



Vendre son entreprise et maximiser la valeur

Novembre 2009

 **ERNST & YOUNG**

La qualité dans tout ce que nous faisons

Cinq grands thèmes

- I. **Vendre son entreprise – Pourquoi?**
- II. **Pourquoi la préparation est-elle primordiale au succès?**
- III. **Comment faire pour atteindre les objectifs recherchés?**
- IV. **Étapes du processus**
- V. **Facteurs de succès – Motifs d'échecs**

I. Vendre son entreprise – Pourquoi?

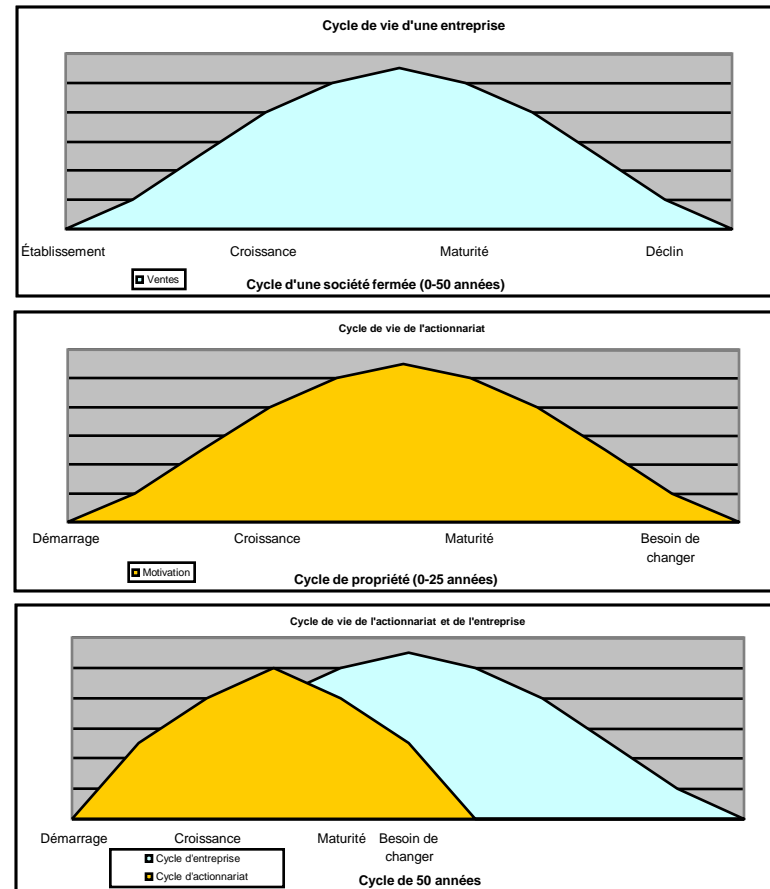
Quelques constats

- Il faut travailler fort pour bâtir une entreprise prospère! ALORS ...
 - Ne faites pas juste vous en débarrasser!
 - Soyez en contrôle du processus!
 - Soyez proactif et non réactif!
 - Réussissez dès la première fois; ne vous exposez pas à un acheteur!
 - Un jour ou l'autre, toute entreprise doit changer de mains
 - Voyez-y!
 - Le meilleur moment pour vendre est lorsque :
 - Les propriétaires ne se trouvent pas devant l'obligation de vendre
 - L'entreprise tourne bien
 - Le marché est actif
 - Des acheteurs motivés existent et sont disposés
- **Comment le saurez-vous?**
 - **Serez-vous prêts?**

Vendre son entreprise – Pourquoi?

