

Le but de l'article, basé sur la pratique professionnelle de l'auteur, est de mettre en évidence les principaux enjeux d'une transmission d'entreprise, tant pour le propriétaire que pour l'entreprise elle-même. Quelles sont les actions importantes à planifier? Quels sont le calendrier, les étapes, le bon timing pour assurer les chances de succès d'une telle opération?

CLAUDE ROMY

RÉUSSITE D'UNE TRANSMISSION D'ENTREPRISE Quand, comment et quels sont les enjeux?

1. FACTEURS DE SUCCÈS D'UNE TRANSMISSION

Du point de vue du vendeur, les principaux facteurs de succès sont à la fois liés à la dynamique de croissance de l'entreprise concernée, à l'attitude et aux critères décisionnels de ses actionnaires et à la manière dont le processus est dirigé. Trois éléments bien distincts qu'il faut prendre en compte de manière spécifique.

Au plan contextuel, il faut également tenir compte de la situation du marché concerné et des acheteurs actifs dans ce marché (industriels, financiers) en fonction de son attractivité, ainsi que des possibilités de financement. Comme nous le verrons par la suite, une planification professionnelle du processus a pour but d'exercer une influence sur ces divers paramètres, dont la stabilité n'est pas prévisible et qu'il faut tenter d'optimiser durant la période où l'entreprise est mise en vente. L'alternative est de s'en remettre à la chance et adopter une attitude dite opportuniste.

2. MOTIVATIONS ET BUTS DES PROPRIÉTAIRES

Nous évoquons ici quelques catégories de propriétaires, pour caractériser, dans les grandes lignes, leurs attentes spécifiques, qui ne sont pas homogènes.

2.1 Le propriétaire unique de PME. Les propriétaires de PME ont souvent plusieurs critères en perspective lorsqu'ils décident de vendre leur société. Les plus fréquents que nous observons en pratique sont le prix et la pérennité. Deux facteurs qu'il n'est pas toujours facile de concilier. D'autres aspects font également partie des attentes des propriétaires: l'image du repreneur, l'image de l'opération envers les clients, le personnel, le respect de certaines valeurs. Dans ma pratique

auprès de PME suisses, j'observe que certains propriétaires sont encore réticents à céder leur entreprise à un repreneur étranger ou à un financier. Ces deux catégories de repreneurs provoquent encore des craintes – parfois justifiées – par rapport à la pérennité. Risque de délocalisation mis en relation avec la notion de repreneur étranger. Risque de pressions financières sur l'entreprise reprise, d'arrêt d'investissements, s'il s'agit d'un financier. Ces risques peuvent être thématiques lors de négociations et ne devraient pas forcément être un obstacle objectif à des tractations de reprise. Toutefois, il arrive que l'émotionnel l'emporte sur le rationnel et le propriétaire ne peut se résoudre à engager des négociations avec des repreneurs dont l'image ne lui convient pas. Ce n'est pas sans risques. En effet, dans certains marchés – p.ex. les entreprises de la construction – les repreneurs sont relativement peu nombreux, il y a donc structurellement plus de vendeurs que d'acheteurs potentiels. Si bien que si le propriétaire élimine des solutions potentielles parce qu'elles sont étrangères ou financières, il lui faut alors admettre que le cercle des candidats se réduit considérablement et le risque de ne pas être en mesure de céder l'entreprise est alors bien réel.

2.2 L'entreprise comportant plusieurs actionnaires. Dans ce type d'entreprises, il est délicat de cerner tous les types d'attentes. Par conséquent, un prix élevé et des garanties minimales données aux acheteurs sont souvent les critères privilégiés pour faire aboutir une opération. La notion de pérennité est plus souvent une exigence morale que formelle, contrairement à la situation du propriétaire unique qui y sera plus attentif, notamment pour des raisons d'image personnelle.

2.3 Les désinvestissements réalisés par des groupes (spin offs). Lorsque le conseil d'administration d'un groupe a décidé de recentrer la stratégie sur des domaines précis, il s'en suit des désengagements d'activités qualifiées de non stratégiques, alors qu'elles l'étaient peut-être auparavant. Sous ce terme au demeurant peu flatteur, peuvent figurer des sociétés trop petites pour continuer d'exister au sein d'un groupe ou des sociétés insuffisamment rentables. Lorsqu'une décision a été prise, le processus de désengagement est généralement réalisé plus rapidement que lorsqu'il s'agit



CLAUDE ROMY,
ECONOMISTE D'ENTREPRISE
HES ET EXPERT-COMPTABLE
DIPLOMÉ, ASSOCIÉ
DE DIMENSION SA
(CONSEILS EN ÉVALUATION
ET TRANSMISSION
D'ENTREPRISES),
LAUSANNE/VD

d'une entreprise familiale. Les critères, pour la plupart économiques, sont en effet moins nombreux à devoir être conciliés, ce qui permet d'agir d'une manière plus rapide.

