

CONSEIL-COORDINATION ET GESTION DES NÉGOCIATIONS

*par Amand Rufin,
Expert Comptable,
Président / Vorstand,*

CCEA (Chambre de commerce française Allemagne)



La réussite d'une acquisition dépend avant tout de la validité de la stratégie qui la guide. Il peut sembler paradoxal d'insister sur ce point mais beaucoup d'opérations suivent une politique de croissance opportuniste dans laquelle les buts rigoureux guidant l'acquisition font défaut et expliquent le taux d'échec de l'ordre de 60 % généralement observé.

Il y a trois dimensions qui ont un impact fondamental sur la performance d'une décision de croissance externe : la logique stratégique et ses objectifs (Commerciaux, Industriels, Financiers), les dimensions économique et financière, les aspects de l'intégration, (Cadre juridique et fiscal, social, culturel).

Chaque acquisition est un cas particulier. L'approche sera différente en fonction de la santé de l'entreprise, du contexte local et des circonstances particulières : on n'aborde pas de la même manière une société reconnue performante, une petite firme régionale ou une entreprise en recherche de transmission ou en crise.

C'est soit à une banque d'affaires, à un cabinet d'avocats ou en l'occurrence à une société spécialisée sur ce type d'activités comme « Statégy & Action » d'assumer pour le compte du client ce rôle de chef de projet et conseil dans les différentes phases de l'approche de la cible, de faire en accord avec l'acquéreur le tri des analyses des points à investiguer, analyser, synthétiser et surtout à coordonner afin que les différentes étapes de diligences permettent de pren-

dre une décision reposant sur des aspects les plus concordant possibles en termes de faisabilité et conformité à la stratégie générale définie, condition préalable de la réussite.

1/ Organiser les interventions :

Lors de la collecte d'informations le rôle du conseiller (Coordinateur) est de diriger et orienter la Collecte, de la synthétiser et la partager avec l'acquéreur, quitte à en renégocier l'exhaustivité et la pertinence des données ainsi fournies par le vendeur.

Pendant toute la phase d'analyse de la cible, la constitution d'une équipe restreinte se partageant le travail permet d'obtenir les meilleurs résultats. L'équipe composée d'opérationnels (dont un technicien) et de fonctionnels (juristes, fiscalistes, auditeurs et spécialistes des ressources humaines, informaticiens) est de taille variable en fonction de la nature, taille et complexité de l'acquisition. Il n'est pas rare que soient impliqués dans les investigations des techniciens cadres détachés par l'acquéreur faisant ainsi connaissance et travaillant ensemble avec leurs futurs collègues.

Dans certains cas, afin de conserver le secret de certaines informations, les deux parties conviennent de ne donner à leur client que le résultat de leur analyse de ces informations via leur conseiller. Cette approche permet de pallier le manque d'objectivité éventuel des partenaires notamment lors de l'évaluation financière de la société cible.

Le vendeur peut faire preuve de réticence lorsqu'il s'agit de fournir toutes les informations souhaitées par l'acquéreur. La méfiance peut expliquer ce comportement, d'autant plus qu'il existe beaucoup de « voyeurs » sur le marché des acquisitions, mais la réticence est souvent aussi la conséquence d'un désir de discrétion de la part du dirigeant de la cible vis-à-vis de son personnel.

Afin de gérer la confidentialité, la pratique de la NDA (Clause de confidentialité) est considérée comme procédé courant, même si les sanctions restent très aléatoires dans la mesure où il est difficile d'apporter les preuves d'un manquement à l'accord.

2/Le champ d'investigation:

2.1/ La prise de connaissance d'une cible ne se limite pas aux aspects intrinsèquement liés aux informations spécifiques préalables, telles que les spécificités juridiques de base comme :

- le KBIS et son équivalent à l'étranger,
- les statuts (disponibles au Registre du Commerce des Sociétés),
- la géographie du capital,
- les filiales et participations,
- la gestion des ressources humaines avec son bilan social comprenant entre autres éléments : les effectifs, le niveau des salaires et leur fixation, par catégorie d'employés (CDI et CDD, TT), leur ancienneté et pyramide des âges, les conditions de licenciement et conflits passés ou latents, la protection sociale et les conclusions des contrôles d'organismes sociaux, les engagements de retraite éventuels et leur financement ainsi qu'adéquation de leur couverture, etc.
- l'ensembles des relations contractuelles existantes telles que : Baux, Contrats de crédit bail, relations contractuelles avec les clients, fournisseurs, administrations, brevets et licences, aspects environnementaux, relations bancaires au sens large, litiges en cours ou sous-jacents etc.

