

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN

FACULTÉ DE DROIT

C E N T R E D E D R O I T D E S O B L I G A T I O N S

**Les conventions relatives à
la cessibilité des titres**

par
Denis PHILIPPE

Doc. 98/4

A publier dans la revue Droit des Affaires (D.A./O.R.)

LES CONVENTIONS RELATIVES A LA CESSIBILITE DES TITRES

Denis PHILIPPE,

Avocat au Barreau de Bruxelles et de Luxembourg

(BALON, BUYLE, MAINGAIN & PHILIPPE),

Professeur à l'UCL et à l'ICHEC.

Chargé d'enseignement à l'Université de Paris- Nanterre.

La clause d'agrément soumet la cession des titres à l'approbation d'un organe de la société, d'actionnaires ou de tiers.

La clause de préemption *« donne au conseil d'administration ou à un groupe d'actionnaires voire à un seul actionnaire ou encore à un tiers, le droit, lorsqu'un actionnaire se propose de vendre ses titres, de présenter un acquéreur à qui l'on donnera la préférence. La clause de préemption constitue une promesse de vente éventuelle et non conditionnelle au motif que la condition ne peut porter sur un élément essentiel de la convention mais doit être constituée par un événement incertain extérieur à celle-ci. »*^{1,2}

Le droit est éventuel dans la mesure où la mise en oeuvre est subordonnée à une décision préalable du débiteur; le droit du bénéficiaire pourra être mis en oeuvre lors la prise de décision de l'actionnaire de vendre son ou ses titres.

La clause de préemption se conjugue généralement avec la clause d'agrément. En effet, lorsqu'un associé souhaite vendre ses titres, la société et les actionnaires restants pourront exercer un contrôle par la clause d'agrément.

La clause de préemption a pour effet de permettre aux actionnaires d'acheter les titres en cas de départ d'un associé; la clause d'agrément vise à éviter l'intrusion de tiers dans la société; conjuguées, ces clauses permettent d'exercer un contrôle efficace sur l'actionnariat. Si le tiers est agréé, les actionnaires en place ne seront pas dans l'obligation de racheter les titres; si le tiers n'est pas agréé, les actionnaires feront valoir le droit de préemption.

Cependant, tout particulièrement dans la société anonyme, ces clauses ne peuvent avoir pour effet d'empêcher la libre circulation des capitaux:

*« Si la clause aboutit à un blocage arbitraire et définitif de tiers, leur application peut être comme contraire à la négociabilité des actions qui est un aspect essentiel de la société anonyme. »*³

L'on distinguera successivement la situation avant la première intervention du législateur en 1991, la portée du régime introduit en 1991 et enfin, le régime actuel.

¹ Exposé des motifs, n° 1107-1, p.52

²
³ Voy. O. RALET, Les conventions d'actionnaires, *DAOR*, n° 1987/4, p.376;

CHAPITRE 1. EVOLUTION.

Section I. Avant l'entrée en vigueur de la loi du 18 juillet 1991.

La clause d'agrément ne pouvait avoir pour effet de rendre les actions totalement inaliénables; pour ce faire, le refus d'agrément devait être motivé ou la convention devait prévoir l'obligation pour ceux qui auraient refusé l'agrément soit de racheter les titres, soit de trouver un acquéreur aux conditions précisées par la clause.

La clause de préemption ne posait pas de problème particulier lorsqu'elle était rédigée adéquatement et contenait des éléments suffisamment précis quant à la détermination du prix.

La Commission bancaire et financière avait énoncé qu'en cas d'OPA, l'exercice des clauses d'agrément ou de préemption devait se faire par lancement d'une offre publique de reprise à un prix au moins égal à celui de l'OPA.⁴

Section 2. La loi du 18 juillet 1991.

2.1. Celle-ci, pour la première fois, règle cette matière visant un double objectif:

- « *D'une part, faire apparaître que les clauses limitant la cessibilité des actions peuvent être valablement stipulées non seulement lors de la constitution de la société mais aussi ultérieurement par la voie d'une décision de l'assemblée générale statuant dans les conditions de fond et de forme prévues pour la modification des statuts.* »

« *D'autre part, éviter que l'application de ces clauses ne puisse aboutir à une incessibilité des actions de plus de trois mois à dater de la demande d'agrément ou de la proposition d'exercer le droit de préemption.* »⁵

⁴ Rapport, 1987-1988, pp.90 & 91; R.P.D.B., Compl. v° Epargne publique, n° 787.

⁵ Exposé des motifs, Sénat, 1107-1, (1990-1991), p.22. Voir P. KILESTE, *Les nouvelles relations entre actionnaires*, S éminaire Van Ham & Van Ham, 24 novembre 1994,p.5

La loi veut en effet éviter que « l'actionnaire ne soit rendu prisonnier de son titre ».⁶

Les clauses d'agrément et d'incessibilité ne pouvaient aboutir à une incessibilité de plus de trois mois : endéans cette période, les autres actionnaires ou un tiers devaient acheter les titres au prix proposé par le cédant ou fixé de commun accord; en cas de désaccord, les parties pouvaient s'en référer à un expert qui devait statuer dans les trois mois. La clause d'agrément était donc intimement liée au rachat des titres; en d'autres termes, en refusant l'agrément, les bénéficiaires de la clause pouvaient exercer un droit de préemption.

2.2. La clause de stand still.

L'on a écrit que la disposition commentée prohibait toute autre clause portant sur l'aliénation des parts ; ainsi, les clauses de stand still qui interdisent l'aliénation des actions seraient prohibées par la loi de 1991.

Cette thèse rendrait assez difficile la mise en oeuvre de nombreuses joint ventures ;⁷ en effet, la réalisation de la joint venture suppose souvent que les partenaires gardent leurs titres pendant la période de lancement de celle-ci, qui peut s'élever à quelques années.

Non seulement des impératifs d'ordre économique visant au bon fonctionnement des joint ventures justifiait ce principe, mais, comme le soulignait Mme Corbisier, le législateur lui-même n'avait pas voulu remettre en cause la validité des clauses de blocage puisque l'on pouvait lire dans le rapport au Sénat :

*« le principe de la validité des clauses dites de blocage est admis unanimement depuis longtemps par la doctrine et la jurisprudence »*⁸

⁶ Exposé des motifs, Doc. Parl. Sén. p. 53, n° 1107-1.

⁷ Voy. R. NIEUWDORP, Overeenkomsten tussen aandeelhouders, in BRAECKMANS & WYMEERSCH, Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991, p.258; I. CORBISIER, Les conventions d'actionnaires, in Le nouveau droit des sociétés, UCL, 1991, n°14.

⁸ Rapport VERHAEGEN-BAYENET, Sénat, 1107-3, p.90.

Enfin, le texte ne portait que sur les clauses de préemption et d'agrément.

CHAPITRE II. LE DROIT ACTUEL.: LA LOI DU 13 AVRIL 1995.

§ 1.- Critiques formulées à l'encontre de la loi du 18 juillet 1991.

Les dispositions précitées de la loi de 1991 ont fait l'objet de critiques, la rédaction du texte ayant paru source de difficultés ou d'incertitude:

- leur texte excluait de son champ d'application les cessions familiales;
- il mélangeait le traitement à réserver aux clauses d'agrément et de préemption;
- la loi ne précisait pas si le mécanisme de résolution des conflits qu'elle prévoyait était impératif ou supplétif en ce qui concerne la détermination du prix;
- le chevauchement des deux délais de trois mois pouvait donner lieu à une incertitude quant à la durée précise de la période d'inaliénabilité. En matière de préemption, le bénéficiaire du droit de préemption bénéficiait d'un double délai; un premier délai de trois mois prenant cours à la notification de la cession; un deuxième délai de trois mois, dans l'hypothèse où il ne pouvait marquer son accord sur un prix; dans cette hypothèse, les parties pouvaient soit convenir d'un autre prix de commun accord, soit par voie d'expert. Ce nouveau délai devait, semble-t-il, être interprété comme un délai de rigueur, dans lequel la cession devrait être intervenue, l'expertise devant être clôturée dans ce délai.⁹ Cependant, plusieurs auteurs estimaient que la vente ne se formait que lorsque l'expert avait terminé sa mission, même en dehors du délai de six mois.¹⁰

Dans le texte nouveau, les clauses d'agrément et de préemption ne peuvent conduire à une inaliénabilité d'une durée supérieure à six mois à compter de la date de la demande d'agrément ou de l'invitation à exercer le droit de préemption. Une fois ce délai écoulé, les autres actionnaires doivent acquérir les titres au prix offert ou au prix fixé par un expert. Il n'y a donc plus dans le nouveau texte de chevauchement de deux délais successifs, mais une durée d'inaliénabilité de six mois.

⁹ P. KILESTE, Les conventions entre actionnaires, *op.cit.*, p.15.

¹⁰ Ibid. et références citées.

§2.- Types de clauses visées.

2.1.Désormais, seules sont visées les clauses de préemption et d'agrément.

Rien n'était dit dans la loi de 1991, on l'a vu, sur les clauses d'inaliénabilité. (*stand still clauses*); certains auteurs ont estimé, on l'a vu, que ces clauses tombaient sous le couvert de l'article 41, §2; d'autres prétendant l'inverse.¹¹

Ces clauses sont désormais valides si elles sont limitées dans le temps et sont justifiées sur la base de l'intérêt social de la société.

