

Stratégies de désinvestissement – sociétés privées



« Il faut connaître l'ennemi
pour prendre l'offensive; il faut
se connaître soi-même pour
se tenir sur la défensive. »
(traduction libre)

— Sun Tzu

Avant-propos

Bienvenue à la première édition de *Stratégies de désinvestissement – sociétés privées*

Le marché des désinvestissements d'entreprises et des achats d'entreprises par les fonds d'investissement n'a jamais été aussi complexe et rempli de défis. La disponibilité des capitaux au sein des fonds d'investissement et l'impératif constant de la croissance ont poussé les sociétés acquéreuses et les investisseurs financiers à rechercher plus activement de grandes sociétés privées à acquérir ou dans lesquelles investir.

Malgré la nécessité de déployer des capitaux, la crise financière de 2008 a incité les acheteurs et les investisseurs à être plus prudents et rigoureux dans leur contrôle diligent et dans leurs évaluations de cibles potentielles. En outre, à mesure que notre démographie vieillit, de plus en plus de sociétés seront en mode vente, créant ainsi une plus grande offre et davantage d'occasions d'investissement. Cela devrait avoir une incidence sur les valeurs des sociétés privées dans leur ensemble.

Compte tenu de ces enjeux, il est essentiel pour toute organisation songeant à une vente complète ou à un partenariat avec un fonds d'investissement de bien

se préparer. Cette première édition de *Stratégies de désinvestissement – sociétés privées*, publiée par Deloitte, vise à aider les sociétés et leurs actionnaires à se préparer de façon optimale, peu importe la forme que prendra la transaction. Vous y trouverez une explication claire du processus, un aperçu des termes techniques communs et du langage utilisé dans le cadre d'un désinvestissement, ainsi que plusieurs questions clés pour tout propriétaire-vendeur. Cette publication offre également un survol de la stratégie de la partie adverse qui pourrait vous aider à obtenir une meilleure valeur pour l'entreprise que vous avez passé votre vie à bâtir. La vente d'une entreprise ou la conclusion d'un partenariat avec un investisseur financier est un événement important, que ce soit pour une vente complète ou un investissement pour financer la croissance. Nous espérons que cette publication permettra de dissiper un peu le mystère et l'incertitude entourant le processus de fusion et d'acquisition (F&A) et vous servira de guide lorsque votre organisation entamera la prochaine étape de son évolution.

Cordialement,



Doug McDonald
Associé, Deloitte Canada



David Lam
Associé, Deloitte Canada

Quel est le moment le plus opportun pour entamer une transaction?

Les propriétaires de PME sont confrontés à de nombreux enjeux avant et pendant le processus de vente. La grande question qui se pose est la suivante : quel est le moment opportun pour entamer une transaction? Souvent, la décision dépendra de trois éléments de réflexion : des éléments propres à l'entreprise, les conditions de marché actuelles et les synergies potentielles avec des acheteurs éventuels.

Démarrer une entreprise et la faire croître n'est pas facile; la vendre peut s'avérer encore plus ardu. Le propriétaire d'une PME qui songe à se départir de cette dernière devrait procéder avec prévoyance et minutie. Il devrait s'assurer de vendre pour les bonnes raisons, bien saisir la valeur de son entreprise et être prêt à aborder une panoplie de questions entourant les aspects financiers, l'exploitation, la technologie et les ressources humaines au cours du processus. Ce processus peut se révéler intimidant, surtout que l'atteinte des objectifs de l'entreprise, qu'il s'agisse d'une entreprise familiale établie de longue date ou d'une société en pleine croissance, ne se traduit pas forcément par l'atteinte de ces mêmes objectifs au moment de la vente.

Aspects à prendre en considération

- Savoir exactement ce que vous vendez et comment vous prévoyez exécuter votre stratégie sur les plans opérationnel et financier.
- Élaborer un processus de désinvestissement approprié selon les objectifs du vendeur et le contexte actuel du marché.
- Réduire au minimum la renégociation de la valeur de transaction et améliorer les chances de conclusion, puisqu'un « contrôle diligent du vendeur » peut accélérer le processus.
- Connaître les motivations de l'acheteur afin de mieux négocier. Tenter de quantifier les synergies d'achat et de coût potentielles pour l'acheteur, et positionner les actifs en conséquence.

