société cible exerce son activité.

   Par exemple:
   - Si la société cible opère uniquement dans une ville

spécifique, il serait illégal et excessif d'appliquer la clause sur l'ensemble du territoire national.

- De même, étendre l'interdiction à des secteurs non liés à l'activité de la société cible peut rendre la clause inapplicable.

2. ***Principes d'équité et de proportionnalité::***
conformément aux principes d'équité et de proportionnalité, la clause de non-concurrence doit être limitée aux restrictions strictement nécessaires à la protection de la transaction.

À défaut, ces restrictions peuvent engendrer à la fois des risques juridiques et commerciaux.

Des Conseils

→ Les engagements de non-concurrence doivent être rédigés avec soin afin de protéger de manière équilibrée les droits et intérêts des parties et le cas échéant être adaptés à la jurisprudence applicable.La portée, la durée et les limites géographiques de ces engagements doivent être clairement définies et strictement limitées aux besoins de protection de l'opération.

→ Ainsi, un équilibre est préservé entre la protection de l'investissement de l'acheteur et la liberté économique du vendeur.

Responsabilité du vendeur en matière d'indemnisation et clause limitatives de responsabilité

Indemnisation spécifique *(Specific Indemnity)*

Lettre de divulgation *(Disclosure Letter)*

Limitation de responsabilité

Mécanisme d'entiercement (Escrow):
Garantie contre la responsabilité du vendeur

Obligations d'indemnisation du vendeur et clause limitatives de responsabilité

Selon le droit turc, en cas d'inexécution d'une obligation contractuelle, le recours principal est la demande d'exécution forcée *(specific performance)*. Cependant, dans les opérations de fusion-acquisition, ce recours peut s'avérer pratiquement difficile à mettre en œuvre. C'est pourquoi les parties privilégient généralement des clauses d'indemnisation en cas de violation des déclarations et garanties.

Conditions pour pouvoir réclamer une indemnisation :

- Existence d'une inexécution contractuelle,
- Survenance d'un dommage,
- Lien de causalité entre l'inexécution et le dommage,
- Faute du débiteur.

Les vendeurs peuvent être tenus responsables et devoir indemniser l'acheteur pour les dommages subis après la clôture lorsque les déclarations et garanties qu'ils ont fournies dans le contrat sont fausses ou trompeuses.

Indemnisation spécifique *(Specific Indemnity)*

Lorsqu'un risque particulier est accepté par les parties et que l'acheteur ne souhaite pas en assumer la responsabilité, une clause d'indemnisation spécifique est généralement insérée.

Cette clause engage le vendeur à indemniser l'acheteur sans limitation de responsabilité pour les pertes résultant de ce risque si celui-ci se réalise.

Lettre de divulgation *(Disclosure Letter)*

A disclosure letter, typically appended to the SPA, allows sellers to:

- Les vendeurs expliquent généralement les exceptions aux déclarations et les situations pour lesquelles ils ne souhaitent pas assumer de responsabilité dans une lettre de divulgation, annexée au SPA.

- Les vendeurs ne sont pas responsables des faits ou situations révélés dans cette lettre.

Bien entendu, si la situation divulguée représente un risque réel et important, les acheteurs peuvent exiger que la responsabilité des vendeurs soit maintenue à l'égard de cette situation.

Limitation de responsabilité

Les vendeurs cherchent généralement à limiter leur responsabilité en recourant aux mécanismes suivants:

1. ***Plafonds financiers:*** la responsabilité du vendeur peut être limitée par un plafond monétaire spécifique.

2. ***Seuils de minimis :*** des seuils en dessous desquels les petits montants de dommages ne seront pas indemnisés.

3. ***Seuils de panier*** *(basket)**:*** Sdes seuils définissant un montant minimal de dommage au-delà duquel l'indemnisation est due.

4. ***Limites temporelles:*** la responsabilité du vendeur prend fin après une période déterminée post-clôture.

Ces limitations sont des éléments couramment négociés entre acheteurs et vendeurs afin de maîtriser les obligations potentielles du vendeur. En cas de faute lourde, ces limitations de responsabilité ne s'appliquent pas.

Mécanisme d'entiercement (Escrow)

Garantie contre la responsabilité du vendeur

Les acheteurs peuvent exiger la mise en place d'un mécanisme d'entiercement *(escrow)* afin de garantir la responsabilité du vendeur concernant les risques financiers pouvant survenir avant la clôture au sein de la société cible.

Ce mécanisme consiste à ne pas verser immédiatement l'intégralité du prix de vente au vendeur le jour de la clôture, mais à transférer une partie du prix à un tiers indépendant—l'agent séquestre *(escrow agent)*.