Ce travail sera pour l'essentiel effectué un ou plusieurs juristes selon les spécificités qu'il conviendra d'analyser (p.ex. droit civil, du travail et social, droit de l'environnement, droit des sociétés). Il sera complété en cas de besoin, par l'intervention d'un actuaire en cas d'engagements de retraite.

2.2/La situation fiscale revêt un aspect important, tant en ce qui concerne le respect au cadre fiscal local «ordinaire» qui est souvent suivi par un conseil fiscal externe ou interne à l'entreprise.

Il sera nécessaire d'obtenir les déclarations fiscales des années non prescrites, ainsi que le rapport ou notification permettant de vérifier les causes et montants d'un redressement ainsi que les risques latents pour les années non prescrites et leur impact éventuel sur les reports à nouveau,

voire de fonds propres. Il conviendra d'en tenir compte dans le cadre des garanties de passif à prévoir.

Si la société-cible est un groupe le même travail devra être effectué pour les sociétés incluses dans le périmètre de ce dernier de même qu'une attention particulière devra être portée sur les prix de transfert entre sociétés basées à l'étranger et la société cible mère.

Fiscalité «exceptionnelle» :

Dans certains cas assez limités, on peut encore bénéficier d'exonérations fiscales en échange d'engagements divers de même qu'il existe une jurisprudence assez contraignante en terme d'optimisation fiscale telle que la conservation de reports déficitaires en cas de rachat par un tiers, de niveau d'acceptation de financement par emprunts auprès de l'actionnaire eu égard à la déductibilité des intérêts liés, du niveau de reconnaissance des prix de transfert et des «management fees» facturés par la ou les sociétés du Groupe.

La reconnaissance d'un abandon de créance et ses répercussions sur le traitement fiscal relèvent d'une grande importance. L'ensemble de ces analyses sera effectuée par un fiscaliste qui sera ou non partie intégrante de l'équipe d'auditeurs en charge des investigations financières.

A ce niveau de même que pour les constatations recensées par les juristes, une intermédiation par le conseiller est recommandée afin de ne pas risquer de faire l'impasse sur des points clés et de pondérer, voire relativiser l'impact relevé par les professionnels du droit et du chiffre compte tenu de leur enjeu peut être relatif par rapport à la finalité de l'opération d'acquisition.

2.3/La Situation Financière

L'analyse des documents comptables au sens large permettra de mesurer la situation financière réelle de la cible.

Seront analysés par les auditeurs : la rentabilité actuelle, le niveau d'endettement de même qu'une série de ratios, base d'une analyse financière détaillée. Par ailleurs seront validés les pratiques et principes comptables en fonction des référentiels retenus, notamment par rapport aux normes comptables pratiquées par l'acquéreur.

L'analyse portera sur les états financiers des trois derniers exercices ainsi que sur les tableaux prévisionnels des périodes de références futures (à minima trois années).

Il conviendra de recueillir des informations détaillées sur le compte de résultat et le bilan, d'obtenir des réponses à travers l'étude des tableaux d'emplois –ressources quant aux investissements effectués, la capacité d'autofinancement, le recours à l'endettement et accroissement ou diminution des fonds propres.

Nous renvoyons ici à la présentation détaillée des diligences dans le cadre de l'audit comptable.

Il est de pratique courante que les analyses, contrôles et investigations effectuées par les auditeurs portent sur un en-

semble de documents listés et discutés préalablement avec la cible avant d'être mis à disposition aux experts mandatés par l'acquéreur soit au sein d'une data-room physique ou virtuelle à définir, ceci dans un calendrier arrêté d'un commun accord entre les vendeur et acquéreur.

L'ensemble des travaux des auditeurs sera formalisé dans un rapport détaillé de due diligence financière, qui sera un des éléments clés avec l'analyse juridique des contrats, du contexte fiscal et social permettant une estimation globale de l'entreprise visée.

