

Fusions-acquisitions et PPA : maîtrise des risques et anticipation

S'IL EXISTE deux sujets d'actualité particulièrement intéressants à étudier au sein des groupes de travail de l'Académie, ce sont bien « la maîtrise des risques dans les opérations de fusions-acquisitions » et la problématique du « Purchase Price Allocation (PPA) ». S'il existe un groupe d'animateurs désigné et préparé pour mener ces travaux ce sont bien Bernard Delbourg, Pierre-Jean Gaudel, Jacques Léhré et Gilles Ourvoie, pour le premier groupe cité, et Jean-Pierre Colle, Jean-Louis Mullenbach et Alain Prétel pour le PPA. Leurs expériences professionnelles et leurs connaissances encyclopédiques les placent au cœur de ces deux sujets. Les fusions-acquisitions constituent des opérations complexes à la fois sur les plans administratif, comptable et fiscal mais aussi opérationnel. La plupart des études consacrées aux fusions-acquisitions montre qu'une part importante d'entre elles, environ une sur deux, échoue, dans la mesure où elles détruisent de la valeur pour l'acquéreur. Ainsi même si la dynamique

des fusions-acquisitions perdure il est nécessaire d'en identifier les risques et les bonnes pratiques à appliquer en réponse. L'inventaire méticuleux des difficultés et la recherche de solutions constituent l'essentiel de l'excellente tâche du groupe de travail où le pragmatisme l'a disputé à l'analyse fine pour produire un véritable vademecum à l'usage des opérateurs. Enfin, l'allocation du prix d'acquisition, qui pose notamment la problématique des valorisations des actifs incorporels acquis, n'est pas sans conséquences, compte tenu des nouvelles dispositions de la norme IFRS 3, sur les résultats futurs du groupe acquéreur. Le groupe de travail vous propose d'ailleurs une illustration pratique et complète d'un PPA (consultable sur le site de l'Académie). Dans la lignée des nouvelles normes comptables, le PPA constitue pour beaucoup un territoire nouveau voire méconnu et requiert donc des référentiels pratiques.

William Nahum
président de l'Académie des sciences et techniques comptables et financières



William Nahum



Pierre-Jean Gaudel

La maîtrise des risques

PAR PIERRE-JEAN GAUDEL, PARIS CORPORATE FINANCE

LE SUCCÈS d'une opération d'acquisition résulte de la combinaison de multiples facteurs humains, financiers, conjoncturels, légaux... qui relèvent principalement de trois dimensions : stratégique, technique et culturelle. Le groupe de travail pluridisciplinaire¹, composé de 40 membres : directeurs financiers, directeurs des fusions-acquisitions, avocats, conseils financiers, conseils en intégration, etc., les a analysées dans un Guide pratique. Il a ainsi dressé une cartographie des principaux risques rencontrés lors d'une opération d'ac-

quisition, proposé des clés pour en mesurer la criticité et formulé des recommandations pour bien piloter le processus d'acquisition.

La cartographie des 7 familles de risques identifiées

- La faiblesse de la réflexion stratégique préalable à l'acquisition ;
- le manque de ressources et de compétences en M&A ;
- l'éloignement des métiers de l'entreprise ;

- l'intensité concurrentielle du processus de vente ;
- l'importance relative des actifs intangibles ;
- les incertitudes liées à l'environnement réglementaire ;
- les difficultés d'intégration de l'entreprise cible de l'acquisition.

L'appréciation de la criticité des risques

La grille d'analyse des risques exposée dans le Guide est le support d'une appréciation du risque global inhérent à toute opération d'acquisition. Dans un souci de pédagogie, la méthode proposée consiste à affecter à chaque source d'incertitudes un voyant tricolore (vert, orange ou rouge) en fonction du risque encouru. Au total, un voyant rouge incite à ne pas réaliser l'opération d'acquisition. Un voyant vert ou orange indique que le risque est facilement contrôlable ou alors qu'un plan d'actions doit être mis en place.