L'exigence relative à l'intérêt social sera désormais la pierre d'angle dans la vérification de l'application des clauses.¹² L'on peut prendre l'exemple suivant : l'interdiction de cession peut être justifiée dans la période de démarrage de l'entreprise où l'apport d'un chacun est essentiel et où la stabilité indispensable. Cette interdiction peut être absolue pendant cette phase.¹³

Cette condition est parfois fort insécurisante et a fait l'objet de beaucoup de critiques dans la mesure où certaines clauses peuvent être considérées comme visant à protéger les intérêts de l'actionnaire; par exemple, si une personne souhaite donner les titres à un mineur d'âge en interdisant toute aliénation jusqu'à ce que cette personne ne soit majeure.

La clause d'inaliénabilité doit être limitée dans le temps: cette limitation est conforme au droit commun.¹⁴

¹¹ Voy. les auteurs cités par I. CORBISIER, *op.cit.*, p.128.

¹² VAN OMMEFLAGHE, P., «Les conventions d'actionnaires en droit belge», *R.P.S.*, 1989, 294-295; VAN GERVEN, D., «De draagwijdte van de nieuwe regeling inzake overdraagbaarheidsbeperkingen », *T.R.V.*, 1992, 308

¹³ Voy. NIEUWDORP, *o.c.*; CORBISIER, I., « Les conventions d'actionnaires », in *Le nouveau droit des sociétés*, UCL, 1991, nr. 14

¹⁴ Voy. not. civ.Bruxelles, 6 mai 1980, *J.T.*, 1980, p.745; est nulle car contraire à l'ordre public la clause d'inaliénabilité absolue dans le temps et dans l'objet.

2.2. Combinaison d'une clause d'agrément et d'une clause d'inaliénabilité.

Madame Corbisier s'interroge dans son étude précitée sur la validité d'une telle clause :

« A notre avis, une telle combinaison serait permise. Qui peut le plus peut le moins, proclame la sagesse populaire. Il serait quelque peu paradoxal de prononcer la nullité d'une clause d'inaliénabilité, qui prise isolément serait valable, au seul motif que sa mise en oeuvre serait suspendue à la condition préalable du défaut d'agrément. En outre, une telle clause pourrait s'avérer fort utile dans une société marquée d'un fort intuitus personae où les associés ne disposent pas immédiatement des moyens leur permettant de proposer la reprise des actions du candidat retrayant à un prix le satisfaisant. »¹⁵

Cette thèse ne sera pas, selon nous, nécessairement admise dans la mesure où l'inaliénabilité constitue ici la suite de la mise en oeuvre avortée du droit de préemption. Elle aboutit à ce que la clause d'agrément puisse conduire à un refus de plus de six mois.

§ 3. Opérations et titres pris en considération.

3.1. Titres visés.

Comme la législation de 1991, la loi actuelle vise les actions nominatives et au porteur; elle inclut également les droits de souscription et les obligations convertibles.

Quid des titres dématérialisés? La loi est muette sur cette question, mais les auteurs estiment que ces titres peuvent être soumis aux mêmes règles¹⁶; rien ne justifierait un régime dérogatoire.

3.2. Dans quel document?

Les clauses peuvent figurer dans les statuts bien sûr, mais aussi dans les actes authentiques d'émission d'obligations convertibles ou de droit de souscription, ainsi que dans les conventions d'actionnaires.¹⁷

¹⁵ I CORBISIER, la société et ses associés, *op.cit.*, P.126.

¹⁶ I. CORBISIER, *op.cit.*, p.150.

¹⁷ P. KILESTE, *op.cit.*, P.11.0

La loi de 1995 a étendu à toute autre convention; ainsi en est-il d'une convention, telle une convention d'option ou toute autre convention qui serait conclue avec un tiers.

3.3.Cession.

Le législateur est resté muet sur ce point. Les travaux préparatoires avaient entendu viser tout type de transmission: « *vente, donation, scission, fusion...* »¹⁸

Me Patrick Kileste souligne: « *On ne voit cependant pas en quoi les hypothèses de fusion ou de scission de sociétés étaient pertinentes puisqu'elles n'entraînent pas de cession individuelle d'action.* »¹⁹

Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 29 juin 1993 relative aux fusions et scissions de sociétés, la question peut être exposée comme suit:

- le fait de devenir associé dans la société bénéficiaire ne peut être considéré comme une aliénation entre vifs;
- la clause d'agrément ne devrait pas trouver application en cas de fusion puisqu'il s'agit d'une transmission d'une universalité; cependant, il convient d'être prudent eu égard au passage précité des travaux préparatoires.²⁰

Qu'en est-il des conventions d'échange? L'échange réalise lui aussi un transfert de propriété à titre onéreux; il tombe, nous semble-t-il, sous le couvert de l'article 41. La même solution doit s'appliquer en cas de réalisation d'un gage, non au moment de sa constitution, mais de sa réalisation. La rédaction précise de la clause devrait permettre de viser cette solution.

Plus délicate est l'hypothèse de l'apport des titres en société qui ne constitue pas à proprement parler une cession mais puisque le législateur a conçu la notion de manière large, l'application à l'apport en société ne doit pas être à exclure.

¹⁸ Rapport fait au nom de la commission du Sénat, 1107-3, 1990-1991, p.99.

¹⁹ Ibid., p.12

²⁰ Voy. T. TILQUIN, *Traité des fusions et scissions*, Kluwer, 1993, p.245, n°350.

3.4. *Quid des options sur action ?*

Lors de la conclusion du contrat d'option, une partie s'oblige à vendre des titres dans des conditions déterminées au cocontractant ; il s'agit d'une promesse de contrat. Lorsque le bénéficiaire manifeste sa volonté de lever l'option, une vente se réalise et l'article 41 trouvera alors application.

Quid si la convention d'option contient une clause d'inaliénabilité?

La clause d'inaliénabilité serait soumise au régime visé plus haut. Elle est au demeurant implicite dans les contrats d'option.

§ 4. *Transfert de titres dans le cadre de sociétés familiales.*

Le législateur de 1991 avait expressément écarté les clauses d'agrément ou de préemption dans les hypothèses de « *succession, liquidation de communauté de biens entre époux ou de cession à un conjoint, un ascendant ou un descendant.* »

Or, les sociétés familiales présentent plus que d'autres, un caractère personnaliste.

En outre, les anciennes dispositions pouvaient également faire l'objet d'une interprétation large²¹. Ainsi, le terme « *succession* » pouvait viser les legs particuliers; en d'autres termes, un légataire particulier étranger à la famille, aurait pu entrer dans la société, sans aucun agrément préalable.

Désormais, la transmissibilité dans le cadre familial ne bénéficie plus d'un régime d'exception.

Cependant, d'autres dispositions peuvent toujours trouver application comme l'article 1130, alinéa deux, du Code civil qui interdit les *pactes sur succession future* en ces termes:

« *On ne peut renoncer à une succession non ouverte, ni faire aucune stipulation sur une pareille succession, même avec le consentement de celui de la succession duquel il s'agit.* »

²¹ P. KILESTE, *Les conventions entre actionnaires*, in *L'égalité entre actionnaires*, Colloque du 5 décembre 1995, Seminar services.

Sont donc interdites les conventions portant sur l'attribution de biens devant constituer l'assiette d'une succession à l'un des héritiers et portant sur des droits éventuels. Le professeur Raucent énonce :

*« Ce qui justifie la prohibition des pactes sur succession future, ce n'est pas la nécessité de protéger la liberté de celui-ci mais celle de ses héritiers tenus de certaines obligations qu'ils ont peut-être acceptées, lors de la formation du pacte, sous la pression du de cujus, et alors qu'ils ne connaissaient pas la situation exacte de la succession. »*²²

L'on peut citer l'affaire suivante.

Une personne cède à un de ses deux fils les titres de sa société pour un prix de 800.000frs. Le prix était payable lors du partage de la succession en précomptant cette somme sur la part d'héritage du cessionnaire. La cour d'appel de Bruxelles a considéré que:

*« En souscrivant à cette stipulation, les parties aux cessions ont disposé par avance d'une quote-part du cessionnaire dans la succession du cédant; elles ont en effet convenu que la dette à charge de F.M. (le cessionnaire) résultant des cessions qui lui étaient consenties, ferait l'objet, lors du partage de la succession, d'un rapport par voie d'imputation de ladite dette sur la part de l'héritier débiteur; ceci impliquait acceptation anticipée par un héritier présomptif d'une cession non encore ouverte, soit abandon de son droit d'opter en pleine connaissance des forces et des charges de cette succession. »*²³

Une clause par laquelle un héritier de l'associé devrait être soumis à l'agrément du conseil d'administration ne constitue pas, à notre sens, un pacte sur succession future. En premier lieu, la clause trouve application en cas de transmission des titres, quelles que soient ses modalités, entre vifs ou à cause de mort. La clause n'est pas stipulée eu égard au décès ou à la succession. En outre, il n'y a pas de convention par laquelle un héritier vient à limiter les droits sur la succession; or, ce que l'on veut éviter, c'est que celui-ci transige sur l'actif successoral avant le décès, ce qui n'est pas le cas par l'insertion d'une clause de cession. La clause ne fait que prévoir certaines modalités qui devraient être respectées par l'héritier en cas de décès. L'héritier n'est pas partie à la convention organisant la cessibilité des titres. Si l'héritier est partie à la convention, comme associé, avec son père par exemple, dans la société, l'héritier n'est partie à cette convention, non en qualité d'héritier mais agit en vertu d'un droit propre qui est distinct de son droit à l'héritage.²⁴

²² L. RAUCENT, *Les successions*, T.I., 1998, p.173.