Il va sans dire qu'au préalable l'acquéreur se forgera son opinion sur la politique commerciale et de distribution de la cible par l'analyse du CA, de l'organisation commerciale, des relations avec la clientèle, la politique de prix pratiquée, les produits ainsi que la politique de communication.

Il en sera de même de la capacité industrielle et technologique, de R&D, des processus de fabrication, de la politique d'approvisionnement etc.

2.4/L'estimation de l'entreprise visée débouchera à partir des informations précédemment obtenues

sur le marché, la cible et ses concurrents, sur la question cruciale de la valeur «stratégique» de la cible convoitée :

Il conviendra donc d'identifier les synergies tant commerciales que technologiques, opérationnelles, et humaines, d'essayer de les quantifier en traduisant les synergies en gains chiffrés et en objectifs clairs sur la base de scénarii différenciés, sans omettre les forces mais aussi les faiblesses de la cible.

Le propriétaire de la société cible exposera sans difficulté ses plans de croissance et d'investissement. L'analyse devra prendre en compte les succès et échecs passés de l'entreprise, en essayant de les comprendre et savoir si leur causes peuvent persister et d'en mesurer les risques futurs.

Un bon diagnostic nécessite beaucoup de compétences, à savoir la compréhension du facteur économique et conjoncturel, du jeu de la concurrence, des atouts et faiblesses de l'entreprise et surtout la capacité de prévoir les conséquences des résultats obtenus.

3 / Montage de l'opération:

3.1/La première étape consiste à formuler les mécanismes d'acquisition de la société rachetée par la mise en place du schéma financier et juridique.

Souhaite-t-on un contrôle total ou partiel ? (Majoritaire, minoritaire, avec ou sans partenaire)

Convient-il de garder les actionnaires minoritaires ? de façon transitoire ou non ?

Un rachat d'actifs est-il privilégié (Asset Deal) ? Si oui, les différences juridiques et fiscales sont-elles connues et maîtrisées par rapport à une prise de participation par achat de titres (Share Deal) ?

La réglementation peut assimiler le rachat des principaux actifs à un rachat global de l'entreprise, avec obligation de reprise du personnel et de répondre des passifs notamment fiscaux i.c. latents.

Il conviendra de décider quelle société du Groupe fera l'acquisition (société-mère, filiale) et de s'interroger sur la pertinence d'une société écran, soit pour faire rentrer des partenaires au niveau local ou pour des raisons fiscales.

3.2/ Elle sera suivie par l'évaluation financière de la cible, ce qui permettra de déterminer le prix à proposer, voire à préparer les arguments de négociations par rapport à un prix de vente sensiblement éloigné de celui réclamé par le vendeur.

L'objectif de cette étape sera de donner une valeur à l'entreprise cible ou de corroborer celle-ci si le vendeur a affiché son prix de cession, en tenant compte des points suivants:

- la part de marché (valorisation économique),
- le bilan (l'endettement et les actifs réévalués),
- la rentabilité (les flux financiers),
- le fonds de commerce (auquel il est souvent difficile de donner une valeur).

L'institut des commissaires aux comptes allemand IDW a établi des standards qui gouvernent les bases théoriques et pratiques en matière d'évaluation généralement admises : (Fachgutachten S 1).

Ceci dit, selon que l'on se place dans la position du vendeur ou de l'acquéreur, les hypothèses prises en compte seront entachées de subjectivité et reposeront en général soit sur des postulats diamétralement opposés :

Côté vendeur, prise en compte des actifs et passifs indispensables à la poursuite de l'activité dans sa configuration actuelle (stand alone), sans gains de synergie et hors complément d'apports valorisant externes qui objectivent en quelque sorte la valeur d'entreprise d'une part.

Prise en compte d'autres facteurs qui interviennent pour majorer ou minorer la valeur marchande, comme p.ex. la rareté des cibles potentielles, le «ticket d'entrée» soit dans un secteur ou pays, ou in fine les performances ou le savoir faire, le fait de la localisation, d'un produit rare ou d'une activité très innovante, recherchés par la concurrence.

3.3/ Les différentes méthodes de valorisation pratiquées :

Comme évoqué, il existe une variété de méthodes de valorisation qui ont par ailleurs évoluées dans le temps, notamment en Allemagne, ceci s'expliquant par la mondialisation et surtout par l'alignement des pratiques retenues aux standards anglo-saxons.

