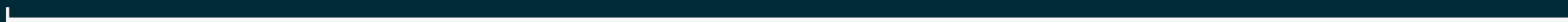


Contentieux M&A



Sommaire

- ❑ **Etapes typiques d'un processus de vente**
- ❑ **Valorisation**
- ❑ **Objectifs du vendeur**
- ❑ **Objectifs de l'acheteur**
- ❑ **Mécanismes de résolution des contentieux**
- ❑ **Typologie des contentieux M&A**

I. Etapes typiques d'un processus de vente

Phase précontractuelle

Préparation de la vente

- Stratégie de vente
- Recherche d'information
- Etude de marché
- Evaluation de l'entreprise
- Cadre des négociations
- Etablissement des objectifs

Phase contractuelle

Engagement des négociations

- Prise de contact avec les potentiels offrants
- Letter of Intent LOI
- Déclaration de confidentialité
- Due Diligence
- Négociation du contrat
- Structure de la transaction
- Fixation du prix

Conclusion du contrat

- Confirmatory Due Diligence
- Finalisation des négociations
- Préparation de l'intégration
- Signature du contrat

Closing

- Exécution

Phase post contractuelle

Post-closing

- Ajustement du prix
- Escrow
- Earn-out
- Garanties contractuelles
- Clause de non-concurrence

II. Valorisation

- **Valeur d'entreprise = Capital + Dette Financière - Cash**
- **Valeur du capital = Valeur d'entreprise – Dette Financière + Cash**
- **Comment fixer la valeur d'entreprise?**
 - **Méthode des praticiens**
 - *Discounted Cash Flows*
 - **Multiple d'EBITDA**
 - **Comparables**
 - **Multiple du chiffre d'affaires**
 - **Clientèle**
 - **Technologie**
 - **Valeur des actifs nets**
- **Multiplicité des méthodes**
- **Résultat surtout d'une négociation entre les parties**

III. Objectifs du vendeur

- **Maximisation du prix de vente**
- **Diminution des risques encourus**
- **Certitude de la transaction**
- **Continuation de certaines activités post exécution**

III.1 / Maximisation du prix de vente

➤ Préparation de la mariée

- Etablissement des comptes
- Préparation d'une data room
- Préparation d'un *information memorandum*
- Mise en ordre des affaires financières et juridiques
- Règlement des litiges
- Etude de la fiscalité

➤ Sélection des offrants

- Pluralité d'offrants venant de secteurs différents (PE, industriels, etc.)
- Mise en concurrence par des offres indicatives (LoI)
- Calendrier clair sur les étapes de la transaction
- Capacité financière des offrants
- Historique de transactions

➤ Prix fixe vs. Prix sujet à ajustement

- Détermination de la date du transfert économique des risques et profits
- Résultats futurs vs. comptes existants
- Méthode de valorisation de l'acheteur

III.2 / Diminution des risques encourus

➤ **Limitation des garanties**

- **Effet de la connaissance des défauts par l'acheteur (art. 200 CO)**
- **Seuil déclenchant la mise en œuvre des garanties**
- **Plafond de responsabilité**
- **Prescription / Péremption / Incombances**

➤ **Définition du dommage**

- **Dommage direct / indirect / Gain manqué**
→ **Pertinence pour le dommage de l'acheteur?**
- **Action minutoire**
- **Dommage consécutif au défaut / faute**
- **Exclusion d'éventuels éléments liés au calcul du prix de vente (multiple EBITDA)**

➤ **Garanties pour couvrir des prétentions de l'acheteur**

- **Somme remise à un tiers-séquestre par les vendeurs comme sûreté pour couvrir des prétentions**
- **Garantie bancaire à première demande**
- **Remise de cédule hypothécaire**
- **Remise d'actions en nantissement**

