

Management Buy-Out (MBO) : UN LEVIER POUR L'ENTREPRENEURIAT

A l'heure de céder sa société, il vaut la peine d'envisager la vente aux cadres dirigeants. Ces néo-entrepreneurs familiaux de l'entreprise sont gages de pérennité. Un plaidoyer pour le MBO développé lors d'un déjeuner-conférence organisé par Capital Transmission en partenariat avec le Cercle des Dirigeants d'Entreprises.

« Les entreprises qui réussissent se distinguent habituellement par la qualité de leur management », a rappelé d'emblée Blaise Goetschin, président du conseil d'administration de Capital Transmission SA et président de la direction générale de la BCGE. Ne pas associer le management à une réflexion sur le transfert

de l'entreprise tient donc a priori du pari risqué. Reste que, lorsqu'ils envisagent la cession de leur société, nombre d'entrepreneurs ne pensent pas spontanément au Management Buy-Out (MBO), la reprise de l'entreprise par certains de ses cadres dirigeants. Le cédant estime souvent qu'un MBO contribuera à faire bais-

ser le prix de vente, tandis que les managers maison sont généralement peu au fait des montages financiers susceptibles de leur permettre de se porter acquéreurs. D'où l'intérêt de mettre en lumière les atouts du MBO, « souvent la meilleure solution » selon Blaise Goetschin, alors que moult créateurs d'entreprises baby boomers sont sur le point de prendre leur retraite.

Une transition réussie suppose toutefois d'être envisagée très en amont et passe par une bonne planification ainsi que par le choix de →



DE GAUCHE À DROITE : Olivier Dunant, avocat associé Meyerlustenberger Lachenal, Emmanuel Hannart, CEO de Selectron Systems, Enza Testa Haegi, présidente du CDE, Blaise Goetschin, président du conseil d'administration de Capital Transmission et CEO de la BCGE, Virginie Fauveau, directrice de Capital Transmission et Pascal Schouwey, journaliste indépendant.

→ la structuration financière la mieux adaptée, ainsi que l'a exposé Virginie Fauveau, directrice de Capital Transmission SA (voir interview ci-contre). En outre, garantir tant les intérêts du cédant que ceux du repreneur implique d'établir des contrats bien pensés, comme l'a expliqué Olivier Dunant, avocat associé de Meyerlustenberger Lachenal, spécialiste en droit des entreprises (voir encadré).

ENVISAGER TÔT SA SUCCESSION

Ayant vécu de l'intérieur l'aventure d'un MBO, Emmanuel Hannart - CEO de Selectron Systems SA, leader parmi les fournisseurs indépendants de systèmes de contrôle des trains (TCMS) - a pu apporter un éclairage bienvenu aux cadres aspirants entrepreneurs, tant sur les différentes étapes traversées que sur la souplesse requise pour adapter son projet aux changements de donne. Chez Selectron, les employés ont détenu jusqu'à 34% du capital et 80% des salariés ont été actionnaires. Une implication « qui génère une dynamique extraordinaire dans l'entreprise » a souligné le CEO. Chaque MBO n'en reste pas moins une histoire singulière liée à la culture de l'entreprise à reprendre. A l'occasion d'une table-ronde réunissant les intervenants, le public de chefs d'entreprises a ainsi pu découvrir qu'« il n'y a pas de règle particulière à respecter quant au rôle futur du cédant dans l'entreprise - comme l'a précisé Olivier Dunant. Tout dépend des conventions passées entre vendeur et acheteur. » Sensibilisée aux problématiques des PME par son expérience de présidente du Cercle des Dirigeants d'Entreprises, Enza Testa Haegi s'est interrogée sur une éventuelle taille critique nécessaire pour envisager un MBO. Mais, sur ce point également, la diversité prévaut. Virginie Fauveau a ainsi évoqué l'accompagnement par Capital Transmission d'un MBO ayant permis au management, aidé d'un pool d'investisseurs, de racheter la majorité du capital d'un journal détenu par Tamedia.

En revanche, cette experte a souligné de concert avec Olivier Dunant qu'il est souhaitable de se préoccuper suffisamment tôt de sa succession, surtout dans une entreprise familiale, dès l'âge de 55 ans. ■

FRANÇOISE GUY

CONTACT

Banque Cantonale
de Genève
Case Postale 2251
1211 Genève 2
www.bcge.ch

PLANIFIER

Directrice de Capital Transmission, Virginie Fauveau accompagne des entrepreneurs désireux de céder leur entreprise. Elle expose les étapes clés de la préparation d'un MBO et les financements possibles.

Comment définissez-vous un MBO ?

Un Management Buy-Out (MBO) est une opération par laquelle l'équipe dirigeante acquiert le contrôle opérationnel, voire capitalistique d'une entreprise. L'initiative peut venir du cédant ou de cadres désirant acheter la société. C'est une situation que l'on rencontre fréquemment dans des entreprises familiales dont le créateur approche de l'âge de la retraite tandis que ses enfants ne souhaitent pas s'impliquer dans l'entreprise. La formule peut également intéresser des entités intégrées à des groupes qui estiment que leur développement serait plus prometteur si elles devenaient autonomes. La concrétisation d'un MBO passe par la structuration d'un financement adapté : emprunt, coopération avec des investisseurs financiers, voire combinaison des deux formules.

