M&A : RIEN A DECLARER ?
Les contours de l'obligation précontractuelle d'information

Contexte : dynamique de négociation entre vendeur et acquéreur

Dans une opération d'acquisition, l'identification des risques susceptibles d'affecter la cible et le rendement attendu est un sujet clé de valorisation et d'allocation de responsabilité entre les parties.

D'un côté, le vendeur veut réaliser et maximiser son gain, tout en étant déchargé de toute responsabilité en lien avec les actifs et passifs de la cible. De l'autre, l'acquéreur veut identifier et mesurer les risques en présence. S'il accepte d'assumer les risques futurs, il souhaite obtenir du vendeur¹ une garantie pour les risques passés, cette garantie étant la plupart du temps assez limitée, à l'exception des risques affectant la consistance même de l'opération de cession (existence des titres ou des actifs cédés, par exemple).

Dès les premiers échanges, le vendeur et ses conseils veilleront à limiter, voire exclure, la responsabilité du vendeur au titre de l'information communiquée et de la rupture des discussions en tirant le meilleur parti de la pression compétitive que permet la discussion avec plusieurs acquéreurs potentiels.

Si les discussions aboutissent, le contrat de cession est conclu. Rien ne doit échapper aux parties et leurs conseils dans la rédaction et la négociation de ce contrat afin de déterminer le prix de l'opération, ses conditions, les engagements spécifiques et les modalités de garantie d'actifs et passifs. Ce contrat vient sceller le « deal », la loi des parties, et on pourrait penser qu'il vient priver d'effet juridique les échanges qui ont précédé.

Le droit civil comme limite à l'autonomie de la volonté

Il existe toutefois des limites à ce qu'un contrat peut prévoir et appréhender. En particulier, la période dite précontractuelle échappe par définition à l'autorité du contrat.

On connaît le triptyque des vices du consentement (l'erreur, le dol, la violence) qui peut priver un contrat de tout effet en le frappant de nullité.

Cet arsenal classique a été renforcé en 2016 par l'ajout d'une obligation positive d'information avant la conclusion d'un contrat.

L'article 1112-1 du Code civil impose ainsi à la partie qui « connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre » de l'informer dès lors que « légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant ». Il est précisé qu'on ne peut ni limiter ni exclure ce devoir d'information et que le manquement à ce devoir peut, lorsqu'il vicie le consentement, entraîner l'annulation du contrat.

Premières jurisprudences : les contours de l'obligation précontractuelle d'information

Les décisions jurisprudentielles relatives à ce nouvel article 1112-1 du Code civil sont encore rares. Deux arrêts récents² apportent des précisions utiles sur les contours de l'obligation précontractuelle d'information dans le cadre d'opérations de cessions et s'agissant en particulier d'informations financières.

¹ ou d'un tiers tel qu'une assurance

² CA Paris, 14 sept. 2023, n°21/22491, SAS Havea group c/ SARL Azimut : JurisData n°2023-018207 ; Cass. Com., 26 févr. 2025, n°23-18.119, F-D.

Dans les deux affaires, les juridictions fondent leur appréciation sur une analyse approfondie de l'ensemble des échanges préalables à la conclusion de l'accord de cession pour apprécier l'existence et la portée d'un manquement à l'obligation précontractuelle d'information. Sont ainsi considérés et analysés par les juges la mise à disposition d'une *data room* virtuelle, les échanges de questions/réponses (Q&A), la transmission de lettres d'intention et d'offres fermes.

- *L'ensemble de la documentation et des échanges précontractuels est susceptible d'être prise en considération dans un contentieux post-cession, quand bien même un contrat de cession est conclu et précise qu'il remplace tout accord antérieur. Le caractère d'ordre public de l'obligation d'information précontractuelle rend inopérante toute clause indiquant qu'une partie considère avoir été suffisamment informée et il revient au vendeur de prouver qu'il a satisfait à son obligation.*
- *Une information peut être déterminante, quand bien même il n'y est fait aucune référence dans le contrat de cession. Il est essentiel, pour le vendeur, d'identifier les informations déterminantes avancées dans les documents qu'il reçoit et de s'assurer qu'elles font l'objet d'un traitement clair, complet et traçable³.*

Dans le contentieux post-cession de la première affaire⁴, 3I, le fonds d'investissement acquéreur, reprochait au vendeur de ne pas l'avoir informé des changements de pratiques comptables affectant l'EBITDA normatif consolidé⁵ du groupe cible. Des éléments non récurrents⁶ avaient été intégrés dans les comptes intermédiaires permettant d'apprécier l'EBITDA devant être réalisé au terme de l'année 2016 et utilisé pour la valorisation⁷. Il sollicitait 34 millions d'euros de dommages et intérêts sur les fondements du dol et de l'obligation précontractuelle d'information. Il ne sollicitait toutefois pas la nullité de la cession, ayant entre temps lui-même cédé sa participation dans le groupe cible.

Les juges ont retenu l'existence d'un manquement à l'obligation précontractuelle d'information en se fondant sur la lettre d'intention et l'offre ferme remises par l'acquéreur au motif que le vendeur, qui savait que la détermination de l'EBITDA était un élément essentiel de l'offre, aurait dû spécifiquement alerter l'acquéreur de ces modifications. La position du vendeur qui considérait avoir satisfait à son obligation en transmettant les comptes litigieux à l'acquéreur est ainsi rejetée mais il est à noter que la sanction prononcée, 616 000 euros de dommages et intérêts, est très inférieure au montant réclamé par l'acquéreur.