III.3 / Certitude de la transaction

- **Sélection des offrants**
 - **Cf. plus haut**
- **Tempo**
 - **Respect du calendrier**
 - **Signature d'un contrat engageant les parties le plus rapidement possible avec si possible une signature et exécution simultanées**
 - **Communication claire vers l'acheteur**
- **Préparation de la transaction**
 - **Nomination d'un représentant des vendeurs**
 - **Préparation de la mariée**
- **Climat de confiance**
 - **Choix de conseillers expérimentés et sérieux**
 - **Niveau de transparence suffisant**
 - **Gestion efficace du processus par les conseillers**

III.4 / Continuation des affaires après l'exécution

- **Minimisation de la portée de la clause de non concurrence**
 - **Limitations temporelles, géographiques et sectorielles**
 - **Pouvoir de négociation des parties**
 - **Problématiques de droit de la concurrence**

- **Communication claire depuis le début de la transaction!**

- **Crédibilité des plans envisagés**

IV. Objectifs de l'acheteur

- **Etre retenu comme offrant**
- **Minimisation du prix de vente**
- **Mettre les risques de l'activité passée à charge du vendeur et tirer les profits de l'activité future**
- **Recevoir tout simplement ce qui a été promis par le vendeur**

IV.1 / Etre retenu comme offrant

- **Soumettre tendanciellement une offre indicative haute**
- **Etre réactif et communiquer clairement sur les points essentiels**
- **Obtenir une exclusivité**
 - **Insister sur une exclusivité est souvent une cause d'interruption des négociations**
 - **Les cibles ne sont pas si nombreuses et les vendeurs peu pressés même dans l'environnement actuel**
 - **Sanctionner une violation par une clause pénale sinon dommage difficile à prouver**
- **Démontrer son aptitude à exécuter des transactions**
- **Rassurer le vendeur sur la capacité à financer l'offre**

IV.2 / Minimisation du prix de vente

- **Faire baisser la valorisation tardivement par des retraitements «intelligents»**
- **Etre attentif aux signaux montrant l'absence de concurrence entre offrants**
- **Soumettre une offre ferme crédible sans sous-évaluer l'actif**
- **Proposer un complément de prix qui protège de manière adéquate le vendeur**
- **Effectuer une due diligence détaillée afin d'avoir le confort nécessaire sur les principaux aspects de l'entreprise**

IV.3 / Mettre les risques de l'activité passée à charge du vendeur et tirer les profits de l'activité future

- **L'acheteur reprend tous les actifs et passifs lors d'une vente portant sur les actions de l'entreprise**
 - **Selon le droit dispositif, les garanties ne portent que sur l'existence des actions**
 - **Afin de faire porter le risque du passé par le vendeur, des garanties doivent être prévues dans le contrat. Les garanties portent sur les aspects suivants:**
 - **l'existence des actifs et de certaines caractéristiques principales de l'entreprise**
 - **l'absence de certains passifs et risques**
 - **la véracité des comptes**
 - **les garanties permettent de tester les déclarations faites par le vendeur durant les négociations et la due diligence**
 - **les garanties servent l'allocation des risques entre le vendeur et l'acheteur. Il est important dans ce contexte de bien prendre en compte les résultats de la due diligence**
 - **L'acheteur demandera le plus souvent des sûretés couvrant adéquatement ses prétentions**
-

IV.4 / Recevoir l'objet représenté

- **L'acheteur demandera un catalogue de garanties correspondant à ses attentes**

- **L'acheteur définira les conditions auxquelles il est prêt à reprendre l'entreprise. Le contrat réglera les points suivants:**
 - **les actions permises et requises du vendeur jusqu'à l'exécution**
 - **les conditions suspensives à l'exécution**
 - **le calcul du prix de vente à payer à l'exécution. Celui-ci peut être complexe en raison d'ajustements liés à l'évolution du business depuis la dernière date des comptes**
 - **les engagements du vendeur après l'exécution afin d'assurer une bonne transition et la protection du goodwill acquis (e.g., absence de clause de non concurrence)**
 - **le mécanisme de l'appel à garantie avec les diverses exclusions applicables (e.g., connaissance de l'acheteur grâce à la due diligence)**