Quel est le délai moyen entre l'idée naissante de lancement d'un MBO et la vente effective de l'entreprise ?

Anticiper suffisamment tôt la cession de l'entreprise, surtout s'il s'agit d'une société familiale, permet d'analyser les options ouvertes : reprise par un des enfants, vente à un tiers ou MBO. Une fois la décision prise, il convient de préparer les cadres choisis comme repreneurs à leur futur rôle d'entrepreneurs. Les autres employés de l'entreprise doivent également être préparés au changement de donne : on peut par exemple envisager un plan d'intéressement pour tout le personnel pour favoriser l'adhésion au projet. Les futurs actionnaires doivent discuter de leurs obligations respectives et convenir avec le vendeur du rôle

Virginie Fauveau, Directrice de Capital Transmission



STRUCTURER un (MBO)

futur de ce dernier au sein de l'entreprise. Pour le vendeur comme pour l'acheteur, le prix reste un élément clé de la transaction. D'où l'importance de prévoir une structure de financement adaptée. Un processus qui prend quelque 6 mois.

Peu de cadres ont les moyens d'acheter une entreprise

Pour qu'une opération de reprise se passe bien, on estime que l'apport en fonds propres doit être de 20% au minimum. Si c'est une équipe de managers internes qui se portent acquéreurs, ils devront concrétiser leur engagement sous la forme d'apports en fonds propres en relation avec leur capacité économique. Le complément de fonds propres peut être constitué par des investisseurs financiers. Dans ce cas, on crée une holding d'acquisition qui, dotée de ces fonds propres, va pouvoir obtenir des financements complémentaires.

Sous quelles formes ?

On parle de quasi fonds propres dans le cas d'un prêt mezzanine, car la dette mezzanine est considérée sur le plan juridique comme des fonds de tiers, ce qui permet la déductibilité fiscale des intérêts, alors qu'elle est assimilée à des fonds propres sur le plan économique pour ne pas diluer la part des actionnaires gérants. Il est également possible d'émettre des obligations convertibles. Autre solution : un prêt consenti par le vendeur pendant quelques années. Une banque peut aussi accorder une dette senior pour une durée de 5 à 7 ans avec amortissement et paiement d'intérêt trimestriels. La structuration du financement dépend de la capacité de l'entreprise à dégager du cash flow : il faut veiller à ne pas surendetter la holding d'acquisition. Lorsqu'un fonds d'investissement entre au capital, il participe à l'élaboration des objectifs de développement, aide à la mise en place d'outils de gestion et fixe des objectifs atteignables au management. Il est possible d'accorder aux cadres repreneurs une quote-part au capital

supérieure à leur apport de départ ainsi que des outils augmentant progressivement leur part.

Quel rôle peut jouer Capital Transmission dans le cadre d'un MBO ?

Capital Transmission est une société d'investissement détenue à 100% par la Banque Cantonale de Genève qui a pour mission de financer l'expansion à long terme d'entreprises, assurer leur consolidation ou faciliter leur transmission. Dans le cadre d'un MBO, nous pouvons prendre une prise de participation minoritaire, mais aussi accorder un prêt mezzanine ou souscrire à des obligations convertibles. Nous avons une très grande flexibilité quant au délai souhaité pour notre sortie, elle intervient généralement entre 5 à 10 ans après notre intervention financière. ■ **FG**

DE BONS CONTRATS PROTÈGENT CÉDANT ET REPRENEUR

» Une cession d'entreprise gagne à être accompagnée de judicieux conseils juridiques pour préserver les intérêts du vendeur et de l'acheteur. Spécialiste en droit des entreprises, Olivier Dunant a évoqué différents points auxquels les deux parties doivent être attentives dès le début du processus. Si l'entrepreneur envisage de céder l'entreprise à certains de ses cadres, il convient d'éviter les conflits d'intérêts pendant la période de transition : en autorisant le management à allouer une partie du temps et des ressources de la société à la préparation du MBO, mais également en adaptant ses pouvoirs de représentation. Les futurs repreneurs membres du conseil d'administration peuvent ainsi être tenus de s'abstenir de participer aux décisions relatives à la vente. L'avocat spécialisé a également énuméré les contrats utiles : de la lettre d'intention à l'éventuel plan d'intéressement du personnel.

La lettre d'intention précise habituellement le calendrier prévu pour les étapes de la transaction, la fourchette du prix de vente et les modalités de paiement, les règles de conduite du management, le processus de due diligence, l'exclusivité de la négociation pour une période limitée et l'obligation de confidentialité. Il convient d'établir ensuite un contrat de vente d'action, puis des contrats de financement bancaire qui peuvent prendre la forme d'un emprunt bancaire conditionné au respect d'engagements contractuels, appelé « senior loan » et/ou d'un prêt mezzanine. Il est également conseillé d'établir deux conventions d'actionnaires distinctes : l'une entre investisseurs financiers et management et l'autre au sein de l'équipe dirigeante. Ces conventions règlent la répartition du capital, le principe d'un plan d'intéressement des collaborateurs, la composition du conseil d'administration, les modes de transmission à venir des actions et les conditions de la fin de rapports de travail. Reste ensuite à adapter les contrats de travail et à mettre en place un plan d'intéressement s'il a été prévu. Autant d'étapes où la clarté des textes signés est gage de bonne entente future.

Olivier Dunant, avocat associé Meyerlustenberger Lachenal