En complément de cette analyse, l'acquéreur doit prendre en compte le fait que le risque qu'il prend est proportionnel à la taille de l'acquisition. En d'autres termes, plus le montant de l'acquisition est élevé compte tenu de la taille de l'entreprise initiatrice, plus il est nécessaire de mesurer avec soin la criticité du risque lié à l'acquisition afin de ne pas subir de conséquences trop lourdes.

Le Guide suggère de mesurer le risque global attaché à l'opération d'acquisition lors de cinq moments-clé :

- le choix de la externe. À ce moment, la réflexion stratégique doit être cohérente avec les ambitions initiales de l'entreprise car la croissance externe n'est pas une fin en soi mais uniquement un outil stratégique. Elle doit en outre envisager de manière précise le risque lié à l'intégration et être soutenue par une équipe dirigeante disponible et expérimentée ;
- la remise d'une offre préliminaire constitue la deuxième étape-clé. Celle-ci nécessite la mobilisation des ressources humaines et de leurs compétences. Les incertitudes liées à l'environnement réglementaire doivent aussi être bien appréhendées étant donné le peu d'information juridique disponible à ce stade. De même, l'intensité concurrentielle du processus de vente ne doit pas conduire à une survalorisation de la cible ;
- la remise d'une offre ferme emporte d'autres risques. L'éloignement des métiers de l'entreprise cible et l'importance de ses

actifs intangibles en sont deux illustrations concrètes. La première requiert une bonne connaissance des métiers de la cible qui peut être obtenue par le biais d'un interlocuteur privilégié, interne à la cible. Quant au second, il demande une attention toute particulière sur la perte de valeur potentielle de ces actifs incorporels ;

- le quatrième moment-clé est celui de la signature du protocole d'acquisition qui symbolise la fin de l'appréciation de la valeur de la cible. La mise en place d'un plan susceptible de favoriser l'intégration s'envisage à cette étape car les négociations laissent du temps libre propice au recueil d'informations détaillées et à l'élaboration d'une structure-projet ;

- l'ultime moment-clé est celui de la définition d'un plan d'intégration où toutes les réflexions préalablement menées sont

rassemblées et déclinées en plan d'action.

En définitive, peu importe la taille, le lieu ou le secteur d'activité concerné, les sept familles de risques identifiées sont inhérentes à toutes les opérations d'acquisition. Le guide réalisé par le groupe de travail de l'Académie relève les points sensibles qui sont sources d'incertitudes et liste plusieurs recommandations, étant rappelé qu'une opération d'acquisition conservera toujours une part de risque. Après tout, n'est-ce pas cette prise de risque, qui devra certes être maîtrisée, qui est source de création de valeur ? ■

1. Animé par Pierre-Jean Gaudel, associé Paris Corporate Finance, Bernard Delbourg, directeur du développement puis directeur immobilier, IBM, Jacques Lehre, directeur général, Fair M&A, Gilles Ourvois, associé gérant, PMI Factory.

La nouvelle allocation comptable du prix d'acquisition, une révolution à anticiper par les acteurs des fusions-acquisitions

PAR JEAN-LOUIS MULLENBACH,
BELLOT MULLENBACH ET ASSOCIÉS



Jean-Louis Mullenbach

LES TRAVAUX de l'Académie sur le PPA (purchase price allocation) s'inscrivent dans le cadre de la norme IFRS 3 révisée par l'IASB et publiée en janvier 2008. Cette version révisée, actuellement en attente de validation par les instances européennes concernées, devrait être applicable aux opérations de regroupement réalisées postérieurement au début du premier exercice ouvert à compter du 1^{er} juillet 2009, soit à compter de l'exercice 2010 pour les groupes dont l'exercice coïncide avec l'année civile.