V. Mécanismes de résolution du contentieux

- **Médiation**
- **Arbitrage**
- **Tribunaux**
- **Expertise-arbitrage (pour les litiges concernant la détermination du prix)**

V. Mécanismes de résolution du contentieux

	Arbitrage	Tribunaux
Rapidité	+	-
Coûts	-	+
Confidentialité	+	-
Flexibilité de la procédure	+	-
Choix de juge	+	-
Préférence nationale (Home bias)	+	-
Mesures provisionnelles	-	+
Moyens de droit	+	-

VI. Typologie des litiges M&A

Presigning	Preclosing	Postclosing
Exclusivité	Conditions suspensives	Actions en garanties
Confidentialité - Exécution réelle - Dommages-int.	Engagements de faire ou de ne pas faire	Adaptation du prix
Culpa in contrahendo	Demande d'exécution	Clause de non-concurrence
Obligation de conclure	Résolution	Accords accessoires
	Clause de dedit	

VI.1 / Exécution de la transaction

- **Action en exécution**
 - **Condamnation à exécuter une prestation Zug um Zug**
 - **Ex: remise des actions contre paiement du prix**

- **Action en dommages-intérêts**
 - **Intérêt positif**
 - **Difficulté de calcul du dommage**
 - **Difficulté d'établir le lien de causalité**
 - **Clause pénale?**
 - **Vente à découvert**

- **Résolution du contrat**
 - **Intérêt négatif**

VI.1 / Exécution de la transaction

Cas

- **Le contrat signé par les parties prévoit des engagements pre closing à la charge du vendeur et de l'acquéreur**
- **La réalisation de la transaction est soumise à la condition suspensive que ces engagements soient respectés par les vendeurs et l'acquéreur**
- **Si l'un des engagement n'est pas respecté à une date butoir:**
 - **chaque partie a le droit de résoudre le contrat et de demander des dommages intérêts si l'autre partie a violé ses obligations**
 - **l'acquéreur peut agir en exécution et demander des dommages-intérêts**
 - **le vendeur ne peut agir en exécution et a uniquement droit au paiement d'une peine conventionnelle**
- **La réalisation des engagements par les parties est contestée**
- **Résolution du contrat par les deux parties**

VI.2 / Détermination du prix de vente ou du complément de prix

- **Type d'adaptation**
 - **Bilan (net debt ou net working capital)**
 - **Résultat**

- **Problématiques**
 - **Application des principes comptables**
 - **Changement dans l'application des principes comptables**
 - **Interprétation des clauses**
 - **Règles d'évaluation des actifs**
 - **Double counting**

VI.2 / Détermination du prix de vente ou du complément de prix

- **Etapas**
 - **Préparation des comptes**
 - **Notice of Objection**
 - **Négociation**
 - **Expertise-arbitrage et/ou résolution du différent par l'arbitrage**

- **Expertise-arbitrage**
 - **Expert détermine de manière définitive les faits**
 - **Avantages: compétence de l'expert, indépendance et rapidité de la procédure**
 - **Terms of engagement ou détermination libre de la procédure par l'expert**
 - **Pas de moyens de droit / Remise en cause dans la procédure subséquente**
 - **Vices de procédure**
 - **Vices matériels**
 - **Recours immédiat à l'arbitrage**

VI.2 / Détermination du prix de vente ou du complément de prix

Cas

- Un mécanisme d'ajustement de prix est prévu. L'ajustement prévoit que le cash au closing sera payé en plus du prix de vente au vendeur et que le montant de la dette financière sera déduit du prix de vente
- Au closing, le vendeur doit donner son estimation du cash et de la dette
- Un ajustement provisoire est ainsi effectué. L'ajustement définitif interviendra après le closing lorsque des comptes au jour du closing auront pu être établis
- Les comptes bouclés au jour du closing montrent qu'une provision aurait dû être comptabilisée. Cette provision aurait amené le prix de vente à un prix négatif...
- Le vendeur ne coopère pas à la nomination de l'expert et conteste pendant toute la procédure chaque action de cet expert
- L'expert ne peut pas se prononcer sur le droit alors que ceci est absolument nécessaire. Que veut dire dette financière? Comment est défini l'EBITDA? Etc.?

