

Exploiter de manière optimale les valeurs acquises

Seuls ceux qui privilégient une approche professionnelle maîtrisent les challenges et génèrent des valeurs substantielles.

► **Les raisons de vendre** tout ou une partie d'une entreprise sont multiples : focalisation sur les compétences clés, épurements de portefeuille, règlement de la succession, génération de croissance par le biais de coopérations et de partenariats stratégiques, ainsi que d'autres considérations. Toutefois, la vente d'une entreprise est toujours une opération complexe aux conséquences multiples. Les défis majeurs lors de la vente d'une entreprise sont les suivants :

- maximisation du prix de vente et optimisation d'autres conditions
 - gestion professionnelle du processus de vente
 - perturbation minimale de la marche de l'entreprise
 - brièveté du processus et donc de la discrétion dans toutes les phases.
- La vente ou le règlement de la succession est en général une opération unique – et pas seulement

pour les entreprises familiales. Par conséquent, il n'est pas surprenant que le savoir-faire nécessaire en la matière manque dans beaucoup de sociétés. Il serait cependant paradoxal d'édifier une entreprise de manière professionnelle pour ensuite la vendre en dessous de sa valeur réelle. La valeur d'une société se calcule selon des paramètres prédéfinis au niveau de l'exploitation et du marché comme par exemple la rentabilité et la croissance. En revanche, le prix de vente à réaliser est largement déterminé par l'organisation et la conduite du processus de vente.

Processus de vente

La réussite d'une vente d'entreprise dépend dans une large mesure d'une préparation minutieuse et orientée vers une maximisation des valeurs. Il faut établir un concept de vente réaliste en tenant compte des objectifs de l'entreprise et de la situation actuelle



Jean-Pierre Steiner
Directeur, responsable
Suisse romande
Helbling Corporate
Finance SA.



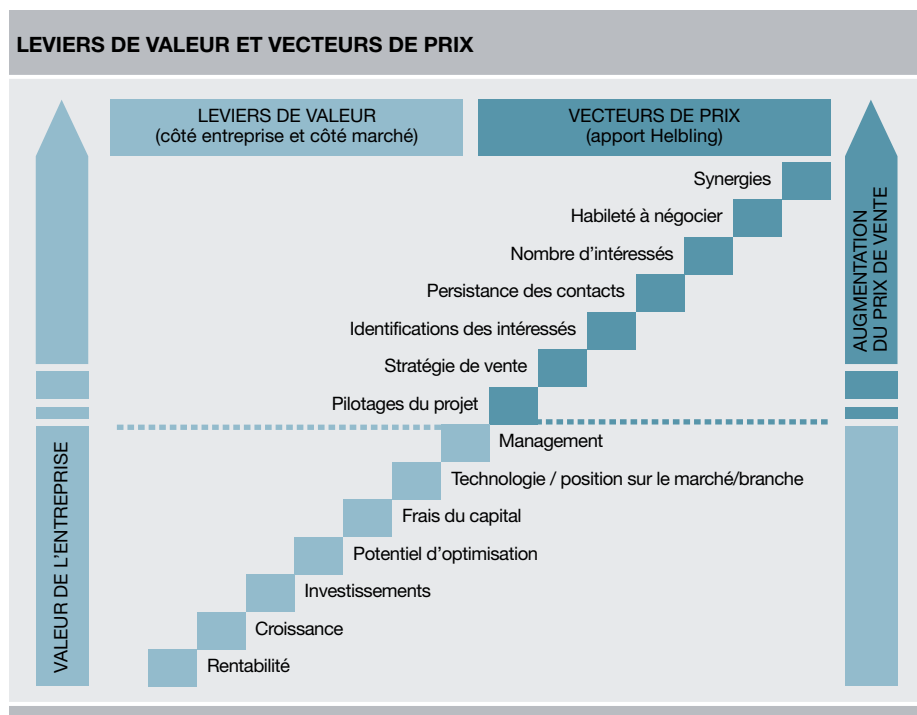
Le prix de vente d'une entreprise découle de quatre facteurs : la valeur de l'entreprise, l'habilité en négociation, l'offre et la demande ainsi que le cycle économique.

du marché. Dans cette démarche, il est vital d'augmenter l'attractivité de l'objet de la transaction et de définir une stratégie de vente optimale dans le but de maximiser le prix de vente ou de satisfaire d'autres conditions jugées stratégiques, ainsi que d'optimiser les conditions contractuelles dans l'intérêt de la société, des propriétaires et des collaborateurs. Il est fortement conseillé, de s'assurer le soutien d'un partenaire compétent, engagé et parfaitement expérimenté avec les règles particulières régissant les processus de vente – un partenaire indépendant qui libère durablement le management d'un grand poids tout au long d'un processus souvent éprouvant. Le prix de vente d'une entreprise dépend de plusieurs facteurs qui peuvent en partie être influencés par le ven-

deur. Le choix et le moment idéal dans le cycle économique sont décisifs. Le prix de vente d'une entreprise découle de quatre facteurs : la valeur de l'entreprise, l'habilité en négociation, l'offre et la demande ainsi que le cycle économique.

