



Daniel Kusio

lic. rer. pol., directeur
BV Partners / BVgroup
www.bvpartners.ch



Roman Strutynski

Attorney-at-Law,
membre de la direction
BV Partners / BVgroup
www.bvpartners.ch

Financements des règlements de succession au moyen de fonds propres de l'entreprise

Solutions successorales en cas de transfert d'une société faisant intervenir des participations minoritaires illustrées par l'exemple de la société SKAN

1. Introduction

Ces derniers temps, le sujet des solutions successorales pour PME suisses a fait l'objet de nombreuses études et de nombreux articles. Dans ce domaine, l'intérêt s'est toujours porté sur le transfert global de la société. Néanmoins, les situations dans lesquelles un transfert majoritaire des droits de propriété dans le cadre de règlements de succession était soit impossible, soit non désiré, n'ont que peu suscité d'intérêt. Bien que la grande majorité des entreprises ne soient effectivement la propriété que d'un cercle restreint d'actionnaires, seulement 28.7% de toutes les entreprises sont la propriété d'un seul actionnaire, comme le confirme une étude représentative conduite par le «Center for Family Business» de l'université de St. Gall. Pour 54.5% des entreprises, il y a entre 2 et 4 actionnaires, le reste comptant entre 5 et 10 (11.4%) actionnaires ou plus (5.9%).

1.1 La structure de l'actionariat est un problème particulier

En raison des structures complexes de l'actionariat, l'on rencontre des scénarios de succession qui s'écartent de l'image très répandue de la reprise d'une société appartenant à un seul et même propriétaire. Ainsi, de plus en plus de chefs d'entreprises ayant participé, dans les

années huitante et nonante, aux premiers «Management Buyouts» (reprises de sociétés par les membres de la direction) ou ayant mis sur pied une société en collaboration avec des partenaires, se retrouvent aujourd'hui à un âge qui les pousse à réfléchir à une solution de succession. Dans le cas des entreprises familiales, le témoin a déjà été transmis à une ou plusieurs reprises, ce qui a permis d'élargir l'actionariat au fil des ans. De telles circonstances débouchent sur d'autres problèmes et posent d'autres exigences à une solution de succession que ce n'est le cas d'une petite société qui ne comprend qu'un seul actionnaire. Dans de tels cas, il n'est souvent pas possible de reprendre une participation majoritaire étant donné que le cercle d'actionnaires est des plus hétérogènes en ce qui concerne l'âge et les objectifs poursuivis. Dans le pire des cas, de telles situations peuvent déboucher sur le blocage d'une solution de succession qui peut ensuite restreindre pendant des années la marge de manœuvre de l'entreprise.

1.2 Participation minoritaire en tant que solution de succession

Dans les situations où certains actionnaires seraient prêts à assumer la succession alors qu'aucune participation majoritaire n'est à vendre, il n'est pas nécessaire de disposer de

solutions particulières pour tenir compte du problème particulier que cela représente:

- dans de tels cas, le cercle des investisseurs potentiels est souvent restreint. Il est vrai que les entreprises en Suisse offrent d'attrayantes possibilités d'investissement aux bailleurs de fonds car le marché intérieur limité et le haut niveau des prix ont historiquement poussé les entreprises suisses à miser sur une qualité de pointe, sur l'innovation et sur l'exportation. La capacité de proposer des biens et des services innovateurs et de très haute qualité sur des marchés de plus en plus globalisés exige cependant une gestion d'entreprise nuancée, une compréhension pointue du marché et la volonté de consentir à des investissements de longue haleine dans le domaine de la recherche et du développement et dans celui de l'appareil de production. Souvent, ces exigences ne correspondent toutefois pas aux attentes de rendement de l'Internal Rate of Return (IRR) usuellement appliqués par les investisseurs de Private Equity. L'IRR est d'autant plus élevé que la durée de conservation d'une participation est courte et que le prix de vente est élevé. De plus, les investisseurs financiers classiques préfèrent la reprise de majorités substantielles afin d'être en mesure de financer de telles transactions en partie par

des fonds étrangers. De telles exigences vont toutefois souvent à l'encontre des intérêts des actionnaires restants qui poursuivent une stratégie d'entreprise à long terme. Dans ce sens, une société de participation cotée, en mesure de prendre des participations à long terme, offre l'avantage, par rapport à des fonds de Private Equity à durée limitée, de s'engager dans le cadre de solutions de succession pour lesquelles une participation majoritaire est à vendre.