Le mécanisme d'entiercement offre à l'acheteur une garantie couvrant les éventuelles obligations d'indemnisation pendant une période déterminée. Si les risques spécifiés ne se réalisent pas, les fonds détenus en séquestre sont libérés au profit du vendeur à l'issue de cette période.

L'agent séquestre est généralement une banque ou une entité professionnelle qui fournit ce service moyennant une rémunération spécifique.

Le fonctionnement du mécanisme d'entiercement est encadré par un contrat tripartite d'entiercement signé entre les parties. ***Ce contrat précise notamment:***

- ***Le montant déposé en séquestre:*** la part du prix de vente qui sera conservée par l'agent séquestre.
- ***Les conditions de libération:*** les modalités et le calendrier selon lesquels les fonds séquestrés seront débloqués.
- ***La gestion des risquest:*** la manière dont l'agent séquestre agira en faveur d'une partie en cas de réalisation de certains risques.
- ***Les droits et obligations:*** les responsabilités et droits respectifs des parties dans leur relation avec l'agent séquestre.

Avantages du mécanisme d'entiercement

Ce mécanisme est généralement privilégié dans les projets où des risques réels et significatifs sont identifiés.

Par exemple, dans des situations où des incertitudes subsistent concernant les obligations fiscales passées, la conformité légale ou les états financiers de la société cible, les acheteurs peuvent préférer se protéger via un mécanisme d'entiercement.

Les fonds détenus en séquestre sont libérés au vendeur après une période déterminée, à condition que ces risques ne se soient pas matérialisés.

Le mécanisme d'entiercement est un outil sécurisant pour les deux parties:

- L'acheteur obtient une garantie contre les pertes potentielles,
- Le vendeur est assuré que le paiement lui sera versé une fois les conditions remplies.

Les signatures sont apposées.

Quid maintenant?

La période intérimaire

Restrictions durant la période intérimaire

Les signatures sont apposées. Quid maintenant?

Période intérimaire

Dans les opérations d'acquisition d'actions par transfert de parts, la date de signature du contrat et la date effective du transfert des actions ne coïncident souvent pas. La date à laquelle le transfert est réalisé juridiquement et matériellement est également la date à laquelle toutes les obligations prévues par le contrat sont remplies, c'est-à-dire la date de clôture *(closing)*.

La période entre la date de signature et la date de clôture est appelée la période intérimaire. Par la signature du contrat, les parties s'engagent réciproquement à exécuter les obligations stipulées.

Cependant, la simple signature ne suffit pas à assurer la clôture: certaines conditions préalables doivent être remplies par une ou plusieurs parties avant que la clôture puisse avoir lieu.
Ces conditions peuvent concerner des aspects opérationnels, tels que l'obtention d'une autorisation manquante ou le remboursement d'une dette envers un tiers, mais aussi des conditions légales, comme l'obtention d'une autorisation préalable de l'Autorité de la concurrence ou d'une autre autorité administrative compétente.

Le terme anglais "*conditions precedents*" est couramment utilisé dans les contrats sous cette forme.

La période intérimaire correspond au temps nécessaire pour remplir ces conditions.

Pour éviter que cette période, durant laquelle le vendeur est soumis à diverses restrictions, ne se prolonge indéfiniment en cas de non-réalisation ou de retard dans la réalisation des conditions de clôture, les parties prévoient dans le contrat un délai maximal pour la réalisation de ces conditions. Ce délai est appelé date de fin ou "*long stop date*".

Restrictions durant la période intérimaire

La période intérimaire est une période pendant laquelle les actionnaires existants ne peuvent pas disposer librement de leurs actions ni de la société. L'acheteur ne souhaite pas, à la date de clôture, découvrir une situation financière ou opérationnelle de la société différente de celle observée à la date de signature. Ainsi, il est attendu que les actionnaires actuels gèrent les affaires de la société dans le cadre normal de son activité et conformément aux pratiques passées.

Les actionnaires actuels doivent respecter des restrictions durant la période intérimaire telles que :

- ne pas engager la société en dehors du cadre normal des activités,
- ne pas résilier les contrats importants avec les principaux clients et fournisseurs,
- ne pas vendre les actifs mobiliers ou immobiliers de la société ni grever ces actifs de charges,
- ne pas augmenter les salaires des cadres supérieurs ni embaucher de nouveaux cadres de haut niveau,
- ne pas modifier les statuts de la société ni augmenter le capital social.

Date limite *(Long Stop Date)*
Comme mentionné précédemment, pour éviter que la clôture ne reste en suspens indéfiniment, les parties peuvent fixer dans le contrat une date limite pour la réalisation des conditions de clôture. Passé ce délai, elles peuvent résilier le contrat et se libérer de leurs obligations si les conditions de clôture ne sont pas remplies.