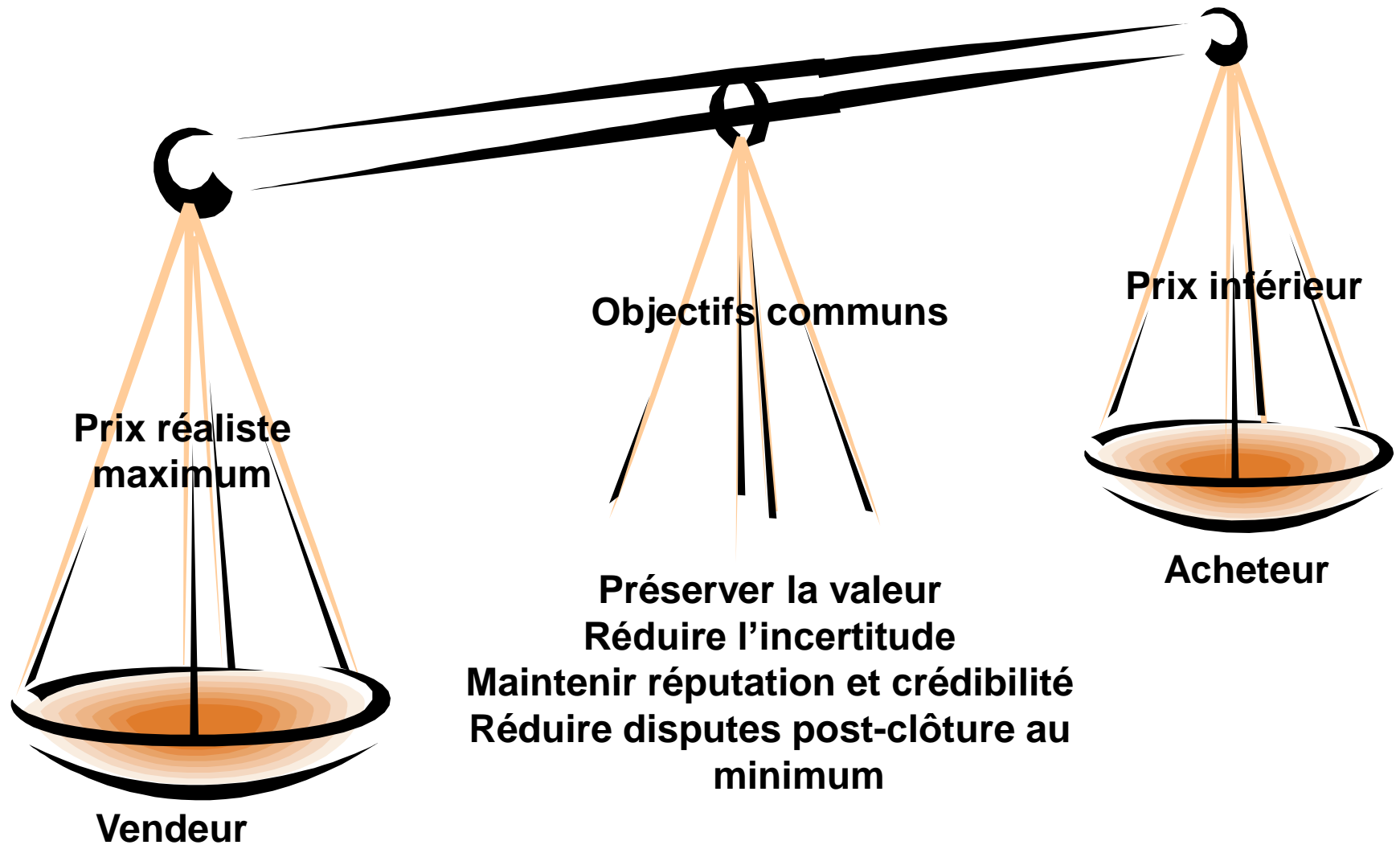
- Offre non sollicitée
- Retraite / Succession
- Situation familiale / État de santé
- Décès du propriétaire
- Conditions du marché
- Besoin de liquidités immédiat
- Concurrence / Consolidation
- Difficultés financières
- Relations avec les actionnaires
- Ressources en capital insuffisantes
- Épuisement / Maladie
- Divorce
- Passage à de nouveaux horizons

Le cycle de vie de l'entreprise et de l'actionariat s'échelonne habituellement sur des durées qui divergent, ce qui crée des occasions de transaction