2.4 Les désinvestissements réalisés par des financiers (exits). Les fonds d'investissement ont généralement une durée de vie fixe. À l'issue de la date d'échéance du fonds, les investisseurs sont censés avoir un *pay back* de leur investissement. Par conséquent, un investisseur financier doit, généralement dans un laps de temps qui est de 5 à 7 ans, trouver une solution de revente de sa participation. Parallèlement et en fonction du rendement financier attendu par les investisseurs qui lui ont confié des fonds, il doit veiller à obtenir le meilleur Taux de Rendement Interne (TRI) possible, ceci en partie en fonction de la durée de l'investissement réalisé.

Ce bref aperçu démontre que le comportement et les attentes des diverses catégories de propriétaires d'entreprises sont en partie différentes.

3. OPTIONS POSSIBLES

Le *tableau 1* illustre les divers scénarios potentiels qui peuvent se présenter à un propriétaire d'entreprise. À savoir trois grandes familles de solutions possibles: la transmission au

sein de la famille, laquelle pose des questions de financement et de compétences; la transmission au management, pour laquelle la question du financement sera encore plus délicate et la transmission à une entreprise ou un investisseur tiers.

Lorsque le propriétaire «solitaire» est dans l'incertitude par rapport à ces divers scénarios, il est utile que ses conseillers qualifiés l'aident à objectiver les conséquences de tel ou tel choix, en le confrontant à des questions pratiques et réalistes. La transmission au sein de la famille, qui demeure un scénario idéal pour beaucoup de chefs d'entreprise, comporte des risques qu'il faut prendre en considération et tenter de limiter. La vente au management peut également créer des tensions durant la période de négociations, voire des problèmes de loyauté. La vente à un concurrent ou à un investisseur n'est pas forcément la voie idéale du point de vue émotionnel; par contre, elle a l'avantage de pouvoir être traitée de manière plus commerciale, en se focalisant sur des critères économiques tels que le prix et les conditions cadres de la pérennité future.

4. CALENDRIER ET ÉTAPES

Un processus de vente comporte en principe trois grandes étapes clés: la préparation, les contacts et négociations préliminaires, la finalisation de l'opération.