La valeur de l'entreprise n'est pas synonyme du prix de l'entreprise

Pour la détermination de la valeur économique d'une société, les praticiens M&A utilisent quotidiennement plusieurs méthodes d'évaluation. Les plus connues sont la méthode de la valeur substantielle se basant sur le bilan, la valorisation s'appuyant sur la rentabilité ainsi que celle des Discounted Cash Flow qui prend en compte la valeur actualisée nette des flux financiers futurs



Une marge de fluctuation des valeurs peut-être définie. Elle sert à priori au vendeur et à l'acheteur comme indicateur du prix ainsi que pour la détermination des limites inférieures et supérieures.

Flow qui prend en compte la valeur actualisée nette des flux financiers futurs dus aux propriétaires des fonds propres. Avec ceci, on aspire à valoriser le modèle d'affaire, la qualité du mix produit/marché, le positionnement sur le marché ainsi que les ressources matérielles et personnelles à disposition. Les différentes méthodes régulièrement appliquées apportent des résultats divers. Même si la même méthode est utilisée, les résultats diffèrent en ce qui concerne les valeurs techniques selon l'interprétation du présent et les hypothèses faites sur l'avenir. Malgré tout, il convient de dire qu'une marge de fluctuation des valeurs de l'entreprise peut être définie. La marge de fluctuation sert à priori au vendeur et à l'acheteur comme indicateur du prix ainsi que pour la détermination des limites inférieures et supérieures. Naturellement, le prix final dépend encore d'autres facteurs.

La conduite professionnelle des négociations augmente le prix

Prenons l'exemple d'une enchère d'art où la performance du commissaire-priseur (conception du catalogue, séquence de l'enchère, organisation) influence de manière considérable le prix réalisé. Lors d'une transaction M&A, le même principe s'applique – un bon consultant joue donc un rôle décisif. L'établissement d'un portrait d'entreprise destinée à la vente mais tout de même réaliste, la préparation et la conduite de la présentation du management, des documents contenant les données pour une Due Diligence, ainsi que la conception d'un contrat de vente font tous partie de l'accompagnement professionnel. La valeur ajoutée est créée par une gestion du projet qui incorpore une stratégie M&A réfléchie, l'identifica-

tion des motifs de la vente, le dépistage des forces, des faiblesses, des opportunités et des risques de l'objet à vendre, la recherche des synergies potentielles, la persistance et la créativité en traitant avec la contrepartie et une habilité développée en négociations.

La loi de l'offre et de la demande vaut également pour le domaine de M&A

On trouve plus facilement des acheteurs pour des terrains « pieds dans l'eau » au bord du lac Léman que pour un terrain équivalent dans la Broye. Cette perception de valeur ajoutée intangible influence positivement la détermination du prix outre l'évaluation économique et la qualité des négociateurs. Ce phénomène compte aussi pour les entreprises profitables avec un management intact, évoluant dans une branche « sexy » avec un fort potentiel d'avenir, contrairement aux entreprises en difficulté ou ayant un couple produit/marché peu prometteur. Lors de la crise des « subprimes », il y a moins de demande pour un appartement à Manhattan qu'il y a une année, ce qui influence négativement le prix de vente. Le prix de vente d'une entreprise fluctue donc au cours du temps et avec la conjoncture. On en trouve la preuve dans les différents prix payés pour des sociétés au travers de différentes branches et cycles conjoncturels.