Parmi les deux méthodes qui prévalent et recommandées par la profession allemande des experts comptables (Cf. Standard S1 de l'IDW), la méthode de rendement usuelle-

ment retenue dans le passé (Ertragswertverfahren) en combinaison avec une approche patrimoniale dite (Substanzwert-verfahren), a depuis été réduite au seul rendement et reconnue comme la méthode usuellement admise en Allemagne. Il en sera différemment dans un contexte international ou la méthode d'évaluation par les flux de trésorerie disponibles dite de «Discounted Cash Flows» ou DCF prévaudra. Cette dernière méthode conduira l'évaluateur à analyser la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie disponibles qui feront ensuite l'objet d'une actualisation sur la base d'un taux tenant compte d'une part d'un taux sans risque existant sur le marché, en règle générale il s'agira d'un taux d'obligations d'Etat, majoré d'un taux spécifique de risque lié à l'activité propre de la cible sur une période différenciée selon le secteur dans lequel elle opère.

L'IDW recommande la prise en compte d'un taux sans risque de 5% pour l'ensemble de la période.

Quant au risque spécifique lui, il peut être circonscrit soit par la réduction des flux futurs projetés et acceptés par l'évaluateur ou bien contenu dans un taux en suivant la recommandation de l'institut des experts comptables allemands IDW, qui préconise un taux d'actualisation entre 4% et 5% après impôts.

Comme les attentes de rentabilité peuvent être différentes selon qu'on s'adresse à un créancier ou actionnaire qui exigera une rentabilité plus importante, il conviendra de s'entendre sur un coût moyen pondéré du capital qui se traduira par un taux de rentabilité minimal exigé par le ou les actionnaires ainsi que créanciers appelé «Weighted Average Cost of Capital ou WACC».

La méthode de rendement (Ertragswertverfahren)

Cette méthode habituellement utilisée par les experts comptables et avocats allemands dans le cadre d'opérations de croissance externe nationales de petites et moyennes entreprises consiste dans un premier temps à analyser les comptes de résultats du passé ainsi que les données budgétaires prévisionnelles des trois à cinq exercices futurs en éliminant tous les effets exceptionnels non récurrents afin d'obtenir un résultat d'exploitation net normatif tenant compte des charges et produits financiers dans le résultat. Le taux d'actualisation retenu sera d'une part le taux de rendement attendu par l'actionnaire correspondant en règle générale à un taux sans risque auquel viendra se greffer un taux tenant compte d'une prime de risque.

Il convient de noter que ces approches comportent beaucoup de similitudes mais aussi d'incertitudes eu égard aux hypothèses de calcul des flux de trésorerie futurs en terme de fiabilité et de pertinence de l'analyse des résultats normatifs historiques ainsi que du taux de croissance prévisionnel retenu.

Une particularité des actionnaires dirigeants de petites et moyennes entreprises, très sensibles à l'optimisation fiscale, consiste à mélanger les produits et charges de nature

privatives et relatives à l'exploitation ainsi que les actifs immobiliers et de propriété intellectuelle logés dans le patrimoine privé de l'entrepreneur, de sorte qu'il conviendra de procéder à des ajustements complexes pour identifier le périmètre réel sur lequel devra porter l'évaluation.

Le travail de l'évaluateur consistera non seulement à s'assurer de la «normativité des résultats» dégagés par l'entreprise dans le passé à partir des chiffres clés issus des données comptables, les reportings internes et tableaux de flux de trésorerie pour ensuite valider les extrapolations permettant d'étayer les prévisions budgétaires, mais il devra également tenir compte dans son analyse rétrospective des aspects ayant impacté le développement de l'entreprise en terme de développement de la branche d'activité, de changement des principaux acteurs, bref des aspects macro et micro économiques. Il conviendra de porter une attention toute particulière à l'analyse du marché et son environnement concurrentiel afin d'identifier les facteurs extérieurs susceptibles d'affecter positivement ou négativement la valeur d'entreprise eu égard à sa capacité de croissance.

