

Leviers de valeur

PAR ÉRIC BLANCHARD

Associé-gérant Harold Alexander Consulting

Coécrit avec RAPHAËL LEVEAU

Département Expertise et Conseil, Berney & Associés



Sensible. La pyramide des âges fait de la transmission un sujet d'actualité sensible pour un grand nombre d'entrepreneurs Suisses. Nous l'entendons très souvent, les opérations de fusions-acquisitions concernent de nombreuses entreprises helvétiques au cours de ces prochaines années.

Elles suivent un chemin bien balisé par les professionnels du secteur. Les étapes en semblent fastidieuses et coûteuses. Pourtant, elles recèlent souvent de véritables pépites. Il suffit de les dénicher dans le fatras plus ou moins ésotérique des rapports techniques émis par les spécialistes des fusions-acquisitions. Prenons les audits financiers («due diligence» dans le jargon financier). Les comptables parlent aux comptables! Et pourtant. Cet exercice de style permet d'atteindre de multiples objectifs. Très différente de l'audit annuel des comptes, la due diligence intègre les aspects opérationnels, sociaux et fiscaux de la société-cible sous un angle «économique».

Aide. La due diligence est d'abord un outil d'aide à la négociation pour l'acquéreur... et pour le vendeur. Son premier rôle: percevoir puis quantifier les problèmes avérés et potentiels d'une entreprise à l'achat ou à la vente. Pour l'acquéreur, il s'agit de contrebalancer l'avantage informationnel dont bénéficie implicitement le vendeur. Ceci l'aidera à orienter sa négociation. Un risque découvert pendant cette phase et qui n'aurait pas été préalablement vu avec le cédant pourra peser lourd dans les discussions. A l'inverse, les «bonnes nouvelles» identifiées durant la due diligence rassureront l'acquéreur qui sera plus à l'aise sur le prix et les garanties demandées au vendeur. Première conclusion: il est important pour le vendeur de préparer la cession, notamment au regard des audits à venir. Un moyen efficace est la «vendor due diligence» ou «vendor assistance» (assistance vendeur) réalisée par un tiers indépendant. Les problématiques délicates seront adressées en amont de la cession. L'information pourra être structurée en vue de la transaction. Une identification précoce des points critiques et des leviers de valeurs offrira un confort de taille dans la négociation.

Solutions. Une due diligence permet à l'acquéreur de soulever les risques liés à la société-cible. Mais il ne s'agit pas d'en rester là. Il s'agit de trouver des solutions convenant aux deux parties pour maîtriser les risques tout en sécurisant la transaction. Ainsi, le lien étroit entre les résultats de la due diligence et leur impact sur les éléments du contrat d'achat/vente prend tout son sens à ce moment-là. Le montage juridique, fiscal et financier, les modalités de paiement du prix au cédant ou enco-

re les garanties associées au contrat d'achat/vente s'appuieront utilement sur ces travaux. Paradoxalement la due diligence apporte le plus de valeur là où on l'attend le moins: comme soutien actif à la gestion opérationnelle. Elle peut révéler des dimensions ignorées ou sous-estimées par la société-cible. La revue de ses processus l'éclairera d'une lumière nouvelle lorsqu'elle ne dispose pas d'outils de mesure de la performance adaptés à certaines décisions opérationnelles.

Post-acquisition. La perspective devient alors celle d'une gestion courante de la société «post-acquisition». Dans la chronologie d'une acquisition, l'étape la plus importante n'est, somme toute, pas la transaction elle-même. La finalisation de l'opération, le fameux «closing» marque certes la «remise des clés» et la fin de l'engagement des spécialistes. Elle marque surtout le début d'un nouveau challenge parsemé de difficultés pour le repreneur! C'est là que l'argent investi peut fructifier... ou être perdu. La transition est pourtant rarement préparée comme un véritable

projet. Souvent, le temps passera avant qu'un premier diagnostic ne soit porté. Les dues diligences offrent une opportunité exceptionnelle pour identifier les points clés d'une saine reprise et d'un investissement sécurisé. Ainsi, une revue des processus de l'entreprise, des indicateurs de gestion clés et des leviers de performance identifiés dans ce cadre pourront s'avérer utiles aux opérationnels, à leur grande surprise! Lorsque les diligences d'acquisition sont menées dans le double objectif de la transaction et de la gestion opérationnelle, elles offrent la pierre angulaire d'un plan post-acquisition. Ce dernier sera d'autant plus efficace qu'il sera mis en œuvre tôt. L'idéal est d'achever ce plan de gestion «prospectif» le jour du closing. Le lendemain devient alors réellement le début d'une nouvelle ère. Cette intégration du processus en amont permet souvent de faire la différence. Elle rend aux opérations leur place au centre d'une démarche globale qui va de la stratégie à la gestion. L'expérience montre qu'avec une telle méthodologie les risques liés à l'acquisition sont grandement diminués.

Valeur. Austères voire rébarbatives, les due diligences, lorsqu'elles sont menées dans une optique «business» offrent un levier de valeur inestimable pour la réussite d'une acquisition. Que ce soit en amont du processus, lors de son exécution ou au cours de la période d'intégration post-acquisition, elles constituent un véritable investissement à haute valeur ajoutée dans l'avenir de l'entreprise. ///

Les dues diligences offrent une opportunité exceptionnelle pour identifier les points clés d'une saine reprise et d'un investissement sécurisé.