²³ 31 octobre 1967, *J.T.*, p.697; civ.Bruxelles, 4 mars 1966, *J.T.*, 1966, p.427.

²⁴ Voy. aussi J.CERFONTAINE, L. VAN CANGHEM, *Nieuwe regelen inzake aandelen*, in *Het gewijzigde vennootschapsrecht*, 1996, pp200 & 201.

« De même, l'interdiction de grever la réserve héréditaire d'une clause d'inaliénabilité vise seulement les clauses d'inaliénabilité qui ne lient pas le disposant lui-même de son vivant. Il s'agit seulement de s'assurer que la réserve parvienne intacte en nature aux héritiers réservataires. Il ne s'agit nullement d'une règle selon laquelle aucun bien faisant partie de la réserve ne pourrait être grevé par le de cujus de son vivant de charges qu'il se serait lui-même imposées au même titre que ses héritiers. »²⁵

Comme l'écrit un auteur:

« A l'avis unanime des jurisconsultes, il y a deux conditions nécessaires, pour qu'il y ait pacte sur succession future:

1° Il faut d'abord que l'objet de la convention soit une succession, une quote-part d'une succession future, ou, à tout le moins, envisagé par les parties comme devant former un des éléments d'une succession actuellement non encore ouverte;

2° Il faut ensuite que l'une des parties, au moins, soit considérée comme ayant des droits éventuels à la succession dont il est question. »²⁶

Ceci confirme ce qui est énoncé plus haut, à savoir que le pacte n'est interdit que si un héritier transige sur la succession qu'il est appelé à recueillir en tout ou en partie.

A notre avis, les options de vente à terme de décès ne tombent donc pas sous le couvert de la prohibition de l'article 1131 du Code civil.

§ 5. Régime.

5.1. Durée d'incessibilité.

La durée de l'incessibilité était dans la loi de 1991 de trois mois à dater de la demande d'agrément ou d'invitation à l'exercice du droit de préemption.

Désormais la durée de l'incessibilité est de six mois. Le chevauchement des deux délais de la loi de 1991 est donc disparu.

Quid si la durée de six mois est dépassée sans qu'un agrément n'ait été donné?

²⁵ KILESTE, *Les conventions d'actionnaires*, op.cit., p.19.

²⁶ M. PASCAN, *Les pactes sur succession future*, Thèse, Paris, 1907, p.130 et les nombreuses références cités à la doctrine française; voy. dans le même sens, M. NAST, *Etude sur la prohibition des pactes sur succession future*, Thèse, 1905, Paris, pp.179 et 180

L'associé qui souhaite aliéner le titre deviendra libre de le faire.²⁷

5.2. Droit de repentir.

Le cédant dispose-t-il d'un droit de repentir? Le cédant peut-il manifester sa volonté de vendre et se rétracter par la suite?

Il s'agit assurément d'une question délicate.

Dans son ouvrage relatif au pacte de préférence, M. Jacques De Visscher énonçait les deux conditions requises pour la mise en oeuvre du pacte de préférence:

1. Le promettant doit avoir irrévocablement vendu à un tiers.
2. Le bénéficiaire doit avoir manifesté sa volonté d'acheter.²⁸

Ces deux conditions seront rarement réunies. Ceci étant, rien n'empêche l'actionnaire désireux de vendre ses titres, aux cours de pourparlers amiables à la conclusion du contrat avec le tiers ou au niveau de l'offre amiable, de renoncer à son projet de vente: « *Le bénéficiaire du pacte n'aura rien à lui répondre puisque son seul droit était d'être préféré, alors qu'il n'est pas même encore question de vendre.* »²⁹

Certes, rien n'empêche la clause de préemption d'aménager ces droits et de régler le moment où l'actionnaire ne peut plus se rétracter.

5.3. Quid des négociations avec des tiers ?

Doit-on, avant toute négociation avec un tiers, soumettre une offre aux bénéficiaires du droit de préemption. A notre avis, ceci n'est pas requis.

Peut-on céder à un tiers aux motifs que les négociations n'auraient pas abouti avec les titulaires du droit de préemption? A notre avis, si les négociations menées avec le tiers postérieurement au premier échec des négociations avec les titulaires, aboutissent à d'autres conditions que

²⁷ I. CORBISIER, *op.cit.*, p.138; Comm.Bruxelles, 1996, inédit.

²⁸ J. DE VISSCHER, *Le pacte de préférence*, 1968, pp.26 et 27.

²⁹ Ibid., p.29; P. VOIRIN, *Le pacte de préférence*, *J.C.P.*, 1954, I, 1192, n° 17.

celles stipulées avec ceux-ci, il convient de soumettre ces nouvelles conditions contractuelles aux bénéficiaires du droit de préemption, avant de contracter définitivement avec un tiers.³⁰

§ 6-. *Evaluation des titres.*

La procédure d'évaluation prescrite par l'ancien article 41, §2, avait donné lieu à de nombreuses controverses. La liberté contractuelle est rétablie, la sécurité juridique reposant dès lors dans les qualités de maîtrise du droit et de la plume des rédacteurs des clauses.

6.1. Déterminabilité du prix.

6.1.1. Les parties peuvent désigner un expert chargé d'évaluer les titres; cet expert peut être désigné par la clause elle-même; les parties pourraient aussi prévoir une procédure de désignation de l'expert : *« le prix est déterminable et la vente se forme dès l'accord des parties la fixation définitive du prix ou la décision clôturant la procédure de désignation de l'expert pourront intervenir après l'expiration du délai de six mois. »*³¹.

Les parties peuvent enfin avoir prévu le recours à un expert sans même prévoir la procédure de désignation.

Or, l'on sait que, aux termes de l'article 1591 du Code civil, le prix doit être déterminé, ce qui inclut aussi la détermination à partir de critères objectifs.

L'article 1592 du Code prévoit:

« Il peut cependant être laissé à l'arbitrage d'un tiers; si le tiers ne veut ou ne peut faire l'estimation, il n'y a point vente. »

Quel est donc aux termes de ces articles, le régime de la clause de préemption qui prévoit l'évaluation des titres par un expert?

Dans cette hypothèse, écrit Melle Corbisier, *« l'article 1591 du Code civil demeure applicable et la vente ne sera pas parfaite si la convention ne contient pas « les éléments de base du calcul*

³⁰ Cass. fr., 12 mai 1992, *Bull? Joly*, 1972.782 et note Le Cannu, J. MESTRE, *R.T.D.Civ.*, 1993, p.346.

³¹ I.CORBISIER, *op.cit.*, p.139.

du prix ou les éléments par relation avec lesquels le prix peut être déterminé par les experts. »
32 33

La Cour de cassation a décidé dans un arrêt du 5 juin 1953:

*« En effet, il y a vente entre X & Y, le prix étant déterminable et la convention ayant été notifiée au (propriétaire), le (bénéficiaire) était devenu propriétaire à partir de cette notification. Lorsque la convention par laquelle deux personnes déclarent, l'un vendre, l'autre acheter une chose au prix à fixer par des experts, ne contient pas les éléments de base de calcul du prix ou les éléments par relation avec lesquels le prix peut être déterminé par les experts, elle ne constitue pas une vente parfaite. »*³⁴

En l'absence de détermination des bases de calcul du prix, il s'agirait alors d'une vente à dire d'experts, visée par l'article 1592 du Code civil. Quel en est le régime?

L'on ne peut mieux faire que de citer De Page:

« Lorsque les parties conviennent de laisser le prix à l'arbitrage d'un tiers, le prix existe, quoique virtuel. Le prix est déterminable puisque son mode de détermination est prévu. L'élément essentiel de la vente se rencontre donc.

...Cela ne signifie pas que la vente se formera immédiatement. La fixation du prix est, on l'observe, l'objet d'une convention propre, dont l'exécution devient un élément essentiel du contrat de vente.

*...Elle ne se réalise qu'au moment où le prix est fixé, puisque, à ce moment, il n'y a pas de prix. »*³⁵

Puisque la vente ne se forme pas immédiatement dans cette seconde hypothèse, la seule mention d'une vente à dire d'experts peut avoir pour conséquence que le délai d'incessibilité de

³² Ibid. qui cite Cass., 5 juin 1953, *Pas.*, 1953, I, 769.

³³ Voy. dans le même sens, P. KILESTE, Les conventions entre actionnaires, p.18 ; VAN DER HAEGEN, *op.cit.*, p.18.

³⁴ Cass., 5 juin 1953, *Pas.*, I, 769.

³⁵ H. DE PAGE, *Traité élémentaire de droit civil*, T.IV, n°41; voy. H. DE RODE, *La détermination du prix dans les contrats en droit belge*, Centre de droit des Obligations, UCL, Doc 80/1, pp 8 & 9 ; voy. aussi Cass., 21 septembre 1972, *Pas.*, 1973, I, p.76. Voy. pour une application récente de l'article 1592 du Code civil, Bruxelles, 20 février 1992, *J.T.*, 1993, n° 5662, p.106; en France, Cass., 26 juin 1990, *Rev.soc.*, 1993, n° 1, p.97.

six mois sera dépassé le jour où la vente sera parfaite, ce qui est susceptible de causer problème.

L'on pourrait déduire d'une interprétation *a contrario* de cet arrêt que la fixation des éléments de base de calcul du prix pourraient suffire à rendre le prix déterminable; il faut bien reconnaître que cette opinion reste incertaine dans la mesure où l'expert peut encore disposer dans certains cas d'un pouvoir d'appréciation. En outre, afin de respecter au mieux la volonté du législateur, il est préférable de prévoir que l'expert devra terminer sa mission dans le délai de six mois prévu par l'article 41. Si l'expert prolonge sa mission au-delà de la période de six mois, nous pensons que l'on ne peut opposer le dépassement du délai dans la mesure où les critères de détermination du prix de vente étaient suffisamment clairs dans la clause.