Solution: Garder le droit d'introduire une demande d'arbitrage au fond à tout moment ou prévoir directement une procédure d'arbitrage accélérée

VI.3 / Garanties contractuelles

- **Devoir de vérifier la chose**
- **Devoir d'avis**
- **Délais**
- **Importance de la due diligence et preuve de la connaissance du défaut par l'acheteur dans le procès**
- **Importance de la connaissance du défaut par le vendeur et preuve dans le procès = Dol?**
- **Moyens de droits**
- **Exclusion de l'erreur essentielle**
- **Prétentions de tiers**
- **Conduite du procès contre le tiers et effet sur les droits de l'acheteur et du vendeur**
- **Définition et calcul du dommage**

VI.3 / Garanties contractuelles

Cas

- **Le vendeur exclut sa responsabilité pour ce qui a été divulgué lors de la due diligence de l'acheteur. Les informations transmises font l'objet d'un CD**
- **Le vendeur ne répond du dommage que pour autant que le dommage dépasse un certain seuil**
- **L'acheteur ne peut pas transiger avec le tiers sans le consentement du vendeur faute de perdre ses droits à la garantie**
- **Des employés licenciés demandent une indemnisation en raison de vacances non rémunérées**
- **Les contrats de travail avaient été divulgués lors de la due diligence et ceux-ci montraient clairement le traitement contesté des vacances**
- **Le vendeur est de l'avis que les employés n'ont pas le droit à ces indemnités. L'acheteur aimerait transiger pour éviter d'autres litiges.**
- **Les questions suivantes se posent:**
 - **Quel est le dommage (seuls ces employés ou aussi le risque d'autres, multiple d'EBITDA, etc.) afin de calculer le seuil?**
 - **Obligation de l'acheteur de faire diminuer le dommage**
 - **Quel niveau de connaissance du risque est nécessaire pour exclure la responsabilité du vendeur?**
 - **Le vendeur peut-il s'opposer à l'indemnisation des employés?**

VI.4 / Clause de non-concurrence

- **Définition de l'activité concurrente**
- **Limitation de la clause de non-concurrence**
 - **Application des règles du contrat de travail (art. 340 ss CO)**
 - **Liberté personnelle (art. 28 CC)**
 - **Droit de la concurrence**
- **Difficulté de preuve**
- **Exécution réelle et/ou peine conventionnelle (art. 160 al. 1 et 2 CO)**
- **Clause pénale**
 - **Montant**
 - **Calcul**
 - **Réduction (art. 163 al. 1 CO)**

VI.5 / Problématique liée au tiers-séquestre

- **Dépôt en tiers-séquestre (Escrow) pour garantir l'exécution et le paiement des garanties**
- **Moyen de pression de l'acheteur**
- **Mécanisme:**
 - **Blocage du montant pendant la période de garantie**
 - **Sans avis de prétention, le montant est payé au vendeur**
 - **En cas d'avis de prétention, le montant est conservé jusqu'à accord entre les parties ou sentence arbitrale**
- **Le tiers-séquestre n'est pas partie au SPA et n'est pas défendeur à la procédure**
- **Compétence du tribunal ou de l'arbitre**
- **Condamnation du tiers-séquestre à remettre les fonds**

[JACQUEMOUD]
STANISLAS]

Philippe Jacquemoud, LL.M. (Columbia)

Marc Balavoine, LL.M. (NYU)

2, rue François-Bellot
1206 Geneva Switzerland
www.jslegal.ch

t +41 22 716 96 96

f +41 22 346 89 64

e info@jslegal.ch