L'évaluation d'entreprise est pour l'essentiel une aide à la négociation permettant à l'acheteur et au vendeur de déterminer la limite de prix au-delà ou en deçà duquel la vente ne pourra se faire.

4/ Financement de l'acquisition:

Il appartient à la direction financière de choisir le montage optimal et décider quelles sont les meilleures structures pour s'endetter et type de crédit à contracter.

Doit-on emprunter à partir de la maison mère ou, au contraire, en s'appuyant sur une filiale, voire sur la société rachetée ?

La réponse à cette question va dépendre des possibilités d'emprunt de chaque entité, des répercussions sur leur structure financière, des taux d'intérêts pratiqués dans chacun des pays et de leur fiscalité.

Si l'acheteur est une société cotée, il importe de préparer un dossier à l'intention des analystes financiers et actionnaires potentiels afin de leur présenter l'évolution dans le temps du ratio endettement/capitaux propres et, d'autre part, les perspectives de rentabilité futures de la cible.

Les répercussions boursières peuvent parfois être significatives pour la société-cible cotée, si c'est elle qui supporte l'endettement pour l'acquéreur, dans la mesure où sa structure financière va s'alourdir.

Un des problèmes délicats à résoudre, au moment d'une acquisition, est de savoir si l'on fait appel à des investisseurs minoritaires et, le cas échéant, quand il faut le faire : avant ou immédiatement après l'opération, plus tard, ou lorsque les restructurations éventuelles seront terminées ?

Comment convaincre les minoritaires de participer à l'acquisition ? Quels arguments leur présenter ?

Faut-il comparer la rentabilité de l'opération avec celle des marchés financiers ?

Inversement, quelles sont les conséquences pour l'acheteur d'un accroissement des intérêts des minoritaires dans les comptes du Groupe ?

Les réponses à ces questions ne peuvent pas faire l'objet de règles générales, mais doivent être apportées en fonction de chaque opération spécifique.

5/ Les mesures d'accompagnement :

5.1/ Dans un premier temps, l'acquéreur devra informer les différentes parties prenantes des démarches entreprises en vue d'une acquisition sur la base d'un plan de communication précisant :

- le pourquoi de l'opération,
- quels sont les avantages pour les deux groupes,
- quelles sont les étapes prévues pour l'intégration,

en s'assurant de ne pas oublier tous les interlocuteurs concernés (employés, clients, consommateurs, distributeurs, fournisseurs, presse spécialisée, communauté financière, actionnaires, administration locale) avec l'aide d'une équipe appropriée en charge de la communication (interne ou externe) habituée à gérer l'échéancier et la contrainte du secret.

5.2/ Ensuite, il procédera à un audit social afin de pouvoir mettre en place une gestion du personnel adéquate, qui prenne en compte les spécificités de la société rachetée.

L'acquéreur attribue une certaine valeur à l'entreprise cible, valeur fondée sur la rentabilité qu'il espère en tirer. Or cette rentabilité ne dépend pas uniquement des actifs, mais des hommes qui les exploitent. L'évaluation financière de la cible tient en général insuffisamment compte du risque spécifique que les ressources humaines font peser sur les prévisions. Il s'agit non seulement du risque d'explosion sociale dont les répercussions sont immédiates et évidentes, mais du risque moins tangible lié à une inadéquation entre la qualité du personnel et les besoins de l'entreprise.

Le risque social est un des risques les plus difficiles à cerner, par rapport aux risques industriels ou financiers et il n'existe pas de règle simple pour l'évaluer. L'audit social permet aussi d'évaluer le «risque d'intégration». La valeur de fonds de commerce d'une entreprise est parfois considérable. Elle repose également sur des qualités individuelles, sur une organisation ; elle est reflétée par la notoriété de la société. Il serait regrettable de dilapider ce capital dans une intégration malheureuse.

Lorsqu'il prend en compte ces éléments comme facteurs de succès ou d'échec, l'audit social devient aussi un audit culturel.

Cependant, le risque pris en négligeant l'audit social dépend des métiers. Dans une activité de services, le personnel et son savoir faire forment l'essentiel du capital de la Société; l'audit y est fondamental. Dans une industrie lourde, le risque social et son coût éventuel sont moins importants par rapport aux réflexions sur l'actif industriel.