6.2. Critères d'évaluation des parts ?

L'on peut prévoir qu'elle se fera en fonction du dernier bilan (fonds propres divisés par le nombre d'actions), en fonction du chiffre d'affaires ou de la rentabilité de l'entreprise, en fonction du prix offert par différents candidats ou selon ces différents critères pondérés.

Les clauses reprises en annexe donnent un aperçu des modes combinés d'évaluation retenus par les praticiens.

L'expert désigné sera tenu de s'en respecter la volonté des parties sur ce point.

§ 7. Sanction de la violation des clauses.

7.1. La clause d'agrément.

La loi reste muette sur ce point. Il faut donc s'en référer au droit commun.

Si la clause se trouve dans les statuts, l'on peut admettre qu'elle est opposable aux tiers et que toute cession serait inopposable à la société.

Si la clause se trouve dans la seule convention d'actionnaires, elle serait inopposable à la société, si le tiers est de mauvaise foi. Dans cette hypothèse, l'annulation de la cession pourra être prononcée et les actions pourront être attribuées au titulaire du droit de préemption s'il a manifesté la volonté de s'en prévaloir.³⁶

En droit néerlandais, les clauses d'agrément statutaires ont un véritable effet réel.³⁷

En droit allemand, les clauses revêtent le même effet et la cession réalisée au mépris d'une clause statutaire d'agrément sera sanctionnée par l'invalidité du transfert de propriété.³⁸

En cas de refus d'agrément dans le délai de six mois, les titres concernés peuvent être cédés librement.³⁹

7.2. La clause de préemption.

En matière de *clause de préemption*, peut-on envisager, en cas de violation de celui-ci, l'exécution en nature par la voie de l'attribution des titres ?

A notre avis, l'exécution en nature est la règle en droit belge: « *Aussi longtemps qu'elle est possible sans contrainte physique et nonobstant l'article 1142 du Code civil, l'exécution en nature a priorité sur l'exécution par équivalent.* ».⁴⁰

L'exécution en nature entraîne donc l'attribution des titres au bénéficiaire de la clause, en cas de violation de la clause de préemption.

La prudence s'impose cependant; l'on se référera au récent arrêt de la Cour de cassation de France, cité dans le chapitre consacré au droit français en annexe 1, qui estime que l'article 1142 du Code civil ne trouve pas application à pareille obligation.

Quid si le libellé de la clause de préemption n'est pas conforme aux libellés des articles §§ 2 à 4?

³⁶ Voy. comm. Bruxelles, 1 février 1985, *R.P.S.*, n° 6345, p.217 et comm. Namur, 22 février 1990, *T.V.R.*, 1991, p.234.

³⁷ Voy. pour les N.V., article 2:87 du N.B.W. et pour la B.V., l'article 2:195; voy. I. CORBISIER, *op.cit.*, p.152

³⁸ I. CORBISIER, *op.cit.*

³⁹ Comm. Bruxelles, R.G. 10.584/95 & 06.219/96, 4 février 1997, inédit.

⁴⁰ L. VAN CANEGHEM, L'exécution forcée en nature des conventions de vote dans la société anonyme, *R.P.S.*, 1996, n° 6688, p.35 qui cite Cass., 14 avril 1994, *R.W.*, 1995-1996, p.532.

L'article 74, ter, §2 des lois coordonnées frappe de nullité les conventions contraires à ces articles. S'agit-il d'une nullité absolue? Oui, dans la mesure où il s'agit de lois d'ordre public. Si le délai est supérieur à six mois, il sera, en vertu du dernier alinéa de l'article 41, §2, réduit de plein droit à six mois.

§ 8. Les clauses d'agrément et de préemption en matière d'OPA.

L'offre publique d'achat ne constitue pas un obstacle à l'application de ces clauses. Les actionnaires peuvent néanmoins exiger de l'offrant que leurs titres soient acquis par des personnes qui bénéficient de l'agrément ou à l'égard desquelles le droit de préemption ne sera pas invoqué à un prix au moins égal à celui de l'offre ou de la contre-offre. Cette demande devra être formulée dans les cinq jours suivant la clôture de l'offre.

Une clause d'agrément demeurera valable à deux conditions:

- * le conseil d'administration (et lui seul) fait valoir une clause d'agrément (et non une clause de préemption) puisée dans un acte authentique (statuts, acte authentique d'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription mais non une convention d'actionnaires)
- * le refus d'agrément est fondée sur des pratiques objectives et non discriminatoires adoptées par le conseil d'administration et soumises à la commission bancaire et financière avant que celle-ci n'ait été saisie d'un avis d'OPA.

§ 9. Autres clauses.

Ainsi, l'on peut tout d'abord donner un droit de préférence absolu au partenaire ; si le partenaire refuse, l' on peut prévoir que les titres seront revendus au tiers qu'il désigne. Si le partenaire ne peut trouver un candidat acquéreur, celui-ci pourra être proposé par le vendeur, à la condition d'être agréé par le partenaire.

Existe aussi le droit de suite de type « *me too* » . Si l'un des actionnaires décide de vendre sa participation, l'autre actionnaire a le droit de suivre, le tiers devant acquérir tous les titres.

Certaines clauses prévoient le droit de suite de type « *take along* » ; si un tiers se porte acquéreur de titres du minoritaire, ce dernier peut contraindre le majoritaire à céder au tiers une partie de ses parts pour permettre à celui-ci de reprendre le contrôle de la société.

Existe également le *Solomon's choice* (le choix de Salomon,⁴¹) l'une des parties peut mettre en demeure son partenaire de choisir dans un délai court entre la vente de ses propres actions ou l'achat des actions du premier au même prix.

La clause suivante est très explicite :

1. Au cas où un désaccord majeur survenu entre les parties au sujet de la gestion d'une entreprise commune ne serait pas résolu par le Conseil d'Administration de C1 :

a) L'un des deux associés pourra offrir d'acheter la totalité des participations de l'autre associé (appelé le second associé) dans les entreprises communes, ladite offre devant être faite par lettre recommandée spécifiant le prix et les modalités de paiement dudit achat.

b) Le second associé aura alors le droit d'acheter la totalité des participations du premier associé, aux prix et conditions proposés par le premier associé, étant entendu que ledit droit devra être exercé dans les limites d'une période de quatre vingt dix jours suivant la réception dudit avis de la part du second associé.

c) Dans le cas où le second associé n'exercerait pas le droit d'achat des participations du premier associé dans les limites de la période de notification spécifiée à l'alinéa b) ci-dessus, le second associé sera obligé de vendre ses participations au premier associé, aux prix et selon les modalités offerts précédemment, dans les trente jours après que le second associé aura avisé le premier associé de son intention de ne pas exercer son droit d'acheter les participations du premier associé, ou dans les quinze jours suivant l'expiration de la période de notification prévue à l'alinéa b) ci-dessus, en choisissant la plus courte de ces deux périodes.

d) La partie ayant le droit d'acheter la participation de l'autre partie a également le droit de la faire acquérir par tout tiers de son choix sous sa responsabilité personnelle et solidaire.

Ce système est sans doute expéditif mais présente d'importants inconvénients ; il suppose que l'un et l'autre partenaire puisse quitter la joint venture dans des délais très courts sans gros problème.⁴²

⁴¹ A.M.CHEVALLIER, L'accord d'actionnaires dans une filiale commune, *Revue de droit des affaires internationales*, 1988, p.868.

⁴² Voy. sur les inconvénients de cette solution, A.M. CHEVALLIER, *loc.cit.*

L'on peut également prévoir des clauses de rachat obligatoire des parts. Ainsi, lorsqu'un partenaire minoritaire souhaite pouvoir se retirer d'une joint venture, s'il ne peut plus s'identifier avec la stratégie déterminée par le partenaire majoritaire, il peut sauvegarder ses intérêts en se réservant la possibilité de voir racheter les titres ; le rachat ne peut cependant avoir lieu moyennant le paiement du prix de souscription puisque, dans cette hypothèse, le partenaire minoritaire ne supporterait aucun risque, ce qui est contraire à l'article 1855 du Code civil.

CHAPITRE III. QUELQUES CONSEILS POUR LA REDACTION DE LA CLAUSE.

Dans la rédaction de la clause, il faudra être attentif aux éléments suivants:

- Quelles sont les opérations visées: apport, fusion, scission?
 - La clause s'applique-t-elle en cas de cession dans un cadre familial?
 - La procédure est-elle distincte dans la cession à cause de mort ou la cession à titre onéreux?
 - Quelle va être la procédure de notification de la volonté d'aliéner: nécessité d'un envoi recommandé ou non? à qui doit être adressée la lettre? dans quel délai l'organe à qui cette lettre est envoyée doit-il décider?
 - Quelles sont les modalités? Le vendeur doit-il informer de sa volonté de vendre avant toute négociation avec un tiers?
 - Quel est l'organe ou la personne qui vont donner l'agrément? s'il s'agit d'un organe, faut-il prévoir une majorité simple ou qualifiée?
 - Faut-il prévoir que plusieurs candidats soient présentés, dans un délai rapide à l'agrément avant de procéder ou non au droit de préemption?
 - Quid si les actionnaires ne veulent exercer que partiellement leur droit de préemption?
 - L'actionnaire vendeur dispose-t-il d'un droit de repentir?
 - Quelles vont être les sanctions dans le chef de l'associé en cas de violation du pacte?
 - Comment le prix doit-il être évalué?
 - D'abord en se référant au prix proposé par le cédant, de commun accord? Par expert?
- Quel va être le mode de désignation de ce dernier??
- Quels sont les critères d'évaluation des parts?
 - actifs nets
 - actif net + prévision des bénéfices

CONCLUSIONS.

