

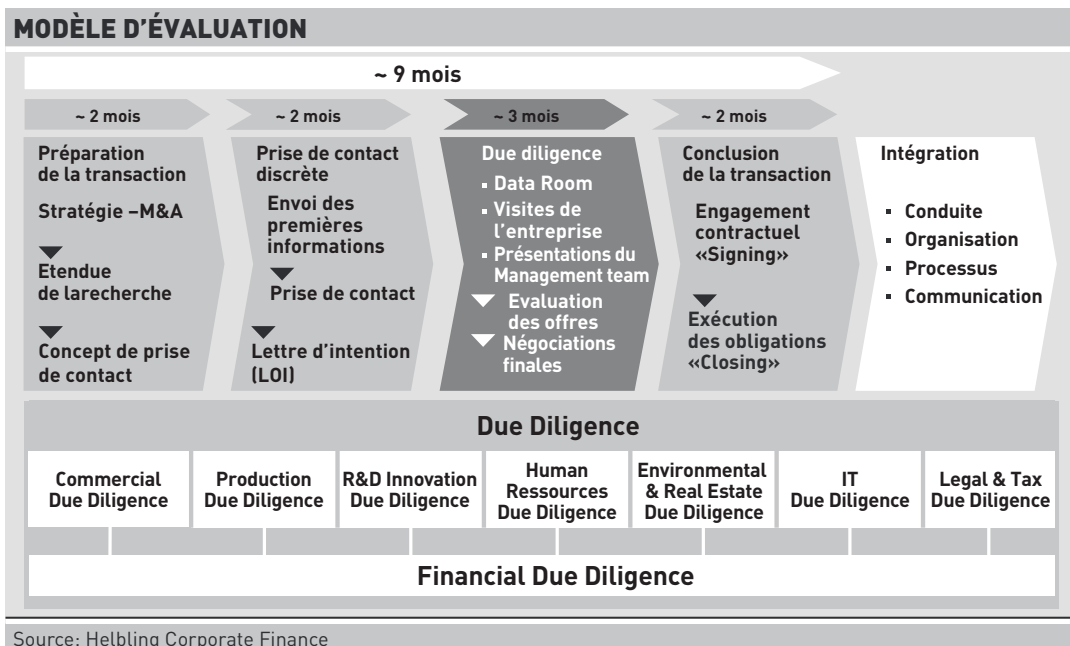
# Due diligence: la pierre angulaire d'une transaction d'entreprise

La divulgation documentée d'informations accroît la sécurité juridique. Elle peut servir de preuve en cas de litige entre les deux parties.

JEAN-PIERRE STEINER\*

La due diligence est un élément indispensable au processus de transaction portant sur une entreprise. Son objectif consiste en une diminution de l'asymétrie d'information concernant une entreprise entre les vendeurs parfaitement informés et les acheteurs disposant de moins de renseignements. Les résultats d'une due diligence sont intégrés dans le modèle d'évaluation d'entreprise, dans le catalogue des garanties (générales et sur les vices cachés) d'un contrat de vente, ainsi que dans le concept d'intégration post-merger de l'acquéreur.

Une due diligence est effectuée au moment où la société mise en vente accepte la lettre d'intention («letter of intent»), comprenant une offre sans engagement, d'un acquéreur potentiel et souhaite proposer aux intéressés l'opportunité d'étudier de manière intensive et détaillée l'objet de la transaction (voir graphique). Avant la mise en œuvre de la due diligence, il est primordial de s'assurer que la confidentialité des informations exposées est respectée vis-à-vis des concurrents. Cette confidentialité est assurée par la signature d'un accord en conséquence, par l'anonymisation des données sensibles («black lining»), par la divulgation exclusive envers un tiers indépendant (le consultant) ou au moyen d'une «pré-due diligence» limitée. La révélation des informations est la mesure centrale pour protéger le vendeur des réclamations ultérieures de l'acquéreur. Souvent, le vendeur décide de donner la possibilité aux différents intéressés de procéder à une due diligence simultanément ou les uns peu après les autres. Dans de tels cas, la due diligence est donc limitée dans le temps. En conséquence, elle devrait être préparée efficacement et conduite de manière efficiente



afin de parvenir au meilleur résultat possible.