Comment procéder

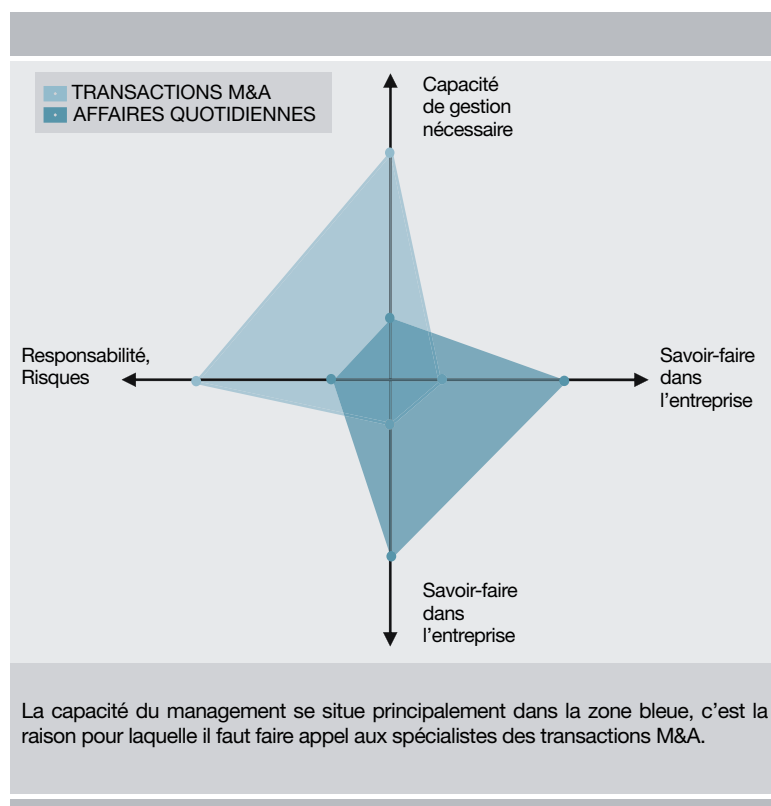
Une transaction bien pilotée se déroule en principe en quatre phases :

Phase 1 Préparation (création de valeur) : La première phase consiste avant tout à préparer l'entreprise à la mise en place du processus de vente. Il est tout d'abord nécessaire de définir clairement les buts ainsi que la stratégie de vente et d'entrée sur le marché des acheteurs potentiels. Avant l'évaluation économique de l'entreprise, il convient d'analyser le business model afin d'identifier les optimisations potentielles. Cette analyse aide ainsi à maximiser la valeur de l'entreprise

qui est ensuite évaluée selon les différentes méthodes citées auparavant. De là, un prix de vente idéal peut être déterminé. Il est ensuite indispensable d'établir un profil attractif de l'entreprise (Information Memorandum) en mettant en avant les éléments positifs de l'entreprise à vendre. Ce portrait est crucial dans la prospection des investisseurs recherchés.

Phase 2 Prise de contact et portrait de l'entreprise (Information Memorandum) : La prise de contact exige tout d'abord de recenser un nombre considérable d'acheteurs potentiels en utilisant des moteurs de recherche et ses propres réseaux. La liste est ensuite réduite aux seuls acheteurs potentiels approuvés par le management de l'entreprise à vendre. Avant l'envoi des documents de prospection (Information Memorandum), l'établissement d'un accord de confidentialité (confidentiality agreement) est indispensable afin de garantir au mieux la discrétion du processus pour

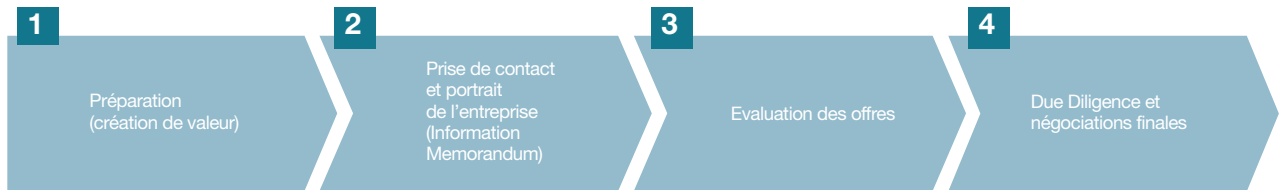
Le prix de vente d'une entreprise fluctue au cours du temps et avec la conjoncture.



les deux parties de la négociation. A l'interne, il est nécessaire de préparer une data room (physique ou digital) où toutes les informations disponibles sur l'entreprise à vendre sont rassemblées. Enfin, le management doit impérati-

et désigne les acheteurs potentiels qui ont accès à la data room.

Phase 4 Due Diligence et négociations finales : Dans la dernière étape, les acheteurs effectuent leur Due Dili-



vement être entraîné pour les présentations du management en face à face avec les acheteurs afin de représenter la société de la manière la plus adaptée.

Phase 3 Evaluation des offres : Suite à la réception des lettres d'intention (letter of intent) contenant, parmi d'autres facteurs, une indication sur le prix offert, le management évalue les offres

au sein de l'entreprise à vendre afin d'évaluer les risques et les opportunités liés à l'achat et de déterminer la concordance avec leurs objectifs. Les négociations finales ont lieu et s'ensuit la conclusion finale d'un contrat de vente (signing) et l'échange des titres de propriété (closing) qui peut toutefois être soumis à des dispositions spéciales. Une intégration post-merger peut encore être envisagée. ■