- Les processus de décision dans le cadre d'un règlement de succession sont souvent assez complexes et demandent beaucoup de temps, les actionnaires ayant souvent des intérêts différents, voire opposés. Ainsi, de jeunes actionnaires peuvent avoir un intérêt à continuer à investir dans l'entreprise alors que les actionnaires déjà arrivés à l'âge de la retraite sont parfois enclins à vendre la société. Souvent, le prix de vente est déterminant pour l'actionnaire désireux vendre sa part alors que les actionnaires demeurant au sein de l'entreprise doivent se mettre d'accord de manière détaillée avec un nouveau partenaire quant à la collaboration future et la répartition des tâches. Dans ce cas, il s'agit de trouver une solution équitable pour l'actionnaire sortant tout en assurant simultanément, au sein du nouvel actionariat, une collaboration servant un développement futur à long terme de la société.
- La présentation d'informations relatives à l'entreprise qui garantit une analyse suffisamment détaillée effectuée avec tout le soin et toute la diligence nécessaires (Due Diligence) par un nouvel actionnaire potentiel peut également se révéler difficile. Les actionnaires demeurant au sein de l'entreprise n'ont souvent aucun intérêt à transmettre des informations sensibles à des tiers. A cela s'ajoute le fait que la composition et la mise en forme de telles données demandent beaucoup de temps et sont coûteux.
- Etant donné que les entreprises rentables conservent souvent, pendant des décennies, leurs bénéfices au sein de la société ou les réinvestissent, leur valeur augmente de manière significative. De ce fait, elles deviennent hors de prix pour les repreneurs potentiels issus de la famille, de la direction actuelle ou de l'actionariat. Dans de telles situations, l'on peut soit réduire fortement le prix de vente, soit accepter le risque d'un important endettement du successeur (respectivement de l'entreprise). Cela peut par contre constituer un obstacle sérieux à la croissance de la société étant donné qu'il ne sera probablement plus possible de financer les opportunités d'investissement qui se présentent par la suite à la société.

- Lors de la reprise d'une participation minoritaire, un investisseur externe sera également confronté à la transmissibilité limitée de son paquet d'actions. Dans ce cas, il s'agit de faire concilier les objectifs des actionnaires restants et ceux de l'investisseur externe.

2. Solution de succession par le biais d'une participation minoritaire: l'exemple SKAN

La maison SKAN (www.skan.ch) est leader mondial dans le secteur de la technologie des isolateurs pour la fabrication aseptique et aseptique-toxique de produits pharmaceutiques. L'entreprise emploie actuellement environ 180 collaborateurs et constitue le partenaire de référence de groupes pharmaceutiques actifs au plan mondial; en effet, de plus en plus de produits pharmaceutiques sont fabriqués selon des procédés biotechnologiques et demandent une fabrication parfaitement stérile. SKAN compte également parmi ses clients des laboratoires de recherche de l'industrie pharmaceutique et biotechnologique, de hautes écoles et d'universités. SKAN a réalisé en 2006 un chiffre d'affaires d'environ CHF 55 millions et en 2007 de CHF 70 millions. Ce groupe d'entreprises se distingue par une rentabilité durable et le fait qu'elle jouit d'un endettement pratiquement nul.

2.1 SKAN – L'histoire exceptionnelle d'un succès

SKAN a été fondée en 1968 par Peter Baumann qui est toujours actionnaire et membre du conseil d'administration. A l'origine, l'entreprise faisait le commerce de produits pour hôpitaux et d'installations à flux laminaire pour laboratoires de recherche de l'industrie pharmaceutique et des universités. Entre 1970 et