5.3/ Enfin, l'entreprise acheteuse devra considérer avec beaucoup d'attention la meilleure façon d'intégrer la cible dans la structure existante, tout en assurant l'adhésion du personnel de la société absorbée aux principes de gestion en vigueur chez l'acquéreur.

Ces mesures d'accompagnement doivent être adoptées avec beaucoup de rigueur, car elles vont déterminer en partie le succès de l'opération. L'acquéreur agira avec plus d'efficacité et de rapidité, au lendemain de la signature, s'il a su auparavant prévoir et planifier ses interventions. Un certain nombre de questions se posent donc déjà quant à l'avenir de la société rachetée :

- quel doit être son degré d'intégration dans la structure de l'entreprise acheteuse ?
- quels dirigeants faut-il nommer à sa tête ?
- quelle prise de contrôle est souhaitable ?

5.3.1/ Le degré d'intégration :

Avant tout aménagement de la société rachetée, il importe de déterminer s'il faut intégrer de la même façon tous les services ou divisions. Quels services risquent alors de disparaître ?

Quelles cessions d'actifs peuvent être nécessaires ?

Quel sera l'organigramme futur des diverses sociétés ?

Par ailleurs, certaines structures juridiques nouvelles sont aussi à prévoir, telles des «holdings» Intermédiaires.

Par conséquent, l'établissement de calendriers permet de clarifier les actions à entreprendre ultérieurement :

- audits de certains services à lancer, groupes de travail à mettre en place, services ou divisions à démanteler.
- la question des restructurations doit donc être clairement posée, en termes juridiques et surtout en termes humains.

5.3.2/ Le choix des dirigeants :

C'est un point fondamental à régler avant la signature. Il faut en effet pouvoir présenter les nouveaux dirigeants au personnel le jour même de l'acquisition. Par conséquent, la question est: garde-t-on les anciens dirigeants ou les remplace-t-on et, dans ce cas par qui ? Si on change le dirigeant, il apparaît nécessaire de veiller de très près au processus de «démission», surtout dans les petites entreprises où le dirigeant peut adopter rapidement une attitude hostile, voire tenter de nuire à la bonne réussite de l'opération d'acquisition.

Il est donc nécessaire d'avoir au préalable identifié, dans le contexte du rachat, les différentes options possibles, le profil idéal du nouveau dirigeant, s'il y a changement, et certaines conventions de comportement et de communication, si les anciens dirigeants restent.

L'intégration d'une PMI/PME dans un grand groupe est un choc pour son dirigeant. Ayant eu tous les pouvoirs, et l'habitude d'une gestion très souvent informelle des problèmes, il va se heurter aux méthodes du groupe: obligation de faire remonter l'information, choix dépendant d'instances hiérarchiques supérieures, lenteur des prises de décision... Ceci étant, il convient de nuancer ce propos : dans une PMI/PME, le dirigeant possède souvent une somme précieuse de connaissances sur l'entreprise elle-même (finances, procédés de fabrication) et surtout sur les clients.

Le risque de perdre les principaux clients à la suite du départ du dirigeant doit être pris en compte.

5.3.3/Le niveau de prise de contrôle :

Aucune réponse absolue n'est à apporter à cette question.

A l'extrême, l'approche américaine souvent radicale, décapite la société acquise et ses équipes.

L'approche européenne correspond à une analyse moins tranchée.

Même si l'acquéreur doit asseoir rapidement son autorité, il doit avoir le souci de ne pas couper l'entreprise de son environnement, ni de détruire les équipes si elles ont été performantes dans le passé.

Par contre, dans l'attente d'une compréhension satisfaisante entre l'acquéreur et la cible, les pouvoirs d'investissement et de décisions financières peuvent être réduits et contrôlés.

On peut prévoir, dès la négociation, le sort de l'ancien dirigeant : une solution peut consister à garder le dirigeant pour une période transitoire. Certains dirigeants soucieux de l'avenir de leur société et de son personnel proposent spontanément de rester un certain temps dans la société pour mieux gérer la transition. Dans ce cas, il faut faire attention à la rédaction du contrat et aux garanties (prix partiellement lié aux résultats futurs = Clause de Earn-Out).

L'acquéreur peut aussi décider de garder pour de bon le dirigeant à la tête de la société. Il faudra prendre garde cependant aux indemnités à verser en cas de licenciement ultérieur.