II. Pourquoi la préparation est-elle primordiale au succès?

Acheteur et vendeur ont certains objectifs en commun



Se préparer à la vente – les grandes lignes

Positionnement stratégique	Analyse du secteur	Options de vente	Préparer l'entreprise en vue de la vente	Considérations préalables
Positionnement dans votre secteur d'activité	Changements dans le secteur	Rachat de l'entreprise par les cadres	Forces et faiblesses de l'équipe de direction	Engagement de vendre
Analyse des forces, faiblesses, possibilités et menaces	Identification des acheteurs et des vendeurs	Acquéreur financier	États financiers, bilan, flux de trésorerie	Implication et maintien en fonction de la haute direction
Éléments distinctifs clés	Conditions auxquelles d'autres transactions ont été réalisées	Premier appel public à l'épargne	Revue et analyse des opérations	Planification du processus de vente
Facteurs de succès clés	Paramètres financiers des sociétés ouvertes dans le secteur	Acquéreur stratégique	Performance des systèmes d'information	Planification fiscale actuelle et future
Croissance	Capital privé disponible dans le secteur	Liquidation	Politiques et procédures existantes	Questions relatives aux actionnaires
Perspectives futures	Perception de l'acheteur et sa compréhension	Partenariat	Contrats, documents juridiques, réglementation	Équilibre entre rapidité d'exécution, confidentialité et prix optimal

Aperçu comparatif des options de vente

Critères <i>Classification : faible, modéré, élevé</i>	Rachat d'entreprises par les cadres	Acquéreur financier	Premier appel public à l'épargne	Acquéreur stratégique
Prix	\$	\$\$	\$\$\$	\$\$\$\$
Capacité de financement	Faible	Élevé	-	Modéré
Niveau de garanties exigées	Faible	Élevé	-	Modéré
Rapidité de la transaction	Élevé	Modéré	Élevé	Modéré
Préservation de la confidentialité	Élevé	Modéré	Modéré	Faible
Contrôle préalable et gouvernance d'acquisition	Faible	Élevé	Modéré	Élevé
Alignement des intérêts	Élevé	Modéré	Modéré	Faible
Coût de la transaction	Faible	Élevé	Élevé	Modéré

Préparer l'entreprise à la vente signifie ...

- Mettre les états financiers à jour, alléger la structure organisationnelle et celle des coûts, améliorer le système d'information de gestion
- Revoir l'efficacité des opérations
- Désigner ou maintenir en place une équipe de direction autonome
- Éviter les dépenses non essentielles et non liées à l'entreprise
- Gérer l'encaisse, le niveau d'endettement et le fonds de roulement
- Réviser et renforcer les ententes contractuelles
- Identifier et considérer les divers groupes d'acheteurs
- Améliorer les flux de trésorerie, car l'argent est maître
- Mettre les politiques et les procédures par écrit
- Mettre à jour les études environnementales et les évaluations des installations, équipements et bâtisses
- Maintenir la fiscalité à jour
- Prévoir la succession et les besoins futurs

Considérations préalables à la vente – mise en application d'un plan d'action

- Confirmer son engagement à procéder à la vente
- Sélectionner ses conseillers (financiers, comptables, fiscaux, légaux, autres)
- Établir le prix recherché
- Définir les objectifs non financiers
- Confirmer le choix du moment «timing» et la structure de la transaction
- Choisir la(les) bonne(s) option(s) de vente à explorer
- Assurer l'implication et le maintien en fonction de la haute direction
- Définir le rôle futur des :
 - Actionnaires
 - Employés
- Achever la planification fiscale
- Aborder les questions relatives aux actionnaires
- Établir l'équilibre entre rapidité d'exécution, confidentialité et prix optimal
- Établir un échéancier avec des jalons clés
- Établir un protocole de communication (interne et externe)