- *Tout évènement exceptionnel ou modifiant la pratique antérieure de la cible doit faire l'objet d'une information claire, précise et dénuée d'ambiguïté.*

La rupture de pourparlers de la seconde affaire⁸ était fondée sur une divergence d'appréciation comptable sur le taux de dépréciation de créances douteuses. Le candidat acquéreur, assisté dans le cadre de sa *due diligence* par le cabinet KPMG, contestait le taux retenu dans les comptes, pourtant certifiés, de la cible.

- *Pour exclure un manquement à l'obligation précontractuelle d'information, la Cour de cassation a retenu qu'il n'y avait aucune modification dans la méthode utilisée pour calculer le taux de dépréciation des créances douteuses de la cible et a souligné la transparence adoptée par les vendeurs dans les échanges précontractuels. Ainsi, une simple divergence*

³ Il convient toutefois de noter que la chambre commerciale de la Cour de cassation a récemment confirmé que la charge de la preuve du caractère déterminant d'une information incombe à l'acquéreur (Cass. Com., 14 mai 2025, n°23-17.948)

⁴ CA Paris, 14 sept. 2023, n°21/22491, SAS Havea group c/ SARL Azimut : JurisData n°2023-018207.

⁵ Acronyme qui signifie *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*, soit résultat avant déduction des intérêts, impôts, dépréciations et amortissement. Indicateur financier calculé à l'échelle d'un groupe visant à refléter la rentabilité opérationnelle récurrente hors éléments exceptionnels ou non représentatifs de l'activité courante.

⁶ La cible avait notamment (i) réintégré des provisions au titre de trois exercices alors que dans sa pratique antérieure les provisions étaient réintégrées année par année, avec un décalage de dix ans, (ii) affecté la contribution économique territoriale à la holding au lieu de la répartir entre les sociétés du groupe et (iii) intégré un dégrèvement exceptionnel sans le comptabiliser comme produit exceptionnel.

⁷ Dans son offre ferme et définitive, 3I arrêta la valeur d'entreprise de la cible à 310 millions d'euros. Cette valorisation reposait sur la perspective d'un EBITDA normatif consolidé à fin 2016 de 23,2 millions d'euros, avec un multiple de 13,4.

⁸ Cass. Com., 26 févr. 2025, n°23-18.119, F-D.

d'interprétation ne saurait à elle seule justifier une sanction ni caractériser un manquement à l'obligation précontractuelle d'information.

Enseignement côté vendeur : un exercice d'équilibre délicat

Le vendeur cherche naturellement à présenter la cible sous un angle favorable, afin de susciter l'intérêt d'acquéreurs potentiels et de valoriser au mieux la société cédée. Cette démarche, dès lors qu'elle demeure sincère et fondée sur des éléments objectifs et vérifiables, s'inscrit dans le cadre usuel des négociations précontractuelles.

Cependant, comme l'illustre la première affaire, l'obligation précontractuelle d'information impose désormais au vendeur une vigilance accrue quant à la communication de tout élément susceptible d'influencer le consentement de l'acquéreur. Dans cette affaire, les juges du fond ont relevé que le changement de pratiques comptables résultait d'une action positive du vendeur qui aurait dû être expressément portée à la connaissance de l'acquéreur. La seule communication des états financiers était insuffisante compte tenu de l'incidence de cette modification sur la valorisation de la cible.

- *Cet arrêt illustre ainsi l'impératif, pour le vendeur, d'adopter une attitude transparente mais également proactive, sans pour autant renoncer à mettre en avant les atouts de la société cédée – un subtil équilibre à trouver, entre stratégie de négociation et exigence de transparence précontractuelle.*

Enseignement côté acquéreur : une voie de recours en demi-teinte

L'obligation précontractuelle d'information s'impose comme un fondement alternatif pour les acquéreurs mécontents, mobilisable dans les cas où une information essentielle – même si formellement accessible – ou un comportement actif du vendeur, n'a pas été clairement signalé, en particulier lorsque les fondements contractuels classiques ne permettent pas d'obtenir réparation.

Toutefois, la portée pratique de ce fondement doit être nuancée tant la sanction, une responsabilité civile donnant droit à des dommages et intérêts, est éloignée d'une remise en cause du contrat ou d'une réduction significative du prix de cession. La nullité du contrat conclu pourra être obtenue si le dol est caractérisé, avec la preuve de manœuvres ou de mensonges⁹. Les dommages et intérêts sont calculés sur le principe de la perte de chance de l'acquéreur de négocier un prix d'acquisition plus avantageux. Pour évaluer ce préjudice, les juges ont appliqué la méthode suivante :

- détermination du montant de la baisse de prix qui aurait pu être sollicitée en l'absence du manquement à l'obligation d'information précontractuelle ;
- évaluation de la probabilité de succès d'une telle renégociation ; et
- multiplication de ces deux éléments pour fixer le montant de la réparation.

La Cour d'appel a ainsi alloué à l'acquéreur 616 000 euros de dommages et intérêts, soit seulement 2 % du montant des demandes de l'acquéreur. Cette approche mesurée est justifiée pour les juges par l'hostilité manifestée par les vendeurs à toute baisse de la valorisation présentée dans les documents précontractuels et la volonté ancienne de l'acquéreur de prendre le contrôle de la cible, manifestée depuis près de treize années.

- *La fixation d'une valorisation plancher dans les documents ou échanges précontractuels (LOI, offre ferme, Q&A) peut jouer un rôle protecteur pour les vendeurs, en encadrant la négociation du prix et, in fine, en limitant l'exposition financière au titre des dommages et intérêts.*

CONTACTS

Raphaël Dalmas
rdalmas@astura.fr
T +33 (0)1 84 16 24 32

Margot Blondel
mblondel@astura.fr
T +33 (0)1 86 95 51 84

⁹ Cass. 1ère civ. 20 déc. 2023, n°22-18.928 ; CA Versailles, 6 janv. 2022 n°20/00380 ; CA Poitiers, 20 juin 2023 n°21/03401.