

Ces employés qui rachètent leur entreprise

Céder son entreprise aux cadres et salariés est un gage de pérennité. Mais peu de patrons de PME y pensent. En Suisse, 20% d'entre eux vont devoir passer le témoin d'ici à 2021. Parmi les successions envisagées, un quart concerne un rachat par le management et les employés. *Par Mehdi Atmani*

Soyons francs. Il y a deux ans, personne ne croyait à la possibilité d'une renaissance de l'entreprise. Nous sommes en France, en 2014. Pionnière dans la vente en ligne avec la création de son site internet en 1994, La Redoute est à l'agonie. L'entreprise, qui appartient alors au groupe Kering (ex Pinault-Printemps-Redoute), est laminée par l'arrivée de concurrents comme Zalando, eBay ou Amazon. Jusque-là, le groupe Kering a porté l'enseigne à bout de bras, en épongeant plus de 300 millions d'euros de pertes entre 2008 et 2013. Kering n'a désormais qu'un seul objectif: se débarrasser au plus vite de ce navire qui coule.

Au mois de juin 2014, le groupe Kering cède La Redoute à Nathalie Balla et Eric Courteille pour 1 euro symbolique. Elle est alors directrice générale de l'entreprise depuis 2009. Il est, quant à lui, secrétaire général et directeur financier. Tous les deux se retrouvent propriétaires à 51% d'un fleuron de la mode en ligne gangrené par les dettes. Les 49% restants sont en mains des salariés et de 50 cadres dirigeants. Ceux qui le souhaitent ont pu acheter une part à 170 euros. Quant à Kering, il a financé le plan de départ de 1200 salariés

(sur 3400 que compte La Redoute) et investi plusieurs centaines de millions d'euros nécessaires à la modernisation de l'entre-



«Il s'agit d'une des méthodes de transmission les plus pérennes.»

Nicole Conrad, secrétaire générale / Relève PME

prise. Le nouveau duo de propriétaires ne communique pas de chiffres, mais vise un retour à l'équilibre en 2017.

30% des entreprises ne trouvent pas de repreneurs

La Redoute est un exemple douloureux, mais réussi de Management Buy-Out (MBO). Très répandu en France, ce procédé de rachat d'une entreprise par ses cadres dirigeants ou ses salariés se développe en Suisse. C'est d'ailleurs l'option plébiscitée par un nombre croissant de patrons de PME lorsque se pose la question de la succession. Les chiffres sont éloquentes. Selon l'étude publiée en juin 2016 par Credit Suisse et l'Institut suisse dans la recherche et l'enseignement en succession d'entreprise de l'Université de Saint-Gall, un cinquième des PME suisses vont devoir transmettre leur entreprise ces cinq prochaines années. En d'autres termes, cela signifie qu'environ 75 000 PME connaîtront un changement de génération d'ici à 2021. Ces entreprises représentent plus de 400 000 emplois, soit environ 10% des effectifs nationaux.

Le problème? Faute de repreneurs, près de 30% de ces entreprises ne seront pas transmises. Ce constat s'explique notamment par la forte composition (75%) d'entreprises familiales dans le tissu PME suisse. La nouvelle génération ne veut plus nécessairement reprendre l'affaire. ►

«Il a fallu beaucoup réfléchir avant de se lancer dans l'aventure»

A Cressier, Jean-Laurent Junod et Jean Cabeza ont racheté leur entreprise Frei-Les Métalliers. Une transmission en douceur, sur le long terme.

C'est un pari sur l'avenir qui s'est construit patiemment. Jean-Louis Frei est le dynamique patron de Frei-Les Métalliers, l'entreprise de constructions métalliques qu'il a fondée en 1977. En 2005, l'entreprise s'installe à Cressier, dans le canton de Neuchâtel. Le chef d'entreprise alors quinquagénaire a encore de longues années de labeur devant lui, mais il pense déjà à la suite. En 2006, Jean-Louis Frei confie son plan à ses deux cadres dirigeants. A son départ à la retraite, il veut leur céder l'entreprise qui emploie 18 collaborateurs.

Le processus prendra huit ans. En 2014, Jean Cabeza et Jean-Laurent Junod rachètent Frei-Les Métalliers. Mais avant d'en arriver là, il a fallu réfléchir beaucoup et longtemps. «Nous étions deux dans l'affaire, se souviennent-ils. Comment les choses devaient se passer? Quelle serait notre forme juridique? Nous avons discuté chaque détail.» A l'époque, Jean-Laurent Junod et Jean Cabeza s'interrogent aussi sur leur envie de se lancer dans cette aventure. «Nous étions déjà cadres dans l'entreprise. Compte tenu de nos responsabilités, nos activités n'allaient pas beaucoup changer. Nous possédions déjà 30% des parts de l'entreprise.»