III. Comment faire pour atteindre les objectifs recherchés?

Étapes d'un processus de vente axé sur la valeur maximale



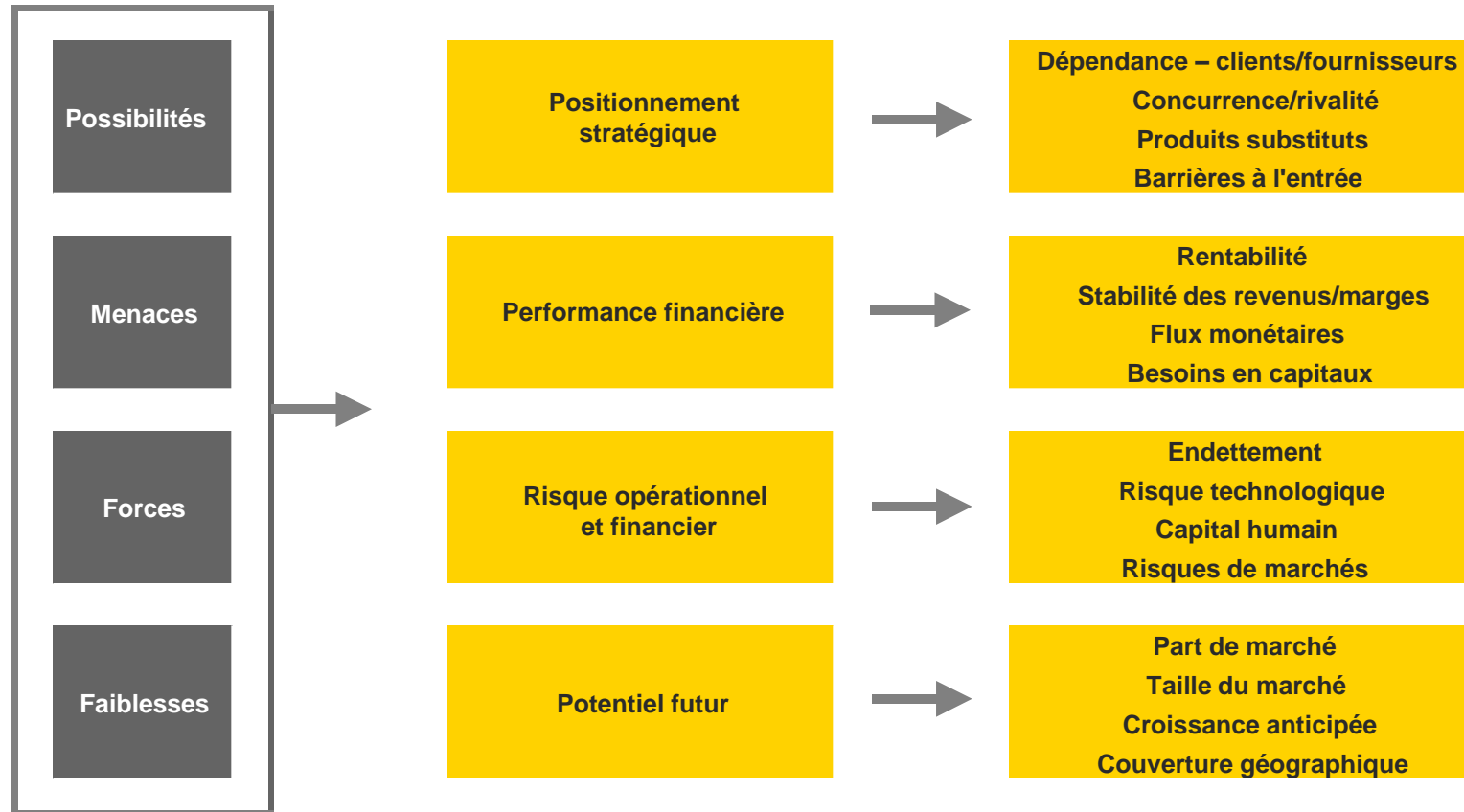
Analyse du prix et du plan de vente

- Le vendeur doit d'abord évaluer ses objectifs et préparer l'analyse de la valeur pour déterminer la fourchette de prix réalisables par le processus de vente
- La détermination de la valeur d'une entreprise repose sur la compréhension claire des opérations et du positionnement de l'entité évaluée
- La valeur d'une entreprise repose ultimement sur sa capacité à générer pour son propriétaire non pas des revenus ni des bénéfices, mais plutôt un flux monétaire soutenable
- La détermination de ces facteurs clés permet par la suite d'appliquer des méthodes d'évaluation définies et de dériver la valeur, mais toutes les méthodes ne sont que des outils d'estimation
- Les méthodes d'évaluation incluent la capitalisation du bénéfice, des flux monétaires et du BAIIA, l'actualisation des flux monétaires et la méthode d'analyse fondée sur l'actif

Les facteurs clés d'évaluation	Rentabilité soutenable	Investissement en capital requis	Rendement requis sur l'équité	Croissance future anticipée
Positionnement stratégique	✓	✓	✓	✓
Performance financière	✓	✓	✓	✓
Risque opérationnel et financier			✓	✓
Potentiel futur	✓		✓	✓