1987, SKAN s'est transformée de simple maison de commerce en leader des marchés des équipements pour salles blanches, de la filtration et du service en Suisse. Après avoir appartenu entre 1987 et 1993 au groupe Carba, SKAN a fait l'objet en 1994 d'un «management buyout» et a procédé à une réorientation stratégique en abordant le développement de ses propres produits. Dans une prochaine étape, l'actionariat de la société a été complété en 2002 par 6 autres membres de la direction. Grâce à l'engagement d'actionnaires également membres de la direction, SKAN a réussi de manière impressionnante à passer du statut de maison de commerce, exclusivement active sur le marché national, dans le secteur des laboratoires, avec un chiffre d'affaires de CHF 11 millions à celui de leader innovateur du marché mondial voguant de succès en succès dans le domaine de la technologie des isolateurs. Ce remarquable engagement a été récompensé fin 2007 par le 2^e rang dans le cadre du «Unternehmerpreis Nordwest-Schweiz».

2.2 Situation initiale du règlement de la succession auprès de SKAN

4 actionnaires travaillant au sein de la direction et deux actionnaires non exécutifs ont participé au «management buyout» de 1994. En 2002, 6 autres membres de la direction ont également acquis, à des conditions préférentielles, des actions SKAN vendues par des actionnaires existants. Pour cela, certains de ces derniers ont dû s'endetter. Mi-2006, 4 des 12 actionnaires SKAN étaient âgés de plus de 60 ans et cherchaient une solution adéquate du problème de la succession. D'une part, certains actionnaires désiraient réduire leur endettement et d'autre part, la jeune génération de direction désirait participer au capital SKAN. Comme cette société travaille dans un environ-

nement hautement concurrentiel, elle est tributaire de collaborateurs motivés sur le long terme se distinguant par un niveau de qualification très élevé. L'un des souhaits particuliers de l'actionnariat existant et de la direction était dès lors, en cas de changement au sein de l'actionnariat, de faire également participer une nouvelle génération de managers/spécialistes au capital de la société.

2.3 On cherche: partenaire-entrepreneur en tant qu'actionnaire minoritaire à long terme

Après plusieurs discussions internes, il apparaissait clairement qu'il n'était pas possible de trouver un acheteur adéquat dans le cercle des actionnaires existants ou des autres personnes issues de l'environnement immédiat de l'entreprise telles que les membres des familles actionnaires, les collaborateurs ou les partenaires d'affaires. Comme les actionnaires et la direction ne voulaient pas se vendre à un partenaire stratégique et comme les investisseurs de Private Equity traditionnels exigent la cession d'une participation majoritaire et un départ défini à l'avance (l'exit), le cercle des investisseurs externes potentiels intéressés par la vente d'une participation minoritaire était restreint. N'entraient éventuellement en ligne de compte que des particuliers aisés, des «Family Offices» ou un investisseur intéressé, dans le cadre de sa stratégie de placement, à des participations minoritaires à long terme.

2.4 Procédure de mise en œuvre dans le temps du règlement de succession

Dans une première étape, le projet a été soumis à une analyse interne conduite par des experts du conseil d'administration et de la branche. La discussion ouverte entre BVgroup et les actionnaires et la direction SKAN était particulièrement importante à ce propos, tout particulièrement en ce qui concerne la stratégie SKAN et les conditions cadres d'une collaboration à long terme. Après une décision positive mutuelle en ce qui concerne un approfondissement de l'analyse, il s'est agi dans une deuxième étape de fixer en commun la manière de procéder ainsi que la structure de transaction. Dès cette phase, une attention toute particulière a été vouée à la recherche d'une structure offrant aux actionnaires prêts à vendre leurs parts une solution optimisée d'un point de vue fiscal. Des négociations concrètes ont ensuite rapidement débouché sur la signature d'un pré-contrat (termsheet). Outre la convention d'exclusivité relative à la transaction visée pour un intervalle de temps défini, les parties s'y sont également mises d'accord sur d'importantes conditions cadres telles que les droits de participation et la marge d'évaluation.

Simultanément, les actionnaires SKAN ont reçu une évaluation externe de l'entreprise qui se basait sur différentes méthodes d'évaluation et s'orientait à une valeur de marché équitable. A suivi une analyse «due diligence» de la société SKAN qui contenait les points relatifs à une analyse opérationnelle, financière, juridique et à une analyse des marchés propres à la société, points particulièrement importants pour un investisseur financier.