Les clauses étudiées ont vu leur effet clarifié par le législateur ce qui est heureux.

Des problèmes restent posés, notamment au niveau de la sanction ou de la détermination du prix. Une rédaction précise de la clause peut contribuer à la sécurité juridique.

ANNEXE 1.

LES CLAUSES D'AGRÈMENT DANS LE DROIT DES SOCIÉTÉS ANONYMES ET L'ÉVALUATION DES PARTS EN DROIT FRANÇAIS.

1. La clause d'inaliénabilité

La libre négociabilité est une des caractéristiques des capitaux et donc des actions dans les sociétés de capitaux⁴³

La clause d'inaliénabilité est donc contraire à ce principe fondamental.

Par ailleurs, l'article 900-1 du Code civil reconnaît la validité des clauses d'inaliénabilité à la condition d'être limitées dans le temps et d'être justifiées par un intérêt sérieux et légitime.

Certes, cet article trouve principalement application dans le domaine du droit successoral, mais ne constitue-t-il pas une des expressions d'un principe plus général?⁴⁴

La jurisprudence est trop rare sur cette question.⁴⁵

Plus particulièrement dans les joint ventures, l'intérêt social peut justifier que, pendant une période de lancement à tout le moins, les parties conservent leur action pour que la synergie qu'elles veulent réaliser, puisse produire ses fruits; si l'une des parties quitte le navire après un ou deux ans, le projet commun, basé sur les complémentarités réciproques, ne pourra s'épanouir.

L'on peut donc penser que la clause sera valable si elle est limitée dans le temps et conforme à l'intérêt social.⁴⁶

⁴³ Comm., 22 octobre 1969, *Rev.soc.*, 1970, 288.

⁴⁴ Voy. P. DELEBECQUE, Société par actions simplifiée et pactes d'actionnaires, in A. LE COURET & P. LE CANNU; *op.cit.*, p.64; voy. P. SIMLER, Les clauses d'inaliénabilité, *D.*, 1971, 416-I, n°22 e.s.

⁴⁵ Voy. Paris, 4 mai 1982, *Gaz. Pal.*, 1983, I, 152 et note APS, à propos d'une interdiction d'aliéner imposée, pour un temps limité, par un organisme financier à des sociétés bénéficiant de ses concours.

⁴⁶ Cette solution est retenue expressément en droit belge.

C'est pour mettre fin à ces hésitations que la société anonyme simplifiée reconnaît la validité de ces clauses, leur durée étant limitée à dix ans, rien n'empêchant après ces dix ans, de reconduire la clause pour une durée équivalente.⁴⁷

Si la validité des clauses est admise, se pose alors la question de leurs effets. Le professeur Guyon écrit à cet égard:

*« A supposer même cette validité admise, ces clauses ne présenteraient qu'un intérêt limité car il est loin d'être certain qu'elles entraînent l'insaisissabilité des actions. En revanche, dans la mesure où elles ont été publiées, elles semblent opposables aux acquéreurs. »*⁴⁸

2. La clause d'agrément et de préemption.

Les clauses d'agrément sont-elles valables?

Dans les SARL, les cessions entre associés sont légalement libres; elles peuvent être soumises à une procédure d'agrément qui sera libellée dans les statuts. Les cessions à l'égard des tiers peuvent faire l'objet d'un verrouillage total. Cependant, la cession entre associés ne peut être soumise à un régime plus restrictif que le régime légal organisant la cession envers les tiers.⁴⁹

Dans les sociétés anonymes, la matière trouve son siège dans les articles 276 et suivants de la loi du 24 juillet 1966 qui délimite la validité de ces clauses.

En premier lieu, les clauses ne peuvent s'appliquer qu'aux cessions à des tiers et non aux cessions à un autre actionnaire.

En deuxième lieu, les restrictions ne peuvent se trouver dans les statuts d'une société qui fait publiquement appel à l'épargne.

En troisième lieu, la clause tout en devant trouver application à tous les actionnaires, peut opérer une distinction entre ceux-ci. Ainsi, en matière de joint venture, l'on pourrait distinguer entre les sociétés apparentées aux sociétés créatrices de la joint venture d'une part et d'autres sociétés d'autre part.

⁴⁷ P. DELEBECQUE, *op.cit.*, p.65.

⁴⁸ Y. GUYON, *op.cit.*, p.162.

⁴⁹ Y. GUYON, *op.cit.*, p;157.

Clause de préemption.

Certaines juridictions aient estimé que la clause de *préemption* n'était soumise à aucune restriction ⁵⁰, puisque la loi était muette à leur propos.

Ainsi, il a été décidé par le tribunal de grande instance de Dijon que:

« Dès lors qu'une clause des statuts est une clause de préemption pure et simple ne subordonnant pas la cession à l'accord de la société, mais obligeant seulement le cédant à offrir préalablement ses actions à tous ses coassociés, qui ont la faculté de se porter également acquéreurs au juste prix, une telle clause ne peut être qualifiée de clause d'agrément et échappe ainsi à l'interdiction légale... » ⁵¹

Nous croyons avec le professeur Guyon que:

« L'argument n'emporte pas la conviction, car la libre négociabilité des actions est de l'essence des sociétés anonymes. De plus la clause de préemption aboutit au même résultat que la clause d'agrément. On ne voit pas pourquoi elle obéirait à un régime différent. »

Quid si les clauses se trouvent inscrites dans la convention d'actionnaires et sont absentes des statuts? Il s'agit d'une question délicate.⁵² Il est en effet possible d'affirmer que de telles clauses sont nulles car contraires à l'ordre public si elles enfreignent les dispositions du droit des sociétés. Ainsi, une clause qui soumet à l'agrément des autres actionnaires d'une société anonyme, le transfert des titres entre actionnaires doit être considérée comme nulle.

L'on admet en droit français la validité des clauses extra-statutaires organisant la préemption lorsqu'elles ne s'appliquent pas aux transferts entre actionnaires et qu'elles prévoient un prix. Ce prix peut être fixé à dire d'expert.⁵³

⁵⁰ Voy. Paris, 14 mars 1990, *rev. jurisp.com.*, 1990.256, et note C. GOYET; Y. GUYON, *Sommaires de jurisprudence, Revue des sociétés*, pp. 643-644; *Revue trimestrielle de droit commercial*, 1990, p.413 chronique de législation et de jurisprudence française, société par actions par Y. REINHARD.

⁵¹ *Dalloz*, J., 1977, p.482 et note critique J.C. BOUSQUET, *J.C.P.*, J., 18722 et note critique A. RABUT

⁵² Voy. Y. GUYON, *op.cit.*, p.289 e.s., n° 219 e.s.

⁵³ Y. GUYON, *op.cit.*, p.290, n°220.

Il est également préférable de préciser que la clause s'applique au nantissement, à l'échange, fusion, acquisition, scission ⁵⁴

Sanction de la violation d'un pacte de préférence.

Dans un récent arrêt du 30 avril 1997, la Cour de cassation de France a refusé, en cas de violation du droit de préemption, de permettre de substituer le bénéficiaire au tiers, en cas de fraude. ⁵⁵ La Cour de cassation de France de souligner: *Les obligations de faire et de ne pas faire se résolvent seulement en dommages-intérêts.*

Cet arrêt a suscité, comme l'on pouvait s'y attendre la critique des auteurs. ⁵⁶

Dans la SAS, la procédure d'agrément préalable est expressément autorisée par le législateur.

Il conviendra de mentionner notamment:

- * quelle est la personne ou l'organe apte à donner l'agrément: la société contractante, fondatrice de la joint venture, le conseil d'administration...
- * cet agrément requiert-il une majorité qualifiée?
- * le cédant a-t-il le droit de prendre part au vote?
- * le refus est-il discrétionnaire? doit-il être motivé?

L'article 262-18 prévoit aussi la voir les pactes d'exclusion et la possibilité de suspendre les droits de vente, voire d'exclure une société associée qui fait l'objet d'un changement de contrôle. ⁵⁷

⁵⁴ P. DELEBECQUE, *op.cit.*, , p.69.

⁵⁵ *Dall. Aff.*, 1997, 730.

⁵⁶ Outre P.Y GAUTIER, *R.T.D.Civ.*, 1997, p.685; P. JOURDAIN, *Ibid.*, p.673

⁵⁷ Voy. sur ces pactes et leurs effets, *infra*, les clauses résolutoires.

ANNEXE 2.

EXEMPLES DE CLAUSES ET DE CONTRATS.

Clause classique.