C'est l'un des coups de génie de Jean-Louis Frei. Le patron ne verse pas des salaires mirobolants ni des dividendes à ses cadres. Il préfère leur céder progressivement des parts de l'entreprise. Jean-Laurent Junod et Jean Cabeza vivent donc le processus de Management Buy-Out comme une continuité dans leur carrière. «Si nous voulions évoluer et prendre davantage de décisions dans l'entreprise, il nous fallait la racheter.» La transition se fait en douceur, sans accroc. «Nous avons intégré la banque dans le processus dès les premières discussions.»

Les deux collaborateurs préparent leurs futurs rôles avec patience. «Nous avons



Jean-Laurent Junod et Jean Cabeza.
Les deux hommes ont pris des cours du soir pour se mettre à jour sur la fiscalité, le marketing et les ressources humaines.

pris des cours du soir pour nous mettre à jour sur la fiscalité, le marketing, les ressources humaines.» Pour ne rien gâcher, les deux hommes s'entendent très bien. Tout au long du processus et jusqu'à la cession définitive, Jean-Louis Frei reste dans l'entreprise. Une présence rassurante face à la nouveauté. «Aujourd'hui, il vient nous apporter les croissants à 9 heures, plaisantent les deux associés.»

Le Management Buy-Out de Frei-Les Métalliers a permis aux deux repreneurs de maintenir les emplois. Deux ans après le rachat, Jean-Laurent Junod et Jean Cabeza pensent déjà à la suite. «Nous sommes dans la tranche d'âge à laquelle Jean-Louis Frei a mis en place la cession de son entreprise. Il est temps de réfléchir à notre propre succession et d'essayer de reproduire ce que Monsieur Frei a fait pour nous.»

«Nous ne faisons que passer dans l'entreprise»

Depuis 45 ans, l'entreprise vaudoise Dénériaz passe de main en main selon le modèle de rachat d'actions par ses cadres.

Dénériaz n'est pas seulement experte dans les travaux publics et le bâtiment. L'entreprise vaudoise, dont le siège est à Lausanne, maîtrise le Management Buy-Out comme aucune autre société. Depuis les années 1970, elle passe de main en main selon le modèle de rachat d'actions par ses cadres. A chaque fois, la transmission s'effectue à un binôme.

C'est au milieu des années 90 que Jean-Luc Jaquier et Franco Rubin entrent dans l'entreprise vaudoise. Dénériaz est alors en main de Jean-Pierre Rosselet et François Martinet. Les deux jeunes entrepreneurs ont à peine 30 ans lorsque les deux administrateurs leur proposent de devenir associés, moyennant l'acquisition, dans un premier temps, d'une dizaine d'actions de la société. «Cela m'a tout de suite intéressé, se souvient Franco Rubin. C'est très motivant de s'investir dans l'entreprise pour en devenir propriétaire.»

Jean-Luc Jaquier et Franco Rubin partent de rien. «Nous n'avions pas de fonds propres à investir. Cela a compliqué l'achat des premiers titres», confie ce dernier. Chez Dénériaz, le Management Buy-Out s'effectue toujours selon la même logique: la vente du capital se déroule par étapes, et conformément à une convention de prix de rachat préétablie entre les actionnaires. Le processus prend entre quinze et vingt ans. «Nous avons tout réglé dès le départ.»

Au mois d'octobre 2014, Jean-Pierre Rosselet décède tragiquement dans un



Franco Rubin. Pour l'administrateur, ce mode de transmission est vécu comme une «opportunité professionnelle extraordinaire».

crash d'hélicoptère. Le drame chamboule la centaine de collaborateurs de Dénériaz. «Un tel événement aurait pu mettre en péril la santé de l'entreprise, si rien n'avait été prévu, estime Franco Rubin.» Le Management Buy-Out assure la stabilité et la pérennité à Dénériaz qui réalise 25 millions de francs de chiffre d'affaires. Pour Franco Rubin, âgé de 45 ans, ce mode de transmission est vécu comme «une opportunité professionnelle extraordinaire. Sans cette philosophie d'entreprise, jamais je n'aurais pu devenir propriétaire.»

