

Reprendre une entreprise : un appel au bon sens

Racheter une entreprise apparaît comme une excellente opportunité de développement. Cependant, c'est une opération qui présente bien des écueils, souvent abordée avec trop de légèreté.

Bien entendu, le rachat d'une grande entreprise cotée en bourse n'est pas comparable à celui d'une PME. Qui n'a pas été surpris de voir à quel point la valorisation boursière de la société Amazon pouvait atteindre des sommets vertigineux alors même qu'elle n'avait encore jamais réalisé de bénéfices. A l'opposé, pour une PME, le financement se réalise selon des procédures et des règles conservatrices et dans une perspective à court terme.

Dans le premier cas, les espérances de profits futurs sont énormes et les investissements courants relativement élevés ; les sources de financement sont assurées. Dans le second cas, non seulement les conditions d'octroi de crédits sont (devenues) drastiques, mais la valorisation s'arrête à un calcul rudimentaire, pour ne pas dire arbitraire.

Il n'est pas question ici de revoir les méthodes d'évaluation, mais de rappeler un certain nombre de précautions élémentaires.

A éviter !

Sans être exhaustive, la liste ci-dessous des erreurs à ne pas commettre permet de se faire une idée du parcours du combattant que représente la recherche de la transaction.

- Aborder une affaire sans disposer des fonds propres nécessaires
- Discuter avec un patron qui ne veut pas vendre ; perdre son temps avec un interlocuteur qui ne veut pas donner tous les renseignements ou documents demandés
- Sous-estimer le rôle des gens dans l'entreprise et négliger d'étudier leur contrat de travail
- S'en remettre à son propre jugement
- Ne pas définir l'objet de la transaction et la méthode d'évaluation
- Ne pas procéder à une évaluation approfondie de l'entreprise et de son environnement ; ne pas effectuer d'analyse de marché
- Négliger de formaliser les accords sous forme de promesse de cession (avec conditions suspensives) ou de protocole de cession définitif ; oublier les clauses de non-concurrence
- Ne pas prévoir de paiements sous forme de pourcentage des résultats futurs
- Ne pas verrouiller la procédure de règlement du prix de vente (sous la forme d'un « escrow agreement », par exemple)

Souvent, des facteurs psychologiques viennent troubler une appréciation sereine. Le vendeur a tendance à sur-estimer la valeur de son entreprise et à considérer comme son prolongement tous les éléments d'actifs ; à l'inverse, l'acheteur aimerait croire à sa chance et se précipite sur une affaire comme si elle était sa seule opportunité...

Les limites

Il faut bien se rendre compte que l'évolution future d'une PME est déterminée par un environnement difficile à prévoir à long terme ; en particulier, il n'est guère aisé de calculer les flux de fonds sur une période de plus d'un an.

Par ailleurs, toute modification dans la conduite de l'entreprise ou dans son personnel est susceptible de provoquer des changements profonds. L'acheteur doit donc se poser la question très sérieusement s'il est vraiment prêt à assumer un rôle essentiel dans l'entreprise et s'il dispose des compétences requises pour cela.

Enfin, si en théorie on arrive bien à définir une méthode d'évaluation reconnue par le plus grand nombre, c'est loin d'être le cas dans la pratique. Autrement dit, il est tout aussi important de s'entendre sur la façon d'aborder la valeur de l'entreprise que sur le résultat obtenu en appliquant l'une ou l'autre des formules les plus couramment utilisées.

A l'aide !

Autant dire que se lancer tout seul dans une négociation n'est pas raisonnable du tout. Bien sûr, une évaluation par un expert sur la base des données comptables constitue un élément non négligeable dans la procédure d'évaluation. Mais cela ne suffit pas.

Il s'agit d'identifier le superflu. En déterminant au préalable la stratégie à poursuivre et l'organisation la plus adéquate, il devient facile d'imaginer ce qui peut être élagué (stocks, volume des débiteurs, sur-capacités au niveau de équipements, immeuble,...). Les effets d'une restructuration doivent également pouvoir être anticipés.

Sur le plan financier, il faut évidemment pouvoir compter sur un institut de crédits et, subsidiairement, des fonds propres. C'est alors très prosaïquement en fonction d'un plan d'affaires, de budgets, d'une estimation des flux financiers futurs et du management que les décisions de financement seront prises.

Pour boucler la vente, une assistance juridique n'est pas à négliger, surtout si elle permet d'élaborer un schéma de reprise qui limite l'impact fiscal. Mais il s'agit aussi et surtout de prévenir toute mauvaise surprise et tout procès ultérieur. En principe, c'est à l'acheteur de vérifier que l'entreprise qui fait l'objet de la transaction réponde bien à ce qu'il est en attend. Pour préciser les choses, on peut tout d'abord convenir d'une démarche d'audit (« due diligence ») qui permette de mieux se rendre compte des risques et opportunités de l'achat. Le cas échéant, une garantie peut être délivrée par le vendeur destinées à couvrir d'éventuelles augmentations du passif ou diminution du passif ayant leur origine avant la transaction. Enfin, pour mieux cerner les risques, un échelonnement des paiements dans le temps peut être prévu, dans le meilleur des cas par le biais d'une banque, avec ou sans condition de libération.

Claude Meylan
1.11.1999