Analyse du prix et du plan de vente

- L'évaluation doit mesurer une série d'éléments quantitatifs et qualitatifs



Valeur ≠ Prix

	Valeur	Prix
Résultats financiers	✓	✓
Positionnement stratégique	✓	✓
Potentiel de croissance	✓	✓
Phase du cycle économique	✓	✓
Phase du cycle d'investissement	✓	✓
Synergies	✓	✓
Motivation des parties		✓
Financement disponible		✓
Paiement comptant ou actions		✓
Processus de vente		✓
Structure de la transaction		✓
Déclaration et garanties		✓
Entente de non-concurrence		✓
Qualité des renseignements		✓
Engagements de la direction		✓
Choix du moment («timing»)		✓

La planification fiscale fait partie intégrale du plan de vente

La fiscalité joue un rôle important dans toute transaction et demeure susceptible d'influencer la réussite de celle-ci; les éléments à valider comprennent :

- Vendre des actions ou des actifs
 - L'acheteur vise habituellement à acquérir les actifs
 - Le vendeur vise habituellement à vendre les actions
- Établir le coût de base des actifs et des actions
- Déterminer l'exemption de gains en capital disponibles
- Vérifier le statut du compte de dividendes en capital
- Calculer les pertes en capital disponibles
- Analyser le report d'impôts disponible
- Définir quels sont les objectifs de succession

Préparation des documents de marketing

- Apparence soignée et professionnelle
- Bon dosage d'informations détaillées et confidentielles
- Complet, objectif
- Perspectives de croissance mises en valeur
- Personnalisé au besoin

Mémoire d'information confidentielle :

- La société, ses opérations
- Sommaire des besoins
- Occasions pour l'acheteur (forces et possibilités)
- Risques et possibilités d'amélioration (faiblesses et menaces)
- Présentation des produits
- Fournisseurs
- Installations et équipement
- Systèmes d'information
- Ventes par secteur, par couverture géographique
- Survol du secteur
- Concurrence et positionnement concurrentiel
- Clients, contrats, marketing
- La direction et les employés
- Recherche et développement
- Litiges, questions environnementales et aspects légaux
- États financiers historiques
- Aperçu et discussions des résultats financiers
- Analyse du BAIIA (BAIIA représentatif et soutenable)
- Projections financières, potentiel et croissance
- Conditions et déroulement de la vente

Accès au marché, une étape déterminante

- Ne commencer les démarches que lorsque tout est en place!
- Comment trouver le bon acheteur?
- Dois-je avoir une approche ciblée ou élargie?
- Quelle information divulguer et à quel moment?
- Comment protéger mes employés?
- Comment réagir aux rumeurs?
- Comment gérer l'effet sur les clients, les employés et les fournisseurs?



Contrôle préalable, une étape exigeante pour l'équipe de direction

- La diffusion de l'information doit être contrôlée
- Ce processus commence par le mémoire d'information confidentielle
- Des perturbations dans les activités quotidiennes sont fréquentes
- Le contrôle préalable doit viser la confirmation et non l'exploration

Les éléments du contrôle préalable comprennent :

Examen des résultats financiers, comptables et fiscaux

Compréhension des éléments à risque élevé

Analyse sectorielle

Analyse opérationnelle

Revue des ressources humaines

Évaluation des technologies

Examen des facteurs liés à l'environnement

Examen des aspects juridiques et réglementaires

Négociations et clôture

- La négociation du prix est sujette à diverses circonstances mais est également le reflet de la négociation des autres éléments clés du contrat d'achat/vente :

La négociation du prix est liée à divers éléments :	Les éléments additionnels à négocier :
Le besoin réel de vendre ou d'acheter	Clause de non-concurrence (2 à 5 ans)
La capacité de payer de l'acheteur (ne peut offrir plus)	Participation conservée par le vendeur (financement et sécurité)
La capacité de financement	Contrats des dirigeants (2 mois à 3 ans)
Manque de connaissances de l'acheteur	Contrats du personnel clé (avec ou sans intéressement)
L'inclusion de contrepartie non monétaire ou non	Bénéfices futurs («Earn-out») – selon le résultat ou le personnel
L'acheteur stratégique recherchant des synergies ou non	Conditions variées selon les différents actionnaires
La concurrence dans le processus transactionnel	Déclarations du vendeur et de l'acheteur
La capacité de négociation du vendeur et de l'acheteur	Garanties et suretés du vendeur
Les besoins des actionnaires	Entièrement (0 % à 50 %)
Le délai disponible	Indemnités (0 % à 100 %)