Franco Rubin et Jean-Luc Jaquier sont issus de la quatrième génération d'administrateurs de Dénériaz. «Comme les trois générations de patrons qui nous ont précédés, nous ne faisons que passer dans l'entreprise pour contribuer à son ADN», considère Franco Rubin. Le duo de patrons prépare déjà la transmission au prochain binôme. En 2016, deux juniors associés ont acquis des premières parts dans l'entreprise. Le processus prendra fin en 2035.

soutient les patrons de PME face aux défis liés à la transmission d'entreprise. Elle facilite aussi les échanges entre les cédants et les repreneurs. Nicole Conrad constate aussi une forte augmentation des MBO ces cinq dernières années. «Il s'agit d'une des méthodes de transmission les plus pérennes, explique-t-elle. Les employés connaissent l'entreprise, ses clients, ses fournisseurs. La continuité est assurée. Il faut souligner que lors d'une transmission d'entreprise, le taux de survie à cinq ans se monte à 95%. Ce taux tombe à 50% dans le cas d'une création d'entreprise.» Il est donc beaucoup plus pérenne de reprendre une entreprise que d'en créer une.

L'autre facteur explicatif de la hausse des MBO se niche dans le changement de mentalités qui touche les PME familiales. «Lorsque les parents veulent céder l'affaire familiale aux enfants, ces derniers s'attendent à un rabais d'achat de 60% de la valeur de l'entreprise, souligne Nicole Conrad, qui cite les chiffres de l'étude de Credit Suisse et de l'Université de Saint-Gall. La MBO permet au patron d'assurer la continuité de l'entreprise tout en «récupérant ses billes» lorsqu'il est l'heure de céder. Faut-il encore avoir le temps, car la MBO en prend beaucoup et se prépare plusieurs années à l'avance.

... mais qui s'anticipe

Ne l'oublions pas. La succession est un moment délicat qui, si elle est négligée, peut menacer l'existence de l'entreprise. Pour le cédant, il est donc primordial d'aborder cette question de front, de manière aussi anticipée que possible – jusqu'à dix ans –, pour permettre une mise en œuvre optimale. En plus de l'aspect humain, l'entrepreneur cédant devra se préparer à dévoiler le fonctionnement et l'organisation de sa société, la nature de sa clientèle ainsi que les principaux chiffres de son entreprise. Il est essentiel que ce travail soit bien effectué, faute de quoi le repreneur potentiel risque de ne pas vouloir conclure la reprise, ou d'exiger des conditions financières ou des garanties défavorables à l'entrepreneur cédant.

Dans un guide sur son site internet, Relève PME décrit les sept étapes clés pour préparer cette succession dans de bonnes conditions. Tout d'abord l'analyse per- ►

► Cette tendance en augmentation fait exploser les chiffres de MBO. La vente à des cadres et salariés de l'entreprise représente aujourd'hui un quart des successions. Ce procédé est suivi par la cession à une autre entreprise (21%), puis le Management Buy-In, c'est-à-dire la reprise par un ou plusieurs acheteurs étrangers de la société (17%), toujours

selon les chiffres de Credit Suisse et de l'Université de Saint-Gall.

Une méthode de transmission pérenne...

Nicole Conrad est la secrétaire générale de Relève PME. Au sein du Centre patronal, cette association neutre et indépendante – à but non lucratif – informe et

► sonnelle du patron. Est-il prêt à céder? A qui? Outre les aspects juridiques et financiers, l'émotionnel prend une part considérable dans le processus. Nicole Conrad précise que selon l'étude de Credit Suisse et de l'Université de Saint-Gall, «la surestimation de la valeur émotionnelle de l'entreprise par les patrons de PME se monte à 30%». Puis vient l'analyse financière, légale et fiscale de l'entreprise. Il est recommandé d'établir un premier diagnostic de la société en tenant compte de son fonctionnement, de ses forces, de ses faiblesses et de son potentiel. Ce n'est qu'à l'étape 3 que le patron peut se mettre en quête d'un successeur.

Dans le cas d'un Management Buy-Out, les questions fiscales et juridiques sont cruciales. Au sein de Mazars, le cabinet international spécialisé dans l'audit, l'expertise comptable, le conseil fiscal et juridique, Serge Migy, associé, accompagne les entreprises sur ces aspects dans le cadre de MBO. «Lorsqu'un patron entre en discussion avec le management dans le cadre d'une cession, il doit travailler à livre ouvert, relève-t-il. Si la transaction devait échouer, cela pourrait remettre en question sa relation avec ses cadres dirigeants qui ont eu accès à des informations sensibles.