Tableau 1: PHASES CLÉS D'UNE VENTE D'ENTREPRISE

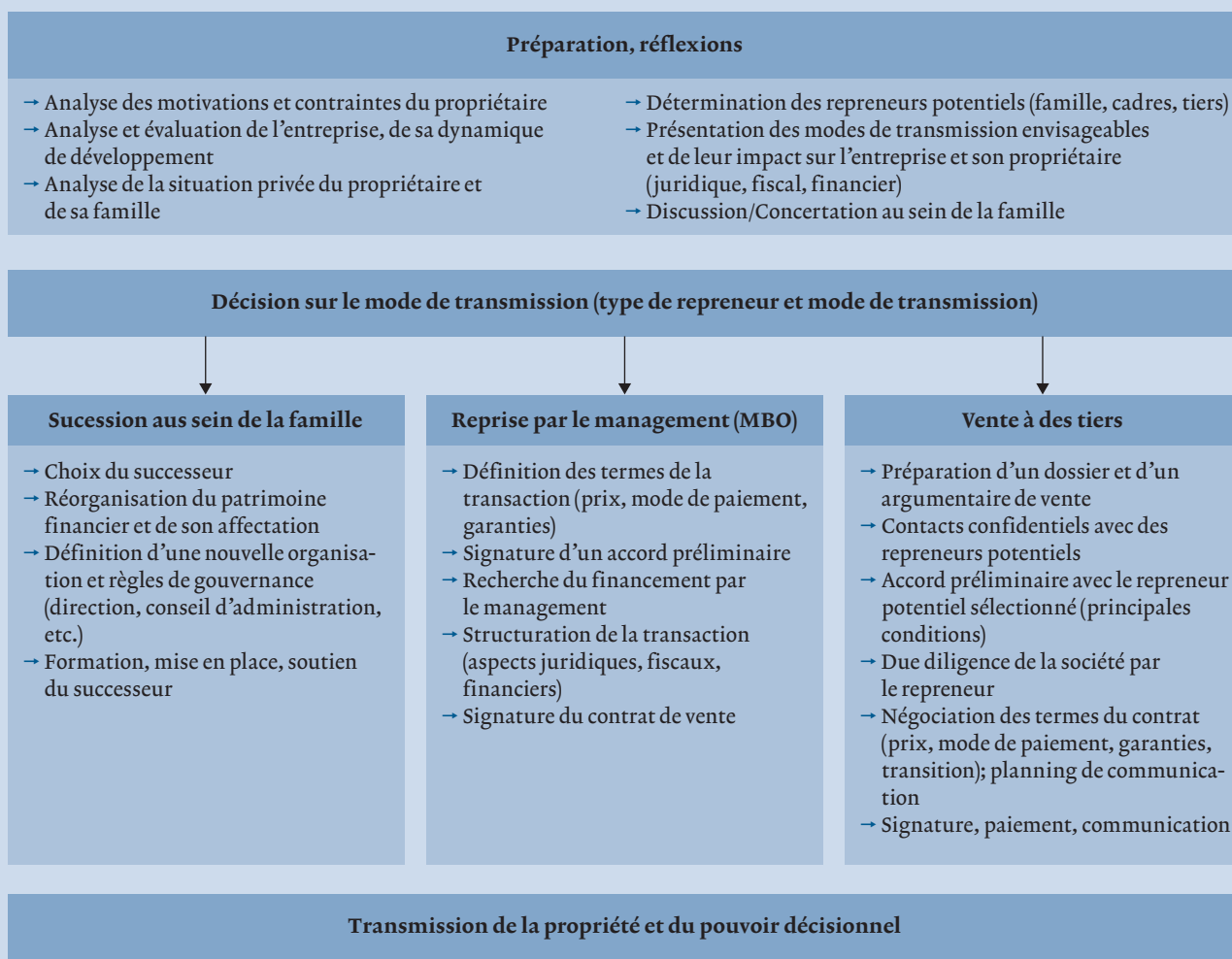
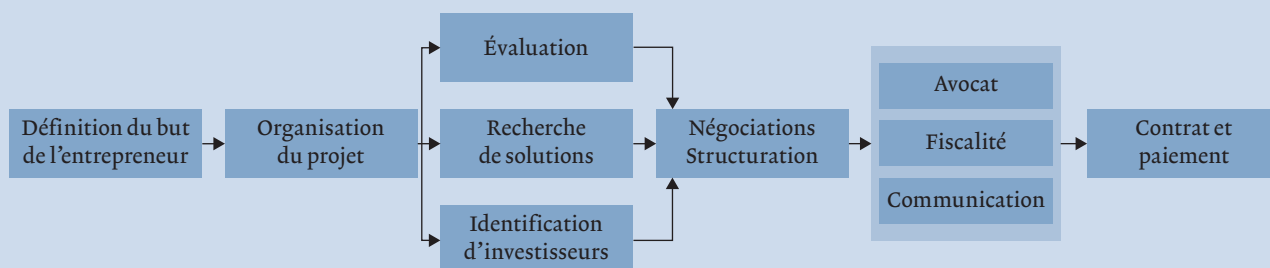


Tableau 2: ÉTAPES DU PROCESSUS DE VENTE



Le schéma ci-dessus illustre de manière un peu plus détaillée la séquence des événements qui se déroulent, en règle générale, selon l'ordre représenté au *tableau 2*.

Quelle est, parmi ces étapes, celle qui revêt le plus d'importance? D'après notre expérience pratique, c'est la sélection des meilleurs investisseurs/repreneurs potentiels. Ce travail d'équipe, impliquant les idées du propriétaire et de ses mandataires, est en effet déterminant pour la suite du processus. Multiplier les contacts inutiles est à la fois dangereux pour le maintien de la confidentialité et consommateur de temps pour des tractations dont les chances d'aboutir sont faibles.

Souvent la question est posée : combien de temps dure un tel processus? D'après notre expérience, entre 9 et 12 mois. Parfois nous avons réalisé des transactions dans un délai inférieur à 6 mois et il nous a récemment fallu patienter près de 24 mois pour boucler une opération relativement complexe qui impliquait au préalable une restructuration juridique et fiscale de l'entreprise cédée, pour faciliter sa transmission. Si l'on prend comme étalon la durée de 9–12 mois, cela signifie que, durant une période relativement longue, le propriétaire et ses mandataires vont devoir travailler ensemble, avec patience et endurance, pour atteindre le but fixé par le propriétaire. Ce n'est pas toujours évident pour le propriétaire d'anticiper ce que cela signifie: en termes de disponibilité de sa part pour des réunions, en termes de tensions et par rapport à la gestion des affaires courantes. S'il dispose de conseillers de confiance et compétents, cela peut l'aider à passer ce cap, qui revêt un caractère exceptionnel par rapport à l'ensemble de sa vie professionnelle. Il est en effet encore assez rare qu'un propriétaire d'entreprise ait fréquemment réalisé des achats-ventes de société, la sienne en particulier. Par conséquent, la gestion du calendrier concerné ne fait souvent pas partie de sa pratique professionnelle et c'est l'une des raisons pour lesquelles il lui est utile d'avoir des mandataires pour l'aider à gérer ce projet spécial.