En premier lieu, les nouvelles dispositions d'IFRS 3 révisée prévoient la constatation en charges des coûts accessoires à l'acquisition, qui ne feront donc plus partie du coût d'acquisition, contrairement aux dispositions actuelles des normes comptables françaises et internationales. Autant dire que les entreprises souhaitant réaliser des opérations de croissance externe risquent de se montrer plus vigilantes sur les

commissions et honoraires des banques d'affaires, des cabinets d'avocats, des cabinets d'audit, des experts en évaluation et de tous les conseils intervenant à l'occasion d'un regroupement d'entreprises !

En second lieu, toutes les composantes de la transaction devront être extériorisées et valorisées : les différents engagements existants (clauses de révisions ou de compléments de prix conditionnés ou non, rachats complémentaires futurs, puts sur minoritaires, garanties données par le vendeur...), ainsi que toutes les composantes non monétaires du prix d'acquisition, devront être identifiées et donner lieu à un travail de valorisation appropriée.

Une fois déterminé le prix d'acquisition, ce dernier devra être alloué aux actifs et aux passifs de l'entité acquise, évalués à leur juste valeur à la date de la transaction. Dans sa nouvelle conception, le PPA, à condition d'être intégré dès les phases préliminaires de la transaction, va progressivement constituer un outil stratégique à destination tant des directions financières des groupes acquéreurs, que de leur direction

générale. Quelles sont les raisons fondamentales ayant motivé l'acquisition de la société cible, s'agit-il d'acquérir une marque, une technologie, un capital humain, un carnet de commandes ou d'exploiter les synergies potentiellement dégagées par l'opération ? Elles se traduiront explicitement dans les comptes.

Voilà un bel exercice de rationalisation du prix d'acquisition comme du caractère relatif de l'opération annoncé aux actionnaires et aux investisseurs, qui pourront ensuite vérifier la cohérence et la pertinence des options stratégiques retenues par l'entreprise acquéreuse... La réévaluation des actifs et passifs comptables de l'entité acquise à la juste valeur et la reconnaissance comptable d'actifs incorporels à durée de vie définie ne figurant pas au bilan de la cible auront pour effet de réduire le résultat post-acquisition de l'entreprise regroupée du fait de l'accroissement du poids des amortissements, dans des proportions qu'il faudra dorénavant anticiper (cf. tableau ci-dessous).

La multiplication des actifs incorporels

pouvant ainsi être reconnus en comptabilité d'acquisition (cf. tableau page suivante) rendra plus défavorable la comparaison de la performance (en termes de résultat net mais pas d'Ebitda) du groupe acquéreur avec celle de ses concurrents n'ayant pas procédé à des opérations de croissance externe. D'où l'intérêt de cerner les actifs incorporels stratégiques à reconnaître au plan comptable : doivent être distingués de l'écart d'acquisition (non amortissable en normes IFRS rappelons-le) les actifs à la source de la création de valeur de la cible, lorsqu'ils sont identifiables. Cette condition est remplie, au plan comptable :

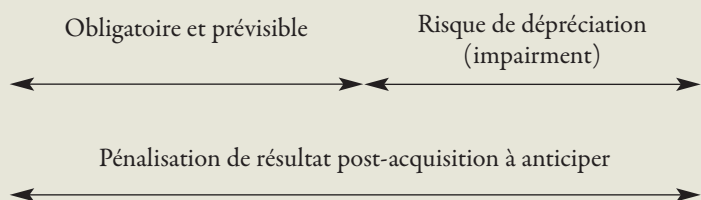
- si l'actif incorporel est séparable, c'est-à-dire qu'il peut être séparé de l'entité, vendu, transféré, concédé par licence, loué, échangé ;

- s'il résulte de droits contractuels ou légaux, que ces droits soient ou non cessibles ou séparables de l'entité.