La question centrale du financement

Sous cet angle, initier une opération de MBO est plus délicat qu'une opération d'achat-vente classique avec un potentiel tiers-acquéreur. A cela s'ajoute la question du financement. «Dans un MBO, les cadres dirigeants ont souvent une surface financière bien moindre que les investisseurs classiques qui participent à des opérations de private equity, rappelle Serge Migy. Il faut mettre en place très fréquemment des montages d'acquisition plus compliqués (par exemple la reprise par étapes successives). Des enjeux fiscaux importants peuvent, en outre, survenir lorsqu'il faut mobiliser des fonds de l'entreprise pour acquitter une partie du prix de vente.»

En matière de financement, le prêt vendeur est une solution répandue. Il est conclu entre le cédant et le(s) repreneur(s) et intervient dans la règle de façon complémentaire aux bailleurs de fonds ordinaires

(banques notamment). Dans ce cas de figure, le patron de PME se retrouve créancier en participant à l'achat de son entreprise par ses collaborateurs. Le prêt vendeur signifie que le cédant doit sécuriser son investissement financier en s'assurant des capacités des débiteurs (cadres dirigeants) à honorer le remboursement de son prêt. «La question consiste notamment à



«Pour atteindre le but fixé, le patron de PME doit se montrer ouvert d'esprit.»

*Serge Migy,
Associé/Mazars*

déterminer quelle est la capacité de l'entreprise à dégager un résultat net qui pourra être affecté en tout ou en partie dans l'amortissement de la dette d'acquisition», ajoute Serge Migy. La question de la capacité à rembourser la dette (prêt vendeur) pourra indirectement influencer sur la fixation du prix de cession.

Gare à la surestimation

Pour Serge Migy, «cette approche sort de la démarche logique achat-vente. Elle n'est pas évidente pour les patrons de PME qui doivent se montrer ouvert d'esprit.» Car la contrainte du financement externe détermine généralement pour partie le prix de vente. Celui-ci est d'ailleurs trop souvent surestimé. L'émotionnel du patron joue un rôle prépondérant. Il aura tendance, dans certains cas, à exagérer la valeur de son entreprise. La réalité du marché des trans-

missions d'entreprises peut être bien différente. Dans un Management Buy-Out, «nous sommes quelquefois sur une décote importante en regard des valorisations théoriques réalisées par un évaluateur indépendant.» Mais au final, le prix de vente est une concession que le patron est en général prêt à faire puisque ce sont la pérennité et le maintien de l'emploi de son entreprise qui priment.

Dans un Management Buy-Out, tout est affaire de compromis. Des concessions qui en valent la peine. Comme le souligne Raphaël Leveau, membre de la direction de Berney Associés, à Genève: «La cession de la propriété de la société à son management s'exécute et se formalise de manière sensiblement différente et souvent plus simple qu'avec une partie tierce: le vendeur et l'acheteur ont travaillé ensemble durant un certain nombre d'années au cours desquelles une relation de confiance s'est établie, et le management connaît la société (presque) sous toutes ses coutures, ses qualités comme ses défauts.» Très souvent, le cédant comme les repreneurs évitent ainsi en grande partie un processus de due diligence formel, c'est-à-dire l'ensemble des vérifications qu'un acquéreur potentiel réalisera avant l'achat pour se faire une idée précise de la situation de l'entreprise.

Dans une MBO, le cédant comme les repreneurs s'enferment dans des schémas de transmission et de financement. Mais il existe plusieurs modèles de Management Buy-Out. «La transmission peut être assez rapide si les parties se sont accordées sur le prix de vente et certaines modalités du financement, observe Raphaël Leveau. Le cédant peut ainsi rester dans la société pour assurer la transition. Il y a aussi des MBO plus échelonnés dans le temps où le management reprend progressivement des parts dans l'entreprise.» Si le procédé en vaut la peine, il requiert une bonne préparation mentale du cédant et des repreneurs. Ces derniers ne seront plus cadres, mais à la fois patrons et propriétaires. Quels rôles joueront les cadres dans la nouvelle structure? Comment vont-ils s'accorder? Dans un Management Buy-Out, les questions et les prises de risques sont multiples, mais à chaque fois, c'est la survie et la pérennité du «bébé du cédant» qui prime. ■