## Réduction de l'asymétrie d'information

Concrètement, une due diligence est composée, en règle générale, d'un espace contenant toutes les données requises et nécessaires («data room»), des visites de l'entreprise mise en vente,

ainsi que des présentations du management team (voir graphique). Dans l'espace de données («data room»), les informations importantes sur la société sont classées de manière structurée et doivent être facilement et rapidement accessibles. Souvent, ces informations sont également intégrées en annexe du contrat de vente dans un «Data room in-

dex» qui les liste en détail. Lors des présentations du management team et des entretiens subséquents, les acquéreurs potentiels perçoivent une impression sur la qualité des personnes clés et sur la plausibilité de leur estimation du développement de l'entreprise en question. Les visites complètent les informations écrites et orales. La divul-

## Contenu d'une due diligence

Une due diligence est un travail interdisciplinaire sur mesure de la part de l'acquéreur, qui analyse tous les leviers de valeurs et les condense dans une synthèse. En règle générale, elle englobe les aspects suivants (voir graphique): le **Commercial due diligence**, qui évalue les différents couples produit/marché avec ceux résultant du modèle d'affaire après la transaction. Au moyen de la **Production due diligence**, les unités, les technologies et les sites de production sont étudiés afin d'identifier les diversifications et synergies potentielles. L'**Innovation due diligence** se focalise, elle, sur les activités de recherche et le

développement, les biens immatériels (brevets, savoir-faire, perception du marché) et le pipeline d'innovation. Puis, d'une importance majeure, la **Human Resources due diligence** examine en détail d'une part la qualité du capital humain ainsi que sa disponibilité dans le future, et d'autre part les obligations découlant des contrats de travail et des conditions des institutions de prévoyance professionnelle. L'**Environmental & Real Estate due diligence** étudie l'utilisation et les possibilités de développement des immeubles, ainsi que la disponibilité et les problèmes de contamination de la terre et des sols. L'**IT due di-**

**ligence** évalue l'ensemble de l'architecture IT, en particulier concernant les possibilités d'intégration ultérieures au sein de l'entreprise acquérante. La **Tax & Legal due diligence** clarifie les obligations et risques fiscaux, contractuels et relatifs au droit public. Au final, l'ensemble des résultats issus des due diligences précitées est intégré dans la financial due diligence, qui s'interroge sur le Business Plan et les conséquences financières qui en découlent. En outre, l'ensemble de la due diligence et de l'évaluation de l'entreprise qui en résulte forme la base du modèle de financement de l'acquisition.

gation du plus grand nombre d'informations a pour effet de réduire l'asymétrie d'information existante entre vendeurs et acquéreurs.

## Identifier les deal breakers

Pour les acquéreurs, il existe plusieurs objectifs à atteindre: non seulement ils tentent de déterminer les opportunités et les risques quant à l'objet de la transaction et de briller avec leur stratégie d'acquisition, mais également d'identifier les deal breakers potentiels. Une conduite minutieuse et professionnelle de la due diligence réduit aussi le risque des organes de l'acquéreur (erreurs par les membres exécutifs de l'entreprise acquérante), en permettant d'attribuer la responsabilité lors d'un échec. Un emploi intensif de l'organisation et des personnes clés permet de planifier et mettre en œuvre une intégration post-merger immédiatement après l'acquisition afin d'augmenter les chances de succès de la transaction. Finalement, les résultats de la due diligence sont d'une part, introduits dans le modèle d'évaluation menant à la détermination d'un prix d'acquisition maximum, et d'autre part ils constituent la base pour l'établissement des contrats de vente en ce qui concerne les garanties générales et sur les vices cachés.

L'exécution de la due diligence est également utile pour les vendeurs. En effet, ils peuvent minimiser leur responsabilité après l'accomplissement de la transaction grâce à une divulgation aussi complète que possible, ainsi qu'augmenter le prix de vente par une réduction de l'incertitude au travers d'une prime d'incertitude perçue par l'acquéreur. Finalement, la divulgation documentée d'informations accroît la sécurité juridique, car elle peut servir de preuve en cas d'un éventuel litige entre les deux parties.

\* Directeur, responsable Suisse romande de Helbling Corporate Finance SA