En tous autres cas que ceux visés ci-dessus les règles ci-après devront être respectés, sauf à démontrer par tout qui y a intérêt que l'application de celle-ci ne serait pas ou plus justifiée par l'intérêt social ;

1. Tout projet de cession d'actions doit être notifié au conseil d'administration en indiquant le bénéficiaire ou les conditions de la cession.
2. La décision d'agrément ou non est prise par le conseil d'administration statuant à la majorité des trois-quarts des administrateurs présents ou représentés, la décision du conseil devra être notifiée au cédant dans le mois de la notification initiale. Un refus ne doit pas être motivé.
3. En cas de refus d'agrément de la cession proposée, le cédant dispose de huit jours à dater de l'envoi de la notification du conseil d'administration pour lui notifier s'il renonce ou non à son projet de cession. A défaut de notification, il est présumé renoncer.
4. Si le cédant persiste dans son intention de céder, le conseil d'administration notifie endéans les huit jours à tous les actionnaires autres que le cédant, le nombre d'actions à céder, ainsi que les conditions demandées par le cédant.
5.
 - a) Les actionnaires appartenant au même groupe que le cédant disposent d'un délai de quinze jours pour exercer un droit proportionnel de préemption au prix indiqué au prorata des actions qu'ils possèdent. En cas de silence d'un actionnaire, celui-ci est présumé refuser l'offre, les actions restantes pouvant être réparties proportionnellement entre les autres actionnaires dudit groupe.
 - b) S'il subsiste des actions à reprendre, le conseil le notifiera dans les quarante-huit heures aux actionnaires de l'autre groupe, qui ont quinze jours pour exercer un droit de préemption dans les conditions prévues au a) ci-dessus.
6. S'il subsiste encore des actions non acquises dans le cadre du droit proportionnel de préemption, le conseil d'administration statuant à la majorité des trois quarts des voix des administrateurs présents ou représentés, dispose d'un ultime délai de huit jours pour assurer leur répartition entre les actionnaires amateurs ou à défaut, leur cession à tout tiers qu'il agréerait et notifier la situation au cédant.
7. En cas de refus de l'agrément ou de non-exercice total du droit de préemption au prix proposé par le cédant, les actions concernées peuvent être librement cédées, après expiration du délai légal de six mois à compter de la notification initiale du cédant, sauf si, avant l'expiration du délai prévu ci-dessus, elles sont acquises, par un ou plusieurs actionnaires ou par un ou plusieurs tiers agréés par le conseil d'administration qui acquièrent les actions concernées au

prix proposé par le cédant ou, à défaut d'accord sur ce prix, au prix fixé par un expert désigné de commun accord par les parties conformément à l'article 1854 du Code civil ou à défaut d'accord sur l'expert, par le président du tribunal de commerce statuant comme en référé. Sans préjudice de l'application d'autres critères qu'il jugera plus adéquats, l'expert fondera son avis sur la valeur comptable de l'action fixée sur base du dernier bilan approuvé, toutes provisions, amortissements, et/ou plus values de réévaluation économiquement justifiables étant passés, ainsi que sur la valeur de rendement sur les cinq prochaines années sur base des contrats existants.

8. Toutes les notifications susvisées seront faites par lettre recommandée à la poste, le cachet de la poste faisant foi quant au respect des délais.

9. La propriété d'une action emporte de plein droit adhésion aux présents statuts et aux décisions de l'assemblée générale.

Tout transfert d'action opéré en contravention avec les dispositions qui précèdent sera inopposable à la société, sauf à démontrer que l'application des règles ci-dessus ne serait pas ou plus justifié par l'intérêt social.⁵⁸

Cession en cas de désaccord

Si à tout moment pendant la durée de ce contrat, les parties ne peuvent se mettre d'accord sur la façon de gérer, Y....

Au cas où un désaccord majeur survenu entre les parties au sujet de la gestion d'une entreprise commune ne serait pas résolu par le Conseil d'Administration de X,...

Dans le cas où le Conseil d'Administration de X ne parviendrait pas à prendre une décision sur une question très importante,...

Dans le cas où des différends continus et inconciliables découlant de tels contrats s'élèveraient entre nous, et ne résultant pas d'une position déraisonnable adoptée par Y,...

Dans le cas où un différend s'élèverait entre C et A sur des questions devant être résolues par une décision unanime de C et de A en vertu de l'Article 10, différend qui ne pourrait être résolu rapidement au niveau du Conseil d'Administration de la Nouvelle Société, et serait tel que, de l'avis soit de C soit de A, cela affecterait les stratégies fondamentales professionnelles de la Nouvelle Société, ledit différend non résolu sera....

⁵⁸ Clause tirée de l'ouvrage, modèle d'actes de sociétés.

L'échec des entrepreneurs communs de parvenir à un accord sur des questions qui affectent substantiellement le fonctionnement et/ou le développement de la Société.

Dans le cas d'un échec du Conseil d'Administration d'une société cédante d'adopter une décision unanime sur une question d'une importance telle qu'elle menace la relation entre parties (y compris l'impossibilité pour le Conseil d'Administration d'approuver le budget annuel et le programme commercial), l'une des parties pourra signifier à l'autre un « Deadlock Notice » (« Avis de blocage »)

Dans le cas où les parties n'ont pu à maintes reprises adopter une décision unanime en vertu de l'article 7.5 sus-mentionné et que ce défaut de décision unanime entraîne des effets néfastes pour la Société, l'une ou l'autre des parties aura le droit de résilier ce contrat six mois après la notification d'un avis écrit de résiliation à l'autre partie.

Voy. F. DE LY Les clauses de divorce dans les contrats de groupement d'entreprises internationales, *RDAL*, 19995, p.290

3. Clause tirée d'un contrat anglo-saxon.

3.1 If A or B wishes to sell or to transfer the whole or any part of its shareholding in the company, it shall, in the first instance, offer such shares to the other party to this agreement (A or B as the case may be) for purchase. If the other party to this agreement to whom the offer is made fails to communicate its acceptance thereof within one hundred and eighty (180) days of the date of receipt of such offer by the other party to this agreement, then the party offering the shares shall be at liberty to sell or transfer them to any other party of its choice, provided that the sale price shall not be lower than the price offered to another party.

3.2 The price of all shares of company offered for the sale under article 9.1 shall be by mutual agreement of the parties hereto, or the price quoted in the (City) Stock Exchange on the date of the offer or in default of an agreement, shall be the fair market value as certified by the Auditors for the time being of the company, which in their opinion is the fair selling value as between a willing vendor and a willing purchaser and in making such valuation such Auditors act as experts and not as arbitrators.

3.3 Where shares of the company are sold or transferred to any other party to this agreement to a third party who is not signatory to this agreement under or pursuant to the above

sub-clause, it shall be an express condition of such sale that such third party shall give an undertaking in writing to adhere to and be bound by the terms and conditions of this agreement.

3.4 Upon termination of the agreement by any other party, pursuant to Article 8, the party through whose default the termination had arisen shall offer for sale to the others its shares and other financial interests in the company at the fair market value thereof as determined in terms of clause 9.2 of the agreement.

4. EXEMPLE DE CLAUSE DE PRÉEMPTION / SORTIE CONJOINTE

(extraits de statuts de SAS - droit français)

ARTICLE XX - TRANSMISSION DES ACTIONS

Les actions de la société sont négociables dans le cadre des dispositions du présent article. Leur transmission s'opère à l'égard de la société et des tiers par un virement effectué sans délai par la société du compte individuel du cédant au compte individuel du cessionnaire, sur production par le cessionnaire d'un ordre de mouvement signé par le cédant.

XX.1 Inaliénabilité temporaire

Les actions sont temporairement inaliénables à l'égard des tiers, c'est-à-dire ni négociables, ni cessibles, ni transmissibles par quelque procédé que ce soit ou pour quelque cause que ce soit, pendant dix (10) années à compter du 199... Cette inaliénabilité temporaire sera inscrite en caractères apparents sur le registre des mouvements de titres et sur les comptes individuels d'associés de la société. Elle est stipulée à peine de nullité de l'acte ou de l'opération contraire. L'inaliénabilité temporaire pourra toutefois être levée par décision unanime des associés. Elle ne s'appliquera pas en cas de cession entre les associés existants de la société.

Au delà de la période d'inaliénabilité temporaire stipulée ci-dessus, tout projet de cession d'actions devra respecter les dispositions qui suivent du présent article XX.

XX.2 Droit de préemption des associés

(a) Tout projet de cession ou d'opération quelconque emportant transmission ou transfert à un tiers quelconque d'actions de la société, de quelque manière que ce soit, devra être préalablement notifié par le cédant (ci-après, le “cédant”) au Président de la société et aux autres associés (ci-après; les “Autres Associés”) par lettre recommandée avec accusé de réception comportant (i) les mentions prévues à l'article 275 1er alinéa de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, (ii) les éléments de calcul ayant conduit au prix envisagé, (iii) tous les éléments de nature à permettre une identification complète par les associés du cessionnaire envisagé, y compris, dans me cas d'une personne morale, l'indication de son appartenance à un groupe et l'identification de ses principaux associés ultimes et (iv) toute autre condition de la cession envisagée (notamment concernant toute garantie devant éventuellement être consentie par le Cédant). Cette notification (ci-après, la “Notification”) sera effectuée quatre-vingt dix (90) jours au moins avant la date envisagée pour le transfert. Elle vaudra, à l'égard des Autres Associés, engagement irrévocable du Cédant de céder les titres en question.

(b) Les Autres Associés disposeront d'un délai de quatre-vingt dix (90) jours à compter de la réception de la Notification, pour notifier au Cédant leur intention d'exercer leur droit de préemption et de se porter acquéreurs de tout ou partie des titres en question, au prix et dans les conditions indiqués dans la Notification. A défaut , dans le délai ci-dessus, d'une telle notification au Cédant comportant l'exercice par l'un au moins des Autres Associés du droit de péremption sur la totalité des titres en question, le Cédant pourra librement réaliser la cession envisagée dans les conditions de la Notification.