Négociations et clôture – Grands principes

- La crédibilité établie par le vendeur lui donne l'avantage au moment des négociations
- Privilégier l'approche «Gagnant-gagnant»
- La préparation permet de «gagner» davantage
- Comprendre les besoins et les motivations de l'acheteur
- Éviter de présumer que les synergies sont évidentes
- Susciter l'engagement et le faire durer – «Momentum»
- Se rappeler que l'«art» de la négociation suppose :
 - Honnêteté et bonne foi
 - L'évaluation des exigences et des préférences des deux côtés
 - L'élaboration de scénarios «gagnant-gagnant»
 - La mise au point de solutions inventives pour dénouer les impasses
 - Un échéancier structuré et réaliste comportant des jalons
 - La recherche d'un terrain d'entente plutôt que d'agir sur la défensive

Négociations et clôture

- La vente d'une entreprise est un événement exigeant et rempli d'émotions pour l'entrepreneur qui gère son entreprise
- L'entrepreneur doit se préparer à fournir beaucoup d'informations sur les activités de l'entreprise afin de donner l'assurance requise à l'acheteur retenu
- Une préparation inadéquate risque d'influer négativement sur la qualité de la transaction pour le vendeur
- La gestion de l'entreprise doit demeurer une priorité durant le processus de vente car toute détérioration des résultats risque de réduire le prix offert par l'acheteur
- Le prix n'est pas le seul élément à considérer dans le choix d'un acheteur; la capacité, la volonté et la facilité à clôturer la transaction demeurent des critères de sélection de première importance

Les erreurs à éviter :

Négliger les activités de l'entreprise durant le processus

Prendre des décisions impulsives

Agir sans conseiller

Inviter trop de participants lors de la vérification diligente

Établir des attentes trop élevées

Négliger l'importance de la confidentialité

Agir sans se préparer convenablement

Refuser de répondre aux questions des acheteurs

Fermer la porte à des acheteurs de façon précoce

Demeurer inflexible sur la structure de la transaction

Chercher à gagner chaque élément de la négociation

Laisser la durée de la transaction s'étendre trop longtemps

Se retirer de l'entreprise sans faciliter la transition

V. Conclusion

Conclusion

- La réussite ou l'échec d'une transaction relève d'une série de facteurs qui se contrôlent :

Données fondamentales d'une transaction réussie	Motifs courants de l'échec d'une transaction
Bonne compréhension des objectifs des actionnaires	Changement dans le rendement de l'entreprise
Bonne compréhension des activités du vendeur	Attentes irréalistes (par exemple : le prix)
Perturbations minimales des activités ou de l'entreprise	Trop d'achalandage «personnel»
Communications fréquentes avec les actionnaires	Disparition du «coup de foudre»
Contrôle strict des renseignements confidentiels	Essoufflement des négociations
Maximisation du prix et des conditions de vente	Intérêts divergents
Maximisation de la souplesse du vendeur	Manque d'affinité stratégique pour l'acheteur
	Incapacité des acheteurs de financer l'opération
	Questions environnementales problématiques
	Conseillers inexpérimentés ou trop zélés
	Éléments fiscaux ou juridiques non résolus
	Découragement devant la complexité de la transaction

En résumé

Pour atteindre les objectifs, il faut :

- Commencer à planifier tôt et avoir des attentes réalistes
- Préparer l'entreprise pour la vente
- Adopter une approche disciplinée
- Savoir s'entourer de conseillers expérimentés
- Procéder avec soin et suivre les étapes
- Rechercher une entente bénéfique pour tous
- Être prêt, car le processus est exigeant, complexe et chargé d'émotions
- Savoir faire des compromis
- Prévoir en moyenne entre 6 à 12 mois pour vendre

Ernst & Young

**Certification | Fiscalité | Services transactionnels |
Services consultatifs**

À propos d'Ernst & Young

Ernst & Young est un chef de file mondial des services de certification et fiscalité, services transactionnels et services consultatifs. À l'échelle mondiale, les 140 000 membres de notre personnel sont unis par nos valeurs partagées et un engagement indéfectible envers la qualité. Nous nous distinguons en aidant nos gens, nos clients et nos collectivités à réaliser leur potentiel

Pour plus d'information, veuillez consulter le site ey.com/ca.

© 2009 Ernst & Young s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Tous droits réservés.

Société membre d'Ernst & Young Global Limited.