
Vente à des tiers

Exemple issu de l'expérience d'une entreprise industrielle

Données de base

Branche	Industrie métallurgique
Nombre de collaborateurs	60
Région	Agglomération zurichoise
Chiffre d'affaires	env. 13 millions de francs
Fonds propres	env. 10 millions de francs
Bénéfice	env. 1,2 million de francs

Caractéristiques

- Cette entreprise florissante est un employeur important dans la région.
- La différence d'âge entre les propriétaires est importante.
- L'entreprise dispose d'un bien immobilier et de beaucoup de liquidités – le bilan est « lourd ».
- La solidité du franc apparue à la suite de la décision de la Banque nationale suisse de supprimer le cours plancher pour l'euro représente un défi supplémentaire.

Contexte

Les deux propriétaires de cette entreprise industrielle possèdent chacun 50% des parts de l'entreprise. Ils ont racheté la société il y a 15 ans et la dirigent avec succès. Le plus âgé des deux a 61 ans et souhaiterait prendre une retraite anticipée. Le plus jeune n'a que 52 ans ; la retraite n'est pas encore à l'ordre du jour pour lui.

Objectifs

L'objectif du propriétaire le plus âgé est de vendre rapidement ses actions. Le plus jeune n'entre pas en ligne de compte pour un rachat. Il s'est en effet spécialisé dans la production, les achats et les ventes. Il ne veut et ne peut assumer aucune responsabilité dans la gestion du personnel et de l'entreprise.

Une transmission au sein de la famille n'est pas non plus une option. Les enfants sont trop jeunes ou ne sont pas intéressés. De plus, l'entreprise n'a aucun candidat pour un management buy-out (MBO). Seule une vente à des tiers entre donc en ligne de compte.

Les propriétaires chargent un expert de VZ d'accompagner tout le processus en tant que responsable de projet, depuis la phase initiale jusqu'à la vente, en passant par l'évaluation.

Défis particuliers

Aspect émotionnel et pression du temps

La recherche d'un acquéreur peut être laborieuse. On ne trouve pas toujours un candidat adéquat. Pour l'entreprise métallurgique, le problème est encore aggravé par le fait que la Banque nationale suisse a supprimé le cours plancher de l'euro – une mesure qui a été un choc pour tout le secteur.

Le propriétaire de 61 ans veut prendre sa retraite au plus tard dans trois ans. Le plus jeune doit continuer à travailler pendant

quelques années. Il craint de ne pas obtenir une fonction adéquate au sein de la future structure de l'entreprise. Tous deux veulent éviter cette situation. Le copropriétaire le plus jeune devra veiller à la continuité et à la stabilité.

La survie de l'entreprise a une composante macro-économique, celle-ci étant un employeur important dans la région. Ces emplois doivent être maintenus.

Bilan « lourd »

Les experts de VZ dressent un état des lieux et analysent l'ensemble des opportunités et des risques liés à la vente. Dans le même temps, ils prennent en compte les attentes financières et émotionnelles des deux propriétaires.

Ils évaluent l'entreprise à l'aide de plusieurs méthodes. Ces analyses aident à connaître les revenus et la capitalisation effectifs de l'entreprise métallurgique ainsi qu'à identifier les éléments de la fortune non nécessaires à l'exploitation. Elles permettent aussi de définir une fourchette de prix réaliste et de développer ainsi une compréhension commune.

L'analyse révèle que le bilan de l'entreprise est très « lourd ». Outre un important bien immobilier, elle dispose d'un stock considérable et de beaucoup de liquidités. Il existe des réserves latentes de plusieurs millions de francs sur le bien immobilier et le stock. Bien entendu, cela est un signe que l'entreprise industrielle se porte bien ; les entrepreneurs constituent des réserves latentes sur une base régulière, ce qui leur permet de payer moins d'impôts sur le bénéfice. Ces réserves peuvent toutefois entraver considérablement la vente et dès lors la capacité de financement en raison des impôts latents qui les frappent. Ceux-ci devront un jour être payés. De plus, un acquéreur ne sera prêt à payer ces impôts que s'il est en mesure de faire baisser le prix de vente d'autant.

Définir les groupes d'acquéreurs

Les propriétaires et les experts de VZ examinent ensemble les acquéreurs externes entrant en ligne de compte. Un asset deal serait envisageable. Dans ce cas, seules certaines parties de l'entreprise seraient vendues. Un ruling fiscal avec les autorités fiscales montre toutefois qu'il est préférable d'inclure le bien immobilier dans la vente. Cela rend toutefois la recherche plus compliquée.