On observera, avec regret (une information non fiable peut-elle être pertinente ?), que la condition de fiabilité de l'évaluation, prévue par la norme IAS 38 sur les immobi-

L'allocation du prix d'acquisition (PPA)

Transaction	Prix d'acquisition, après analyse de la transaction (hors coûts accessoires d'acquisition)		
Prix + valeur	Valeur « stand alone »		Synergies
Prix + VNC	VNC actifs et passifs acquis	Ecart d'évaluation à allouer	
Bilan	VNC actifs et passifs acquis	Réévaluations (immos, TEC, etc.)	Écart d'acquisition (dit synergie)
		Incorporels à durée de vie	
		Définie	indéfinies
C/Résultat	Dot amortissements actuelles	Dot amortissements additionnels	Dot dépréciations éventuelles



lisations incorporelles, n'est plus mentionnée par la norme IFRS 3 révisée. Faut-il pour autant s'attendre à davantage d'actifs incorporels comptabilisés dans les bilans des entités regroupées ? Incontestablement, si l'on se réfère à la pratique actuelle (peu d'actifs incorporels reconnus) et à la future présomption de fiabilité des évaluations à la juste valeur d'actifs incorporels acquis dans le cadre de regroupements, même si la prudence restera probablement de mise, au moins au niveau des évaluations, lorsque cette présomption de fiabilité sera contestée.

Il y aura également un équilibre à trouver, dans la finesse de segmentation des actifs incorporels retenus, pour éviter une segmentation excessive qui ne prendrait pas en compte les incidences des réorganisations opérationnelles futures sur la structure du reporting et qui ferait courir le risque ultérieurement de ne plus pouvoir justifier la valeur de ces actifs.

En tout état de cause, il faudra veiller à rationaliser l'écart d'acquisition résiduel en l'affectant, de façon extra-comptable, aux éléments susceptibles de justifier le paiement d'une prime par rapport à la valeur des actifs et passifs identifiés, à savoir, pour l'essentiel, trois éléments :

- la valeur du capital humain (actif non identifiable et donc non reconnu comptablement) ;
- la valeur des synergies payées ;
- la valeur qui sera créée post-acquisition par le développement des actifs existants.

Cet écart d'acquisition, ainsi analysé, sera ensuite réparti, s'il y a lieu, entre les UGT (unités génératrices de trésorerie) bénéficiaires des synergies du regroupement. Cette répartition sera réalisée sur la base des flux de trésorerie engendrés par les UGT, avant et après synergies, ce qui conditionnera les futurs tests d'impairment et permettra d'anticiper les impacts des dépréciations qui pourraient être comptabilisées ultérieurement en cas de modification défavorable des conditions d'exploitation ou d'incapacité à atteindre la profitabilité anticipée au moment de la conclusion de la transaction.

Autant dire que l'impact du PPA sur le résultat par action post-acquisition du groupe acquéreur pourra être significatif et avoir des incidences collatérales (covenants bancaires, accord d'intéressement groupe, communication financière) qu'il faudra impérativement anticiper pour bien les gérer.

Comme l'illustre le Guide pratique de l'Académie¹, l'exercice du PPA est parsemé

Exemples d'actifs incorporels identifiables

Actifs incorporels liés au marketing	
Marques, non commercial	Contractuel
Logos	Contractuel
Noms de domaines internet	Contractuel
Titres de journaux	Contractuel
Accord de non-concurrence	Contractuel

Actifs incorporels liés à la clientèle	
Listes de clients	Séparable
Commandes	Contractuel
Contrats avec les clients et relations clientèles liées à ces contrats	Contractuel
Relations clientèles non contractuelles	Séparable

Actifs incorporels liés au secteur de l'art	
Pièce de théâtre, opéras et ballets	Contractuel
Livres, magazines, journaux et autres œuvres littéraires	Contractuel
Ceuvres musicales	Contractuel
Illustrations et photographies	Contractuel
Vidéo, production audiovisuelle (films, programmes, etc.)	Contractuel

Actifs incorporels liés à des contrats	
Licences, redevances	Contractuel
Contrats de publicité, de constructions de gestion, de service ou d'approvisionnement	Contractuel
Contrat de location	Contractuel
Permis de construction	Contractuel
Accords de franchise	Contractuel
Droit d'exploitation et de diffusion	Contractuel
Contrats de travail	Contractuel
Droit d'utilisation	Contractuel