2.5 Le règlement de succession en tant qu'occasion de procéder à un changement de génération

Les résultats de l'analyse «due diligence» et les négociations contractuelles menées en parallèle ont été positifs et il a finalement été possible d'approuver à l'unanimité la demande d'investissement de CHF 19.25 millions pour une participation minoritaire de 35% à la SKAN Holding AG. Simultanément, des membres plus jeunes de la direction ont fondé une nouvelle société dénommée SKAN Management AG et ont pris, par ce biais, une participation au capital SKAN à des conditions préférentielles. Alors que le prix d'achat a été financé entièrement par des fonds propres de BVgroup, la nouvelle société de management a eu recours à un financement bancaire supplémentaire. De ce fait, SKAN a trouvé comme nouvel investisseur un partenaire intéressé au développement à long terme de l'entreprise, prêt à permettre, par son engagement, le changement de génération auprès de SKAN tout en soutenant la stratégie d'une croissance propre et organique poursuivie jusqu'alors.

2.6 Conclusions et recommandations

Tout comme dans le cas d'une succession globale, il faut également veiller suffisamment tôt, lors de la vente d'une participation minoritaire, à préparer l'opération avec tout le soin nécessaire. C'est pourquoi les actionnaires désirant se défaire de leur participation au capital d'une société devraient chercher à temps la discussion avec les autres actionnaires car la participation et le soutien de ces derniers sont souvent déterminants pour le succès d'un règlement de succession. L'accord entre actionnaires sortants et investisseur externe est certainement nécessaire mais l'établissement d'un lien de confiance entre les actionnaires restants et le nouvel investisseur est presque plus important encore. En effet, il s'agit de fonder un partenariat de longue durée. Il est ainsi tout particulièrement recommandé de définir en commun la stratégie et le développement futur de l'entreprise tout en réglant précisément la collaboration au sein du nouvel actionnariat dans le cadre d'une stratégie de «corpo-

rate governance». Il peut ainsi s'agir de la conclusion d'une convention d'actionnaires qui garantit certains droits de minorité et règle la collaboration au sein du conseil d'administration ainsi que la future répartition des rôles. Ainsi, BVgroup n'assume aucune tâche relative à la gestion quotidienne de SKAN mais dispose néanmoins du droit de nommer deux membres du conseil d'administration qui soutiennent la société en tant que «sparring partners». Atypique également le fait que la convention d'actionnaires ne comporte pas de clause Exit (de sortie), c'est-à-dire aucune obligation de vente après une certaine durée d'investissement. Si l'objectif n'est pas de vendre l'entreprise dans un proche avenir ou de viser une IPO, la définition d'une politique d'investissement et de dividende claire permet de soutenir l'orientation à long terme de l'investisseur financier.

Une solution successorale prévoyant un financement par capitaux propres par le biais d'un nouveau partenaire peut en outre offrir d'autres avantages:

- la succession peut se faire par étapes, d'autres actionnaires membres de la direction proposant plus tard leurs parts au partenaire externe;
- la renonciation aux capitaux étrangers peut renforcer la base de fonds propres de la société, ce qui permet de soutenir la croissance de l'entreprise à moins de risque;
- avec un partenaire cherchant à réaliser un investissement à long terme, il est possible de maintenir l'indépendance et la flexibilité de l'entreprise.

Si le nouveau partenaire peut également faire profiter l'entreprise d'une valeur ajoutée non financière, par exemple sous la forme de contacts, d'expériences dans la branche ou de savoir-faire, cela est bien entendu d'autant plus avantageux. Dans certains cas, il est également possible de combiner le financement de la succession et le financement de la croissance, ce qui permet de tirer profit de manière ciblée et rapide des opportunités de croissance – que ce soit de manière organique ou par le biais d'acquisitions.

Comme le démontre l'exemple de règlement de la succession chez SKAN, il existe clairement en Suisse des moyens de réaliser des financements successoraux faisant intervenir des participations minoritaires. Cet exemple démontre toutefois aussi que ce sont justement de telles situations qui demandent une approche individualisée et sur mesure qui tienne compte de la situation particulière d'une entreprise, des actionnaires restants, des propriétaires à remplacer et du nouveau partenaire. ■