L'examen des différentes options révèle que seules deux solutions entrent en ligne de compte :

- Management buy-in : l'entreprise est vendue à un particulier motivé et solvable. La substance importante représente toutefois un point critique ; l'entreprise pourrait coûter beaucoup trop cher.
- Vente à un acquéreur stratégique : ce serait la solution idéale en raison de l'excellente infrastructure et du bien immobilier, qui offrent encore un important potentiel d'exploitation. Un tel acquéreur pourrait exploiter des synergies et accroître ainsi la productivité et le rendement.

Préparer les informations

Les experts de VZ établissent une documentation de vente complète. Le besoin d'informations est particulièrement important en cas de vente à des tiers externes. La documentation présente les chiffres financiers effectifs, donc également le bilan « lourd ». Elle contient aussi un bilan « allégé ». Celui-ci a été corrigé des fonds non nécessaires à l'exploitation notamment.

Il ressort des documents que les bénéfices publiés au cours des dernières années auraient en réalité été beaucoup plus élevés si les propriétaires n'avaient pas eu recours à des amortissements considérables pour des raisons fiscales.

Les acquéreurs intéressés savent ainsi plus rapidement quels actifs ils reprennent ou à quelle vitesse les bénéfices permettront d'amortir le prix d'achat.

Chercher une aiguille dans une botte de foin

Le secteur souffre de la suppression du cours plancher de l'euro. Sera-t-il encore possible de trouver des acquéreurs intéressés par une telle entreprise dans quelques années? Pour trouver des acquéreurs adéquats, les experts doivent bien connaître le marché. Ils activent leur réseau et échangent avec des investisseurs et des partenaires financiers. De plus, ils publient l'annonce de la vente de l'entreprise sous une forme anonymisée sur des plates-formes appropriées. Confidentialité et discrétion sont deux aspects cruciaux, car la fuite d'informations délicates peut causer un grand préjudice.

Au total, les experts mènent une centaine d'entretiens plus ou moins approfondis avec des acquéreurs potentiels de Suisse et de l'étranger. Parallèlement, ils continuent à évaluer la possibilité de séparer le bien immobilier ou de vendre les activités opérationnelles dans le cadre d'un asset deal.

Prendre la bonne décision

À l'issue d'une recherche intensive, les experts trouvent finalement deux candidats potentiels: une personne privée solvable et un acquéreur stratégique revêtant la forme d'une holding industrielle opérationnelle. Des entretiens approfondis sont menés avec ces deux acquéreurs potentiels.

Les échanges font apparaître que la holding industrielle est plus appropriée, et ce pour plusieurs raisons. Par exemple, l'harmonie personnelle et la confiance – le courant passe tout simplement mieux entre les deux propriétaires de l'entreprise métallurgique et le gérant de la holding industrielle. La structure de financement avantageuse qui pourrait naître de ce rapprochement est aussi un atout.

Dernier avantage: la holding industrielle pourrait utiliser plus efficacement l'infrastructure existante et le bien immobilier, ce qui accroîtrait la marge. En effet, des contrats supplémentaires de l'ordre de 5% du chiffre d'affaires annuel seraient possibles. Au bout du compte, l'ensemble des sociétés rattachées à la holding seraient gagnantes. Une vente à un particulier ne permettrait pas d'exploiter de telles synergies.

Transmettre l'entreprise

La transmission de l'entreprise métallurgique dans la holding industrielle opérationnelle est un processus compliqué. Elle implique par exemple l'augmentation de l'hypothèque existante ainsi que plusieurs transferts de prêts, nécessaires pour financer le prix d'achat. Ces transactions sont plus avantageuses pour l'acquéreur qu'un prêt d'acquisition auprès d'une banque. Il convient toutefois d'examiner soigneusement les conséquences fiscales. Un *ruling* fiscal étendu a donc été nécessaire.

En ce qui concerne les deux propriétaires, chacun transfère sa part de 50 % d'actions avec effet immédiat à la holding ; le plus jeune des deux prend également une participation de 30 % dans la holding de rachat. Cette valeur pourra augmenter ou diminuer à l'avenir, en fonction de l'évolution de l'entreprise. Il appartient ainsi au propriétaire le plus jeune de continuer à influencer positivement l'évolution de la valeur de l'entreprise.

Celui-ci continuera aussi à diriger le cœur de métier de l'entreprise sur le plan opérationnel et restera membre du Conseil d'administration de la nouvelle société. Contrairement au passé, il est désormais actionnaire minoritaire. Il a donc été nécessaire de convenir de divers droits de protection des actionnaires minoritaires dans une convention d'actionnaires avec la holding industrielle.