Dans certains groupes, les anciens dirigeants propriétaires sont invités à rester et à s'intégrer en devenant actionnaires du groupe. Si au contraire, l'entreprise est achetée dans une optique d'intégration plus ou moins importante et de synergies, le départ du dirigeant est recommandé.

A l'étranger, il est préférable de mettre en place une personne appartenant à la zone géographique d'implantation. Cette solution évite les problèmes de démotivation du per-

sonnel et ceux qui pourraient naître avec la clientèle locale, lorsque celle-ci hésite à traiter avec une personne étrangère.

Les Français peuvent être placés aux échelons hiérarchiques inférieurs, en tant que directeur technique, financier ou contrôleur de gestion. En fait, l'acquéreur place là où ils sont les plus utiles des cadres ayant le maximum de compétences et de connaissance du pays de la filiale étrangère.

6./Les négociations, intervenants, l'environnement culturel et psychologique, les principales clauses et documents

6.1/ Les négociations, intervenants et l'environnement:

Jeu humain avant tout, ou le climat psychologique revêt souvent bien plus d'importance que les données rationnelles, une négociation bien menée jette de solides bases pour l'avenir de la cible. En effet, les sujets abordés ne se limitent pas qu'au prix mais couvrent un ensemble de problèmes beaucoup plus vaste.

Une équipe idéale comprend deux ou trois personnes aux profils différents, dont un spécialiste des acquisitions et un opérationnel. Ceci permet à l'une des deux personnes de participer activement aux négociations tandis que l'autre se cantonne dans son rôle d'observateur, en recul, et intervient de façon ponctuelle sur des points qui auraient pu échapper au négociateur.

Ceci permet de confronter les opinions et vérifier que tout a été compris de la même façon.

Ayant souvent l'obligation de soumettre les propositions au dirigeant acquéreur, l'équipe dispose d'une marge de manœuvre plus importante afin de profiter de l'interruption de la négociation pour poser certaines conditions et de mieux articuler les propositions. En fait, l'équipe défriche le terrain, en abordant le maximum de points, hormis le prix. Sa petite taille a aussi pour objectif de ne pas mettre l'interlocuteur (vendeur) en position d'infériorité. Il est bon d'envoyer des personnes ayant l'habitude de négocier, sachant détendre l'atmosphère et amoindrir le poids psychologique, considérable pour le vendeur.

Le dirigeant principal, qui ne doit pas être présent lors des premières négociations, sera un élément décisif lors des négociations finales. Possédant le pouvoir de décision, son implication prématurée dans l'affaire entraînerait de ce fait un risque de majoration du prix de cession à la hausse.

Durant les négociations finales, la présence du «grand patron» peut faciliter la signature par la reconnaissance dont il jouit par exemple dans la profession, ou encore par sa présence médiatique.

Une question de dignité et de respect entre le dirigeant-vendeur et l'acquéreur entre aussi en ligne de compte.

Les intermédiaires (Banques d'affaires mandatées ou conseillers) peuvent être utiles lorsqu'ils adoptent un rôle

modérateur ou une attitude objective. Par contre, en conseillant au vendeur de demander un prix trop élevé, ils nuisent aux négociations, conduisant parfois à une situation de blocage complet. N'oublions pas que leur commission se calcule souvent proportionnellement au montant de l'opération.

L'environnement culturel et psychologique :

La durée des négociations varie largement d'une acquisition à l'autre. Les négociations sont plus ou moins longues en fonction de la taille de l'entreprise, pour la prise de contrôle d'une PMI/PME, un acquéreur peut compter en moyenne entre quatre et six mois, si l'entreprise est « limpide » en terme de clarté de ses comptes et si les préalables tels que l'appréciation de la motivation du vendeur sont bien compris.

Comprendre ce que représente l'entreprise pour le vendeur permet à l'acquéreur d'anticiper les réactions de celui-ci.

Les enjeux ont parfois très importants pour le vendeur: il ne vendra qu'une fois dans sa vie, il met dans la balance tout son travail, celui de sa famille et parfois celui de générations antérieures. Par ailleurs, de fortes pressions peuvent s'exercer sur lui, les actionnaires ou les banques le poussant à vendre.