En cas d'exercice par les Autres Associés de leur droit de préemption, les titres offerts à la cession seront répartis entre les Autres Associés ayant exercé leur droit de préemption au pro rata de leur participation respective dans le capital de la société (déduction faite de celle du Cédant) et dans la limite de leurs demandes respectives.

Le reliquat, s'il en existe, sera attribué aux Autres Associés dont la demande initiale n'aura pu être satisfaite en totalité, dans la même proportion qu'indiquée ci-dessus et dans la limite de leur demande, et ce jusqu'à épuisement éventuel dudit reliquat.

(c) A leur option, les Autres Associés pourront également désigner à l'unanimité un ou plusieurs tiers qui devra (ou devront) alors se porter acquéreur(s) des titres, ou de tout ou partie de ceux-ci (suivant, le cas échéant, la quantité de titres acquise par les Autres Associés) dans le

même délai. Toute cession intervenue en application du présent paragraphe sera effectuée au prix et suivant les termes et conditions indiqués dans la Notification.

(d) En cas d'exercice par les Cédants de leur droit de préemption ou de désignation d'un tiers acquéreur dans les conditions ci-dessus, le Cédant remettra aux Autres Associés ou au tiers désigné, dans les dix (10) jours suivant notification de la réponse aux Autres Associés, les ordres de mouvement signés correspondants à la totalité des actions, contre paiement de la partie payable comptant du prix de cession fixé dans la Notification. A défaut pour le Cédant de remettre ces ordres de mouvement signés, et par dérogation aux dispositions de l'article XX ci-dessus, le Président procédera d'office à l'inscription de la cession sur les registres des mouvements de titres et à la mise à jour des comptes individuels d'associés.

XX.3 Clause de sortie conjointe et simultanée

Alternativement au droit de préemption stipulé à l'article XX.2 ci-dessus, en cas de projet de cession par un associé de tout ou partie de sa participation dans le capital de la société, les Autres Associés pourront, dans le même délai de quatre-vingt dix (90) jours suivant la Notification prévue à l'article XX.2(a) ci-dessus, notifier au Cédant leur intention de céder tout ou partie de leurs actions simultanément au cessionnaire envisagé, aux conditions de la Notification. Le Cédant devra alors, dans les dix (10) jours suivant réception de la réponse des Autres Associés, notifier à son tour à ceux-ci sa décision de donner suite à son projet ou de l'abandonner, en joignant à sa notification, dans la première hypothèse, copie de l'accord écrit du cessionnaire envisagé de se porter acquéreur de l'ensemble des actions dont les Autres Associés ont demandé la cession simultanée, aux prix et conditions de la notification.

A ce titre, le cédant se porte fort, s'il entend donner suite à son projet, de l'inclusion des actions des Autres Associés dans la cession envisagée. Le cédant ne pourra procéder à la vente de ses propres actions qu'à la condition que lesdites actions des Autres Associés soient acquises simultanément et aux mêmes prix et conditions, par le cessionnaire envisagé ou à défaut par le cédant lui-même, aucune cession ne pouvant intervenir avant que la procédure de la présente clause de sortie conjointe n'ait été épuisée.

XX.4 Dispositions communes en matière de cession d'actions

Pour l'application des procédures prévues ci-dessus :

(a) Seront assimilés à des actions, tous droits de souscription et droits d'attributions d'actions en cas d'augmentation de capital ou d'attribution d'actions gratuites ainsi que toutes obligations convertibles ou créées avec bons de souscription d'actions ou obligations remboursables en actions, et plus généralement, toutes valeurs mobilières pouvant donner accès directement ou indirectement au capital ou aux droits de vote de la société que les Autres Associés détiennent ou viendraient à détenir.

(b) La cession s'entend de tout transfert en toute propriété, nue propriété ou usufruit, sous quelque forme et selon quelque modalité que ce soit, et notamment de toute cession à titre onéreux ou gratuit, de gré à gré, par adjudication, apport en société, apport partiel d'actif, fusion, scission ou échange.

(c) Tout projet de nantissement (ou de sûreté quelconque) portant sur les actions de la société détenues par un associé au profit d'un tiers quelconque devra faire l'objet d'une Notification en vue d'approbation n'emportera pas agrément automatique de l'éventuel adjudicataire des titres (que celui-ci soit ou non le bénéficiaire du nantissement) en cas de réalisation du gage; ce dernier devra faire l'objet de la procédure prévue à l'article XX.2 des présents statuts préalablement à la réalisation de l'attribution. La présente disposition fera l'objet d'une mention dans l'acte de nantissement.

(d) Dans l'hypothèse où il ne resterait plus que deux associés, les dispositions du présent article applicables aux “Autres Sociétés” s'appliqueront, mutatis mutandis, à l'associé restant. A cet égard, il est précisé que la réunion temporaire de toutes les actions entre les mains d'un seul associé à la suite d'une procédure suivie en application du présent article ouvre une période d'un an au cours de laquelle l'associé restant devra régulariser la situation dans les conditions prévues à l'article 1844-5 du Code civil.

Toute cession intervenue en violation de l'une quelconque des dispositions du présent article XX est nulle de plein droit.

5. FIRST REFUSAL CLAUSE IN A 50-50 JOINT VENTURE IN INDIA

Right of first refusal

- a) Except as permitted by paragraphs 4(h) or 16, neither Member (the « Offering Member ») shall sell, give away, or otherwise dispose of or transfer any of its Shares until (1) it has delivered to the other Member (the « Remaining Member ») an irrevocable written offer to sell all, but not less than all, of the offering Member's shares to the Remaining Member at a price (the « Offer Price ») stated in the offer (which Offer Price shall not exceed the Contract Price determined in accordance with paragraph 4(i), and (2) the Remaining Member shall have failed to accept the offer within 30 days after the Offering Member's delivery of the offer.
- b) If the Remaining Member wishes to accept the offer, the Remaining Member shall so notify the Offering Member within 30 days after the Offering Member's delivery of the offer to the Remaining Member. Thereafter, promptly upon receipt of all requisite Indian governmental approvals of the Remaining Member's acquisition of the Shares, the Remaining Member shall pay the Offer Price for the offered Shares in full in cash against transfer of the shares.
- c) If (after the Remaining Member's acceptance of the offer) the requisite Indian governmental approvals are at a price lower than the Offer Price, the Offering Member shall be entitled, as the Offering Member chooses, either (1) to withdraw the offer, or (2) to sell, and require the Remaining Member to purchase, all (but not less than all) of the Offering Member's Shares at the price (payable in full in cash against transfer of the Shares) approved by the Indian government. If in those circumstances the Offering Member chooses to withdraw the offer, the Offering Member shall not subsequently be entitled to transfer any of its shares to any Person except by again making an irrevocable written offer under paragraph 4a).
- d) If within the 30-day period the Remaining Member does not accept the offer made under paragraph 4a), then, at any time within 90 days after the expiration of the 30-day period, the Offering Member may (subject to any requisite governmental approvals) sell all, but not less than all, of its Shares to one (and only one) Transferee selected by the Offering Member for cash and for a price not lower than the Offer Price (which, as stated above shall not in any case exceed the Contract Price).
- e) In addition to any extension of time, prescribed by paragraph 4 i), the period of time for the purchase of an Offering Member's shares under paragraph 4d) shall be extended, if the transfer of the Shares requires any governmental approval, to the earlier of (1) the date when the requisite governmental approval is obtained, or (2) the end of the twelfth calendar month immediately following the month in which the Offering Member submitted an irrevocable written offer in accordance with paragraph 4a). If within the twelve-month period described in the immediately preceding sentence the Offering Member is unable to obtain any requisite governmental approval for its transfer of the Shares (assuming the complete cooperation of the Company and the Remaining Member in submitting and processing the approval application), the Offering Member's irrevocable written offer to sell the Shares shall be deemed to have been withdrawn at the end of the twelve-month period, and the Offering Member shall not be entitled to transfer any of the Shares to any Person except by again making an irrevocable written offer under paragraph 4 a).
- f) The following legend shall immediately be placed upon each certificate evidencing Shares, or, if such inscription is not permitted by applicable law, on a document attached to and forming part of such certificate :

A Members' Voting Agreement dated as of _____, 1992, has been entered into by the Company and its members and has been delivered to the Secretary to be kept on file at the Company's registered office. That Agreement and the Articles of Association of the Company impose various restrictions upon the transfer of the shares represented by this certificate and creates various options, rights, and interests with respect to those shares. No transfer of any shares represented by this certificate shall be valid unless such transfer is made strictly in accordance with the Members' Voting Agreement.

g) If any Person purports to acquire any of the Shares, or any interest therein, in a manner not specifically permitted by this Agreement (whether by operation of law or by voluntary act or otherwise), the Remaining Member shall have (subject to applicable law) the right, but not the obligation, to purchase at 50 percent of book value or at the Contract Price, whichever is lower, any or all of the Shares purported to have been thus acquired. But the failure of the Remaining Member to purchase the Shares shall not be deemed or construed to validate the purported transfer of the Shares in violation of this Agreement, which purported transfer shall be null and void. As used in this paragraph 4g), « book value » shall mean the book value of the Shares in question determined (1) as of the end of the financial year of the Company immediately preceding the purported transfer, and (2) in accordance with the generally accepted accounting principles consistently applied in the Company's financial statements. The determination of such book value by the chartered accountant or firm of chartered accountants then acting as the Company's regular independent accountant shall be final, conclusive, and binding on the Company, the Members, the Person purporting to have acquired the Shares in violation of this Agreement, and their successors in interest.