En cours de route, nous constatons que les processus de vente sont soumis à des facteurs de freinage, lesquels compliquent et rallongent le calendrier. Ces facteurs sont principalement liés:

→ à la fixation du prix et des termes de paiement; cet axe de la négociation s'enlise parfois dans des batailles de tranchée, chacun cherchant à optimiser sa situation; → à la due diligence: ces dernières années, l'influence de la pratique anglo-saxonne s'est également répandue sur les ventes de PME. Cela signifie des due diligence plus longues, plus dé-

taillées, pas toujours pertinentes par rapport aux domaines d'analyse mais assurément très consommatrices de temps et d'énergie lors des discussions a posteriori; → aux négociations contractuelles finales: pour les mêmes raisons que ce qui a été observé lors de due diligence, il arrive de plus en plus souvent qu'acheteurs et vendeurs soient très influencés par les relations de leurs avocats respectifs. Une communication rationnelle et pacifique entre conseillers juridiques est un facteur dont l'importance doit être soulignée pour faciliter la finalisation d'accords passés entre les décideurs. Il arrive de constater une régression lors des négociations finales, notamment parce que les actes juridiques, de plus en plus longs et complexes, déboussolent les principaux intéressés.

5. LE BON MOMENT POUR VENDRE

Est-il planifiable? Pas aisément. Comme nous l'indiquons au chapitre 1 de cet article, plusieurs facteurs influencent le processus de vente: la dynamique de croissance de l'entreprise, influencée notamment par la conjoncture économique, les attentes du propriétaire qui peuvent être guidées en partie par des éléments personnels et la situation du marché, l'activisme d'acheteurs et investisseurs dans ce marché.

À notre avis, il est toutefois préférable de se fixer un but dans le temps pour, d'une part, se préparer le mieux possible à cette échéance et, d'autre part, avoir un dispositif actif permettant de traiter activement les options qui s'offrent à l'entreprise. Cette vision claire d'un objectif dans le temps permet de mettre en œuvre une stratégie aussi cohérente que possible et des tactiques adaptées à la situation du moment. Par contre et contrairement à l'idée répandue, nous doutons qu'il faille un horizon de 5 ans pour planifier et réaliser la vente d'une entreprise. Cet horizon est souvent cité comme un dogme. Cela nous paraît bien long, en relation avec la vitesse à laquelle les marchés et les stratégies des acteurs principaux évoluent. Si cette période est peut être concevable pour réaliser la passation de pouvoirs au sein d'une famille et régler au passage des questions patrimoniales ou fiscales, elle est probablement trop longue, en termes de gestion d'une stratégie d'entreprise, pour être efficace. À notre avis, un horizon de planification de l'ordre de 24–36 mois est plus proche de la réalité.

6. LES OBSTACLES ET LES RISQUES

Un processus de vente comporte des obstacles et des risques (*deal breakers*). On ne peut les ignorer; il faut au contraire es-

sayer de les anticiper et les gérer. Sans être exhaustifs, nous citons quelques risques majeurs qui provoquent l'échec de telles opérations.

6.1 La détermination du propriétaire: elle peut chanceler en cours de route, notamment pour des raisons émotionnelles. Pour certaines personnes, il est difficile de s'imaginer l'après-vente, une perte de pouvoir, un rôle moins en vue dans la communauté économique locale, un vide à gérer sur le plan personnel. Cela ne nous est pas arrivé souvent mais nous avons connu quelques opérations qui se sont arrêtées alors qu'elles étaient sur le point d'aboutir, parce que le principal intéressé ne voulait plus vendre.

6.2 La qualité des informations échangées: dès les premiers contacts avec des repreneurs potentiels, il faut viser la crédibilité. Le processus est long, les due diligence incontournables. Il ne sert donc à rien de cacher des problèmes ou d'embellir une situation. À ce titre, les «retraitements» comptables pratiqués dans certains cas font fuir bon nombre d'investisseurs – notamment étrangers – qui comprennent difficilement qu'une entreprise puisse avoir plusieurs sources chiffrées.