Les motivations patrimoniales ou fiscales se rencontrent aussi couramment. L'offre de telle ou telle autre contrepartie influencera alors le prix.

6.2/ Les principales clauses et documents :

Les documents présentés ci dessous sont mondialement utilisés, cependant, il peut exister des différences entre les pratiques nationales, raison pour laquelle l'aide de juristes et conseillers fiscaux est généralement nécessaire.

6.2.1/ La lettre d'intention : (LOI=Letter of intend) ou (MOU=Memorandum of understanding) ou « Absichtserklärung »

Document non indispensable juridiquement, elle conforte cependant les partenaires, les rassurant sur leur bonne foi réciproque. Signée dès qu'un accord sur un ordre de prix et un pourcentage de participation est conclu, elle stipule qu'il est impossible de rompre les négociations sans raison.

Elle se révèle donc utile lorsque la procédure d'acquisition promet d'être longue. Elle permet, en effet, non seulement, d'engager le vendeur le plus vite possible, mais aussi d'écarter dans un premier temps les concurrents intéressés à l'affaire, moyennant une période de négociation exclusive définie. Son rôle reste néanmoins très psychologique puisque en pratique, une raison pour rompre l'accord pourra toujours se trouver. Cependant, plus les partenaires s'attachent à rédiger le document de façon précise et détaillée, plus celui-ci se révèle contraignant, donc difficile à annuler.

La lettre d'intention peut prévoir un certain programme de négociations, avec des vérifications matérielles et une clause de résiliation ou de garantie, en cas de non conformité

des informations fournies par la cible. En particulier il est préférable de fixer un seuil pour les ajustements d'audit sur le résultat comptable et sur la situation nette, au delà duquel l'acquéreur n'est plus engagé vis à vis du vendeur.

6.2.2/ Le protocole d'accord :

Le protocole d'accord possède la même validité qu'un contrat. Il est par lui-même juridiquement contraignant ; sa rédaction requiert donc beaucoup d'attention. Les partenaires y font figurer l'ensemble des points sur lesquels il y a accord, dont le prix, le mode de paiement et les conditions auxquelles est liée l'acquisition, que ce soient des clauses suspensives, ou de simples clauses préalables, comme la sortie de certains actifs, ou la transformation juridique de la société.

Les clauses de non concurrence s'intègrent aussi dans le document. En fait toute la sécurité apportée par ce type de contrat réside dans ce qu'il contient.

En pratique, les partenaires emploient rarement une lettre d'intention et un protocole d'accord, mais seulement l'un de ces deux contrats préalables et passent ensuite directement au contrat final.

6.2.3/ La garantie de Passif :

Elle doit non seulement permettre de se prémunir contre les conséquences d'un contrôle fiscal, ou d'une dette non inscrite au bilan ou insuffisamment provisionnée, mais encore d'envisager la contestation future d'un élément d'actif immobilisé ou d'anticiper la dépréciation de titres de participation. Elle garantit donc l'actif et le passif, sachant qu'en droit allemand, il convient de préciser spécifiquement la portée et l'objet de cette garantie, une couverture générale de l'imprévisible n'étant pas admise.

Le système déclaratif peut apporter une solution en reportant sur le vendeur une partie de la charge de travail dans le cadre de l'audit en ce sens qu'après travaux de vérifications des auditeurs et juristes il doit par exemple garantir qu'il n'existe aucune procédure contentieuse en cours dans la société.

Les garanties sont souvent assorties d'une franchise ou d'un seuil de déclenchement, et on constate fréquemment une discussion serrée sur la clause visant à plafonner les effets de la garantie à un certain montant, généralement fixé en pourcentage du prix.

Si, en ce qui concerne les garanties générales, leur durée est assez souvent brève (entre 18 et 24 mois), en ce qui concerne le passif fiscal, il est d'usage d'aligner la durée de la garantie sur celle de la prescription des impôts correspondants.

7./ Le contrat final : (Purchase Agreement)

Ce volet qui relève intrinsèquement de la responsabilité de(s) avocats mandatés par les parties ne sera pas traité, mais reste essentiel dans la mesure où il reprendra tous les aspects ci-dessus mentionnés par ordre d'importance puisqu'il consacrerait la volonté réciproque des partenaires sur les points clés.