h) Nothing in this paragraph 4 shall prohibit (1) from transferring (with any requisite governmental approval) any or all of its Shares to any Transferee that is, at the time of transfer, wholly owned and controlled by or (2) from transferring (with any requisite governmental approval) any or all of its Shares to any Transferee that is, at the time of transfer, wholly owned and controlled by. But no such transfer of any or all of a Member's Shares to such a permitted Transferee shall in any way exempt the transferor-Member from any liability, obligation or duty imposed by or arising under this Agreement or the Joint Venture Agreement.

i) Unless the Members and the Company agree otherwise, the Contract Price of any Shares to be transferred as permitted by this paragraph 4 shall be finally, conclusively and exclusively determined by tripartite appraisal, with the Offering member designating the first appraiser concurrently with its delivery of a written offer under paragraph 4 a), the Remaining Member designating the second appraiser not later than 30 days thereafter, and those two appraisers jointly designating the third appraiser not later than 10 days after the second appraiser's appointment. The average of the two closes of the three appraisals of the fair market value of the Shares in question shall be the Contract Price of the Shares. The appraisers shall conclude their appraisals within 30 days after the designation of the third appraiser. In determining the fair market value of the Shares in question, the appraisers shall treat the Shares as having a fair market value equal to their proportionate part of the fair market value of all of the Company's then outstanding equity shares and shall not discount the Shares' value because they collectively constitute a minority interest. The Offering Member shall pay all of the reasonable fees and expenses of the appraisers. Any period of time for the purchase of Shares under this paragraph 4 shall be extended, if the Contract Price is determined by appraisal, by the number of days between (1) the date of the first appraiser's appointment and (2) the date when the three appraisers give written notice of their appraisal to the Offering Member and the Remaining Member.

6. STOCK OPTION AGREEMENT

STOCK OPTION AGREEMENT, dated December 19, 1989 (the « Agreement »), between, a company limited by shares organized and existing under the laws of the Republic of Hungary (.....), and, a corporation organized and existing under the laws of New York (.....). This Agreement is the Tungsram Stock Option Agreement referred to in the Stock Purchase Agreement dated as of the date hereof (the « Stock Purchase Agreement ») among and Ltd., a company limited by shares organized and existing under the laws of the Republic of Hungary (...). The Stock Purchase Agreement provides, among other things, for the granting by to of an option to purchase up to a total of 6.041.999 shares of Common Stock (the « Option Shares »). Capitalized terms not otherwise defined in this Agreement have the meanings assigned to those terms in the Stock Purchase Agreement.

NOW, THEREFORE, the parties agree as follows :

1. Grant of Stock Option. In consideration for entering into the Stock Purchase Agreement, hereby grants to an irrevocable option (the « Stock Option ») to purchase the Available Shares (as defined below) for a total purchase price (the « Option Exercise Price ») determined according to Paragraph 4 below. The number of Option Shares available upon exercise of the Stock Option shall be reduced by the number of Option Shares which shall have been delivered to pursuant to Sections 2.06, 2.07 and 7.01 of the Stock Purchase Agreement before the time of such exercise (the Option Shares as so reduced in number being the « Available Shares »). The number of Available Shares subject to the Stock Option from time to time shall also be reduced by the number of Available Share, if any, purchased upon the exercise of the Stock Option with respect to less than all of the Available Shares pursuant to Paragraph 2(a)(ii).
2. Exercise of Stock Option. (a) (i) If the Hard Currency Annual Sales Amount (as defined in Paragraph 3 (b)) equals or exceeds \$230.000.000 on or before December 31, 1994, may exercise the Stock Option with respect to all but not less than all of the Available Shares at any time after such amount is achieved and before January 1, 1995, or, if later, thirty days after the date on which’s independent auditors deliver to the Hard Currency Annual Sales Certificate referred to in Paragraph 3 (a) (as the same may be extended pursuant to clause (iii) below, the « Option Expiration Date »).

7. FIRST REFUSAL CLAUSE CONCERNING SALES OF SHARES IN A 50-50 JOINT VENTURE

12.3. Following the expiry of the three year period commencing on the date of this Agreement, the ... Group or the ... Group may sell all (but not some) of its shares in the Company if each relevant Shareholder has complied with the provisions of the following clauses.

12.4.1. The Shareholder wishing to sell its shares in the Company (the « Sale Shares ») pursuant to clause 12.3 (the « Selling Shareholder ») shall give written notice thereof to the Other Shareholder which notice shall include information relating to the identity and control of any proposed purchaser or purchasers (so far as then known to the Selling Shareholder or any member of its Group) in sufficient detail to enable the Other shareholder to form an opinion as to the acceptability of the purchaser to the Other Shareholder as a shareholder in the Company.

12.4.2. The Other Shareholder may, within 10 days after the date of receipt of such notice, serve notice (« the Negotiation Notice ») on the Selling Shareholder.

12.4.3. Forthwith after service of a Negotiation Notice the Shareholders shall thereupon endeavour in good faith to agree terms, including the price per Sale Share, upon which the Other Shareholder may acquire all of the Sale Shares. If such terms are agreed, such acquisition shall be effected as soon as is reasonably practicable hereafter.

12.5. If the Other Shareholder has not served a Negotiation Notice in accordance with clause 12.4.2. or if the Shareholders have failed within 30 days after service of a Negotiation Notice to agree terms for the acquisition of all of the Sale Shares by the Other Shareholder, the Selling Shareholder may (subject to clauses 12.6 and 12.7), within the period of 90 days commencing the day after the expiry of the 10-day period mentioned in clause 12.4.2., transfer of all its shares in the Company to a third party on bona fide arms' length commercial terms (without any deduction, rebate or allowance whatsoever to, or any other similar related agreement or arrangement with, the Selling Shareholder) on condition that such third party shall first have entered into an agreement under seals supplemental to this Agreement in a form reasonably acceptable to the other parties whereby it agrees to be bound by the provisions of this agreement binding upon the transferor. The period of 90 days specified in this clause 12.5 may be extended (up to a maximum of 210 days) until the time five days after the resolution of any material matters relating to any governmental, quasi-governmental, supranational, statutory or regulatory body or court in any jurisdiction in respect of the proposed sale and purchase to the reasonable satisfaction of the purchaser, provided that a legally binding conditional sale and purchase contract is entered into within the said period of 90 days.

12.6. The Selling Shareholder proposing to transfer its shares in the Company to a third party (the « Third Party ») pursuant to clause 12.5. (a « Third Party Transfer ») shall, not less than 15 days before completion of that sale (which shall be conditional on the Other Shareholder's rights under clause 12.7 not being exercised), give written notice (a « Third Party Notice ») to the Other Shareholder of all of the terms of the proposed sale (the « Sale Terms »).

12.7. Within 10 days of the service of a Third Party Notice, the Other shareholder may :

- a) give written notice to the Selling Shareholder requiring the sale to the Other Shareholder or one of its associated companies of the Sale Shares on the Sale Terms or on other terms which, taken as a whole, are not materially less favourable to the Selling Shareholder than those

applicable to the sale to the Third Party, in which case such sale shall be effected; or

b) give written notice to the Selling Shareholder to the effect that the Third Party Transfer may only be completed if, substantially simultaneous with the Third Party Transfer, the Third Party acquires all of the shares in the Company held by the Other Shareholder on terms substantially identical to the Sale Terms or on terms which, taken as a whole, are not materially less favourable to the Other Shareholder than terms substantially identical to the Sale Terms, in each case taking into account the holding of « C » Shares or « D » Shares.

12.8. If a notice has been given by the Other Shareholder in accordance with clause 12.7 (b), the Third Party Transfer may not be completed unless an acquisition of the Other Shareholder's shares in the Company is made in accordance with that notice.

12.9.1. Any sale and purchase of shares under the provisions of clause 12.4, 12.7 or 14.2 shall, subject to clause 12.9.2., be completed at the registered office of the Company 21 days after agreement of terms in accordance with clause 12.4.2. or (as the case may be) a notice given by the Other Shareholder pursuant to clause 12.7. (a) when the purchaser shall pay or give to the vendor the consideration required under the appropriate clause against delivery of a duly executed transfer of the shares to be sold and the relevant share certificate or certificates. It shall be a precondition to such sale and purchase becoming effective that :

a) the purchaser shall procure that at the time of completion the Group discharges all its outstanding liabilities to the vendor and/or any member of the its Group and the vendor shall likewise procure the discharge of all outstanding liabilities to the Group of the vendor and/or any member of its Group; and

b) the purchaser will procure the release of the vendor and/or any member of its Group from all guarantees, indemnities and the like which it or they may have given to third parties in respect of obligations and liabilities of the Group; or (in the case of (a) or (b))

c) to the extent that it is unable so to procure as mentioned in (a) or (b) above, it will provide the vendor and/or a member of its Group as aforesaid with a counter indemnity upon terms reasonably satisfactory to the vendor and given either by or .. (whichever shall be the ultimate holding company of the purchaser) in respect of any liability of the vendor and/or any member of its Group arising from such liabilities, guarantees, indemnities and the like.

12.9.2. The time for completion of a sale, as specified in clause 12.9.1., shall be deferred until the time five days after the resolution of any material matters relating to any governmental, quasi-governmental, supranational, statutory or regulatory body or court in any jurisdiction in respect of the proposed sale and purchase to the reasonable satisfaction of the purchaser, failing which resolution within 180 days of the service of notice as provided in clause 12.9.1 (or, if there shall be a reference of the proposed purchase to the Monopolies and Mergers Commission, 30 days after the report thereon shall have been published, if later) :