LEWIS SILKIN

STRATEGIES ET MARCHES

Comment réussir une acquisition d'entreprise au Royaume-Uni: Caveat Emptor!



Marie-Caroline FROCHOT, Associée londonienne du Département M&A du cabinet d'avocats Lewis Silkin

Installée dans la City depuis 1989, Marie-Caroline Frochot maîtrise parfaitement les environnements juridiques et économiques britanniques et français. Elle s'est spécialisée dans la négociation entre dirigeants de sociétés françaises et leurs contreparties britanniques et compte parmi ses clients de nombreux groupes français qui apprécient son approche pratique et flexible, son énergie et sa diplomatie dans les négociations.

Existe-t-il des différences importantes entre le processus de négociation d'une acquisition de société en France et an Royaume Uni?

Il existe une différence fondamentale. En effet un arrêt de principe de la Chambre des Lords de 1992, Walford -v- Miles, a indiqué en des termes très forts que l'obligation de bonne foi est totalement contraire à la position d'adversaires des parties dans les négociations commerciales. Cette décision, en apparence théorique, a des conséquences pratiques très importantes sur la négociation d'une acquisition au Royaume Uni. Ainsi, à la différence de la France, il n'existe pas de concept de rupture abusive des pourparlers. Comme l'indique la Chambre des Lords, une partie peut se retirer à tout moment de la négociation, quelles que soient ses raisons: par exemple dans l'espoir de faire monter le prix. L'absence d'obligation de bonne foi explique aussi pourquoi au Royaume Uni les accords précontractuels tels que les lettres d'intention, *Memorandum of Understanding* ou *Heads of Terms* ne lient jamais les parties sauf sur les engagements de confidentialité et d'exclusivité.

Mais le processus d'acquisition paraît tout de même très similaire a celui suivi en France: lettre d'intention, audit d'acquisition, *share purchase agreement,* etc.

En effet, superficiellement le processus semble familier aux acquéreurs français. D'où le risque de sous- estimer les différences. L'absence d'obligation de bonne foi a un impact à tous les niveaux du processus. Par exemple, prenons les *due diligence.* Comme en France, les audits juridiques, financiers et comptables de la cible doivent passer en revue tous les documents importants dans peu ou prou les mêmes domaines qu'en France. Mais le vendeur n'a aucune obligation de répondre aux questions posées, il doit simplement éviter de mentir expressément. Il n'y a pas d'équivalent à la jurisprudence française sur la réticence dolosive**.** En droit anglais le silence gardé, même sur un élément déterminant du contrat, n'est pas en soi fautif. Ainsi les informations fournies en *data room* par le vendeur évitent généralement toute mention des problèmes réels ou significatifs affectant la cible pour amener l'acheteur a faire une offre élevée.

Quelles conséquences cela a-t-il sur le processus des audits d'acquisition ?

Le principe reconnu et appliqué par la jurisprudence est *«caveat emptor!»* littéralement *«Acheteur, prends-garde!»:* l'acheteur doit poser les bonnes questions. Il doit être extrêmement vigilant et insister pour recevoir une réponse claire; les réponses incomplètes ou absentes montrent les aspects qu'il faut creuser. Les acheteurs français sont souvent hésitants à pousser le vendeur dans ses retranchements ce qu'ils voient comme impoli, voire insultant. Pourtant, il ne faut pas hésiter!

Mais l'acquéreur est-il tout de même protégé par les dispositions du contrat d'acquisition ?

Bien sûr ! Mais en droit anglais, ce sera la toute l'étendue de ses protections. La plupart des contrats d'acquisitions britanniques contiennent une clause qui limite strictement la protection du vendeur aux dommages et intérêts pour violation des clauses contractuelles et excluent toute autre forme de réparation (sauf en cas de fraude, extrêmement difficile à établir). Il existe deux types principaux de protections contractuelles. Les risques identifiés seront couverts soit par une réduction du prix pré-acquisition soit par des clauses contractuelles d'indemnisation (*indemnities)* en cas de préjudice post-acquisition. Par exemple, si un risque contentieux a été identifié, on négocie exactement comment sera réparé le préjudice potentiel qui pourrait être causé par ce contentieux.

Les risques non identifiés seront couverts par une longue liste de clauses dites *warranties***.** Là encore la négociation de ces *warranties* est très influencée par l'absence d'obligation de bonne foi. Tout ce qui n'est pas couvert par une garantie demeure de ce fait le risque de l'acheteur et ce quelque soit l'ampleur des conséquences. Si un acheteur ne prévoit pas de garantie en matière de pollution et découvre après l'acquisition que la société acquise a pollué la nappe phréatique de la ville voisine, tant pis pour lui! Le vendeur n'avait pas l'obligation de lui révéler ce risque. Un juge britannique n'aurait aucune sympathie particulière pour l'acquéreur lésé : il considérerait qu'il n'avait qu'à poser les bonnes questions, identifier le risque et se protéger par une *warranty.*

Les risques transactionnels étant plus élevé, il est donc important de bien choisir ses conseils ?