6.3 La gestion professionnelle du processus comparativement à une approche opportuniste: une approche opportuniste peut fonctionner mais elle présente des risques de synchronisation et par conséquent de confusion. En effet, si des acheteurs sont contactés à des moments différents, il s'ensuit une gestion potentiellement chaotique du processus et il n'est pas aisé d'optimiser la situation du vendeur. Si l'entreprise est très convoitée par plusieurs acteurs de son secteur, cela peut se comprendre, le fait d'être courtisé étant d'ailleurs apprécié par certains propriétaires. Nous estimons toutefois qu'une gestion synchrone des étapes du processus est généralement plus favorable à l'atteinte des buts du propriétaire, ce d'autant plus si des facteurs autres que le prix engendrent des négociations complexes.

6.4 Les éléments autres que le prix: paiement par étapes et garanties sont souvent des facteurs de tension. L'acheteur tient à retenir une partie de la motivation et du soutien du propriétaire; le propriétaire ne se sent plus maître de la situation après la vente. Ce contexte est délicat pour mettre en place un mode de paiement par étapes. Toutefois et de plus en plus souvent, ce type de mécanisme fait l'objet de négociations.

6.5 La communication: si elle est bien anticipée, bien gérée, elle contribuera au succès de l'opération. Le vendeur y a également intérêt dans la mesure où il est soucieux de la pérennité de son entreprise a posteriori. Par conséquent et compte tenu de l'évolution des mentalités dans ce domaine, il faut soigner la communication et s'y impliquer. Si les choses se passent bien dès le départ, si un climat positif est créé, les difficultés qui un jour ou l'autre apparaîtront seront en principe plus faciles à résoudre, de manière non juridique et dans l'intérêt des protagonistes.

7. LE RÔLE DES MANDATAIRES

Les principaux mandataires qui s'activent dans un projet de transmission d'entreprises sont: un spécialiste en transmission d'entreprises qui agit comme chef de projet et coordinateur, des fiduciaires (celle de l'acheteur pour la due diligence, celle du vendeur pour la faciliter), les conseillers juridiques et fiscaux, parfois des spécialistes en communication. Lorsque l'on procède à cette énumération, il y a de quoi inquiéter le propriétaire qui n'est pas habitué à voir une telle armada se mettre en place à ses côtés. Le spécialiste en transmission joue un rôle clé pour assurer la meilleure coordination possible entre les divers intervenants, mettre de l'huile dans les rouages et conseiller le propriétaire à des moments clés, lorsque des décisions importantes doivent intervenir en cours de processus. La qualité des conseils juridiques et la manière de négocier les contrats entre avocats est un autre aspect important lié au succès de l'opération. Les tensions, les disputes doctrinaires, n'aident pas nécessairement à trouver des solutions. La fiduciaire de l'entreprise, qui présente les chiffres passés, la conformité avec les exigences réglementaires (déclarations fiscales, sociales, etc.), est également un acteur essentiel d'un tel processus et son rôle doit être bien défini par le propriétaire. La tenir à l'écart et ne la faire intervenir qu'en cas d'urgence n'est pas la meilleure manière d'assurer son intervention efficace.

Bien que la négociation d'une telle transaction demande un comportement affûté pour atteindre les buts fixés par le propriétaire, il ne faut pas perdre de vue le fait que des valeurs telles que la confiance et le respect contribuent au succès. En clair: on peut être agressif en négociations mais dans certaines limites réalistes, sous peine de voir le repreneur idéal s'envoler...

8. SYNTHÈSE

En résumé, un processus de vente d'entreprise se travaille de manière professionnelle, la chance ou le hasard jouent un rôle secondaire. Il implique pour le propriétaire d'avoir des buts clairs, une stratégie et d'avoir la capacité, à certains moments clés du processus, de pouvoir prendre suffisamment de recul pour faire des choix déterminants.

La planification en amont, notamment la préparation de données financières fiables en collaboration avec la fiduciaire de l'entreprise, la transmission de données crédibles à des acheteurs soigneusement sélectionnés, sont des actions essentielles dans le cadre d'un tel processus qui dure généralement 9–12 mois.

La communication – autrefois obscure – prend de plus en plus d'importance, notamment pour assurer une cohérence avec le souhait légitime de garantir la meilleure pérennité à l'entreprise.

La vente d'une entreprise représente pour beaucoup de propriétaires un événement ou un projet exceptionnel. S'entourer des meilleures compétences possibles, au niveau de la conduite du projet, du conseil financier, des affaires fiduciaires et juridiques, représente un investissement important mais certainement bien rentabilisé par le propriétaire, dans le but d'assurer le succès de l'opération. ■