Actifs incorporels liés à des technologies	
Techniques brevetées	Contractuel
Logiciels	Contractuel
Techniques non brevetées	Séparable
Bases de données	Séparable
Formules, brevets, recettes déposées	Contractuel

d'embûches, en raison notamment de la spécificité des travaux d'évaluation des actifs incorporels identifiés, d'appréciation de leur durée de vie et de suivi ultérieur de leur valeur. Conduire une opération de croissance externe sans anticiper ses impacts potentiels sur les états financiers sera dorénavant mal compris par les investisseurs. Nous prenons le pari que ces nouvelles dispositions se traduiront, à l'avenir, par des prix d'acquisition (et des « fees ») plus raisonnables ! Les normes IFRS vont devenir contractuelles... ■

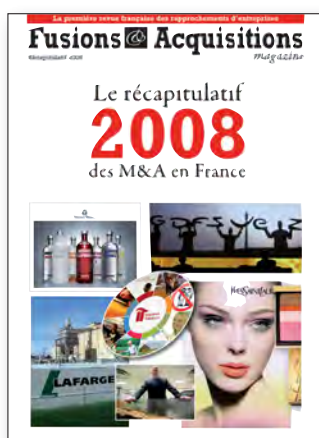
1. Ont contribué à la rédaction de ce guide : Pierre Astolfi et Sonia Bonnet-Bernard (Ricol Lasteyrie), Jean-Philippe Bertin (Conseil Audit & Synthèse), Jean-Pierre Colle (Grant Thornton), Frédéric Dunod (Dassault Systèmes), Olivier Grivillers (Constantin), Patrick Iweins (Advolis), Yves Lansoy (Eiffage), Jean-Louis Mullenbach (Bellot Mullenbach & Associés), Selma Naciri (CSOEC), Alain Prél et Yoan Busnel (PTBG), Nicole Rueff (Savoir-Faire & Cie) et Edouard Salustro (Cabinet Salustro).

Les supports cités dans cet article sont téléchargeables sur le site de l'Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières : www.lacademie.info

À propos de l'Académie des sciences et techniques comptables et financières

Lancée en septembre 2004 à Bercy par William Nahum, l'Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières représente aujourd'hui un réseau francophone et francophile constitué de 65 000 membres répartis dans 25 pays. L'Académie poursuit trois objectifs premiers : rassembler les professionnels de la comptabilité, de l'audit, de la gestion et de la finance autour de valeurs communes en vue de faciliter leurs échanges, développer la réflexion doctrinale et pratique et constituer un réseau de professionnels pluridisciplinaires, exerçant leurs activités dans les entreprises, les universités, les professions libérales, le secteur public... Organiser des petits-déjeuners, conférences, groupes de travail, éditer publications, vidéos, newsletter, site Internet... www.lacademie.info

Un panorama complet des M&A en France en 2008



Le Récapitulatif 2008

(avec le détail de l'opération, les chiffres, l'activité, les conseils...) comprenant :

- Acquisitions en France classées par secteur d'activités
- Acquisitions françaises à l'étranger
- Acquisitions étrangères en France
- Buy-outs/buy-ins
- Joint ventures

Prix : 280 € TTC (dont TVA 2,1 %)

Pour recevoir cet ouvrage, veuillez nous retourner le bon de commande ci-dessous à l'adresse suivante :

Fusions & Acquisitions – Les Éditions Quantum
105 rue de l'Abbé-Groult, 75015 Paris, France
contact@fusions-acquisitions.fr

BON DE COMMANDE

*Veuillez me faire parvenir exemplaire(s) du
Récapitulatif 2008 des fusions-acquisitions en France.
Vous trouverez ci-joint un chèque d'un montant de €, libellé à l'ordre de Fusions & Acquisitions.*

Nom, Prénom

Fonction

Société

Adresse

Code postal Ville

Pays Téléphone

Courriel.....

Une facture acquittée vous sera envoyée par retour du courrier.