Bien sûr. Et surtout, il est particulièrement important d'avoir une équipe de conseils locaux (avocats et auditeurs) en mesure d'identifier les risques spécifiquement britanniques. Il m'arrive de négocier pour le compte de vendeurs anglais des transactions où l'acheteur français fait l'erreur de se faire assister principalement de ses avocats habituels et nous arrivons toujours à faire passer des

points qui ne seraient jamais acceptés par un solicitor britannique, notamment sur les ajustements de prix, les earn-outs et les limitations de garantie. Du point de vue de mon client, je suis ravie mais en tant que française, je suis désolée de voir mes compatriotes faire une mauvaise affaire du fait de l'inexpérience de leurs conseils en matière de transactions britanniques.

Mais le vendeur n'a-t-il pas intérêt à révéler les problèmes potentiels affectant sa société pour éviter les contentieux ultérieurs ?

Vous avez tout à fait raison. Mais ceci n'est vrai que dans la mesure où le vendeur a garanti la non-existence de ce problème. Avec l'absence d'obligation de bonne foi, la deuxième raison qui explique l'âpreté des négociations des clauses de garanties au Royaume Uni résulte du processus dit de *disclosure*. Suivant accord définitif sur la rédaction exacte des clauses de garanties contractuelles (et donc très tard souvent juste avant le closing!), le vendeur va adresser à l'acheteur la *disclosure letter,* c'est-à-dire un courrier dans lequel il va lister - documents à l'appui - toutes les exceptions aux garanties. Tout ce qui est révélé n'est plus garanti. Comme en France, la révélation (ou *disclosure)* protège donc le vendeur, elle lui évite potentiellement une action pour violation de garantie après l'acquisition. Mais ces révélations, qui par définition révèlent des problèmes puisqu'il s'agit d'exceptions aux garanties, sont de nature à diminuer la valeur de la cible et donc le prix que va toucher le vendeur. Par conséquent, le vendeur a un intérêt essentiel à réduire autant que possible le champ de chaque garantie par une négociation mot à mot de chaque clause et de chaque paragraphe dans chaque clause, particulièrement bien sûr en ce qui concerne les garanties portant sur des zones problématiques pour lui.

Pouvez-vous illustrer ce principe ?

Prenons un exemple : la *warranty* sur l'absence de contentieux garantit en général que la cible n'a pas de contentieux *«en cours ou probables ».* Si le vendeur sait qu'il existe un risque de contentieux avec un client mécontent, son conseil va s'efforcer d'ôter de la clause le mot *«ou probable»* ou de les qualifier (par exemple) en remplaçant *«ou probable»* par *«ou au sujet duquel il a reçu une notification écrite».* Ainsi, sauf s'il a reçu une signification indiquant une intention de commencer ce contentieux, le vendeur pourra ne pas en révéler l'existence dans la *disclosure letter* sans commettre de violation de garantie qui pourrait engager sa responsabilité contractuelle ultérieurement.

D'où la longueur des garanties de passif ?

Absolument. Le type de clauses larges et générales de garantie de passif comme elles existent en France, sont impensables au Royaume Uni: de telles clauses obligeraient le vendeur à révéler des problèmes qu'il n'a pas intérêt à révéler spontanément l'intérêt du vendeur est d'avoir de nombreuses garanties strictement limitées quant à leur objet et leur étendue pour avoir à révéler le moins possible.

Le type de négociation que vous décrivez ne produit-il pas un climat détestable entre les parties?

Pas du tout: les négociateurs britanniques sont souvent très professionnels et apprécient la même attitude chez les négociateurs français. Il faut savoir être ferme tout en restant courtois, C'est une vision très pragmatique et anglo-saxonne de la négociation vue comme une joute d'adversaires. Il est considéré comme tout à fait normal que le vendeur cherche à maximiser ses chances d'obtenir le meilleur prix possible. Et il est tout aussi normal qu'une société acquéreuse cherche à faire toutes les vérifications nécessaires pour se protéger et faire baisser le prix AVANT la vente et qu'elle négocie les protections maximales puisque ni la loi ni le juge ne pourront par la suite rectifier une omission. Et si le vendeur fait des *disclosures* de dernière minute, il faut prendre le temps d'en estimer l'impact et ne pas hésiter à renégocier le prix s'il y a lieu.

Au moins les choses sont claires : *business is business.* Mais cela signifie qu'il faut être très bien conseillé, ne rien négliger et prendre le temps nécessaire. Ce n'est pas pour rien que les listes de questions de *due diligence* au Royaume Uni et les clauses de garantie sont parmi les plus longues du monde. Contrairement à ce que pensent certains, ce n'est pas pour le bénéfice des *lawyers* mais bien pour la protection nécessaire des clients.

LEWIS SILKIN

Le French Desk de Lewis Silkin, crée par Marie-Caroline Frochot, est composé d'équipes de juristes français ou binationaux basées a Londres qui ont l 'expérience du conseil aux clients francophones dans le cadre d'opérations substantielles d'acquisitions ou de joint-venture et ont pour but de faciliter le succès des transactions franco-britanniques (y compris après la signature), de fournir aux négociateurs francophones un grand confort transactionnel et un service flexible adapte a leur besoins. Le client reste ainsi en contrôle de son projet tout au long de la transaction.