Si, à la date limite, une ou plusieurs conditions de clôture ne sont pas remplies, ou si les parties ne renoncent pas aux conditions manquantes, le contrat prend fin. Toutes les obligations des parties, y compris celles relatives à la clôture, prennent également fin sauf disposition contraire.

→ Il faut garder à l'esprit que, si l'acheteur souhaite que la situation générale de la société ne change pas de manière significative, le vendeur souhaite également disposer d'une liberté suffisante pour gérer la société dans son cours normal.

→ Ce n'est dans l'intérêt d'aucune des parties que le vendeur soit lié au point de rendre la gestion de la société impossible. Il est donc crucial de trouver un équilibre entre ces deux intérêts.

→ En cas de non-réalisation des conditions préalables avant la date limite, la responsabilité de la partie non-diligente peut être engagée et cette dernière pourrait être tenue d'indemniser l'autre partie.

Le jour de la clôture de A à Z

Le jour de la clôture, les parties se réunissent généralement dans les bureaux d'un des avocats ou au siège de la société cible. La première étape consiste à vérifier que toutes les conditions préalables ont été remplies.

Le transfert du prix de vente et le transfert des actions se déroulent comme suit:

1. ***Paiement:***
   l'acheteur donne à sa banque l'instruction de transférer le prix de vente sur le compte du vendeur. Le vendeur reçoit un message SWIFT confirmant le transfert.

2. ***Transfert des actions:***
   une fois le paiement effectué, le vendeur endosse et signe les certificats d'actions représentant les parts cédées, puis les remet à l'acheteur.

3. ***Procédures internes:***
   pour le cas où une modification des statuts ou du conseil d'administration était prévue, les formalités relatives à l'assemblée générale sont alors effectuées.

Documents signés lors de la clôture

Lors de la clôture, les documents suivants sont généralement signés et remis:

- ***l'attestation de détention d'actions:*** endossement des attestations représentant les actions transférées.

- ***Le registre des actionnaires:*** mise à jour du registre pour enregistrer le transfert des actions et les nouveaux actionnaires.

- ***les documents relatifs à la nomination des membres du conseil d'administration:*** documents à signer par les nouveaux administrateurs nommés.

- ***les lettres de démission:*** lettres de démission des membres du conseil d'administration quittant leurs fonctions.

- ***les contrats de travail:*** le cas échéant, de nouveaux contrats à conclure avec la direction de la société cible.

- ***les documents de l'assemblée générale:*** les documents requis pour la tenue de l'assemblée générale de la société cible.

Protocole de clôture

Le processus de clôture prend fin lorsque les parties ont rempli toutes leurs obligations prévues dans les documents de la transaction, que le transfert des actions est officiellement réalisé et que le protocole de clôture est signé

Contact

Deniz Eray Harvey
deniz@harveyarasan.com
linkedin.com/in/denizerayharvey/

Eren Arasan
eren@harveyarasan.com
linkedin.com/in/eren-arasan/

Harvey Arasan - Cabinet d'Avocats
Bureau d'Istanbul: Şakayık Sok. No.32 D.10 Étage 7 Teşvikiye, Şişli, 34365
Bureau de Paris: 11 Boulevard de Sébastopol 75001 Paris
Téléphone: +90 212 931 77 48
www.harveyarasan.com
info@harveyarasan.com
www.linkedin.com/company/harveyarasan/

2025

HARVEY
ARASAN

Ce Guide a été élaboré à titre purement informatif, dans le respect de la Loi sur l'Avocature n°1136 et des Règles déontologiques de l'Union des Barreaux de Turquie, notamment en ce qui concerne l'interdiction faite aux avocats de faire de la publicité.

Les informations, les commentaires et les analyses contenus dans le Guide ne constituent pas un avis juridique ni un service de conseil applicable à une situation concrète. Le Cabinet Harvey Arasan et ses avocats ne sauraient être tenus responsables des conséquences pouvant découler d'une action entreprise sur la base des informations, commentaires ou évaluations contenus dans ce Guide.

Ce Guide a pour seul objectif de sensibiliser le public, tant sur le plan individuel qu'institutionnel, et ne saurait en aucun cas se substituer à un service professionnel de conseil juridique.

L'ensemble des textes, graphiques, tableaux et autres contenus présents dans ce Guide – y compris le logo du Cabinet Harvey Arasan – sont protégés par des droits de propriété intellectuelle appartenant exclusivement au Cabinet Harvey Arasan.

Ces contenus ne peuvent être utilisés à des fins commerciales ni modifiés sans autorisation écrite préalable. Toutefois, la reproduction ou le partage, en tout ou en partie, de ce Guide est autorisé à des fins personnelles, institutionnelles ou éducatives, sous réserve de mentionner la source.

Pour toute information complémentaire sur ce Guide ou pour partager vos commentaires, vous pouvez nous contacter à l'adresse suivante: info@harveyarasan.com