Éléments propres à l'entreprise

Plusieurs propriétaires de sociétés savent bien démarrer une entreprise, mais sont moins habiles à relever la multitude de défis qu'ils rencontrent au cours du cycle de vie « normal » de cette entreprise. À tout moment lors de la croissance d'une entreprise, son propriétaire peut constater qu'il excelle dans la commercialisation, mais qu'il a besoin de capital humain et financier additionnel pour faire croître son entreprise. Un événement dans sa vie ou le désir de se réorienter peuvent être d'autres éléments déclencheurs. En outre, un propriétaire de deuxième génération peut sentir son intérêt pour l'entreprise décliner ou savoir que ses enfants ne souhaitent pas prendre les rênes ou ne sont pas aptes à le faire.

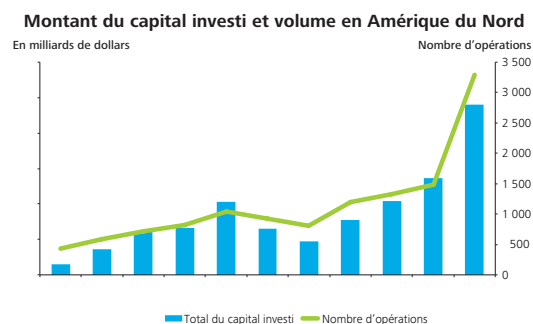
Conditions de marché existantes

Bien des gens sont d'avis que leur bébé est le plus beau du monde; toutefois, la fierté d'un propriétaire peut rendre difficile la détermination d'un juste prix pour son entreprise. Un entrepreneur qui a consacré des années à bâtir son entreprise ou un propriétaire qui considère que son entreprise familiale est un legs, peut difficilement demeurer objectif à son égard. Il en résulte une perception amplifiée de sa valeur qui peut mener à de la frustration dans les tentatives de mener à bien la transaction. À l'opposé, un propriétaire qui cherche à vendre rapidement son entreprise et qui est prêt à accepter un prix inférieur à la valeur perçue par le marché risque non seulement de perdre une partie des avantages financiers qui lui reviennent, mais encourage également les acheteurs éventuels à négocier encore plus à la baisse.

Les propriétaires peuvent parfois avoir de la difficulté à reconnaître les conjonctures favorables pour vendre une entreprise au prix souhaité. Ils doivent se poser les questions essentielles suivantes : « Est-ce que le marché dans son ensemble est favorable à la vente d'entreprises? Est-ce que le rendement récent de mon entreprise permet d'en tirer un prix plus intéressant? Suis-je émotionnellement et financièrement prêt à vendre mon entreprise? » Bien que les conditions coïncident rarement de manière parfaite, les réponses à ces questions devraient être satisfaisantes, à défaut de quoi le propriétaire ou l'entrepreneur aurait avantage à repousser la vente.

Heureusement pour les vendeurs, les activités récentes de négociation sur le marché intermédiaire ont été plutôt favorables (Figure 1). Les sociétés par actions canadiennes disposent actuellement de liquidités importantes; des efforts concertés pour consolider les bilans au cours de la récession ont permis aux sociétés de réduire leur niveau d'endettement et de renforcer leurs liquidités, lesquelles pourraient servir à des activités de F&A comme outil de croissance.

Figure 1 : Montant total du capital investi et volume de transactions en Amérique du Nord



Source: www.pitchbook.com

Par ailleurs, les acheteurs financiers ont clôturé 2013 avec une part significative de liquidités réservées pour des activités de F&A, éventuellement au moyen de transactions sur le marché intermédiaire. Selon PitchBook, les fonds d'investissement disposaient d'un montant estimatif de 466 G\$ en capital non investi en juin 2013 (dernières données disponibles). Un autre facteur à considérer est que plus de 100 G\$ des liquidités proviennent de capitaux mobilisés entre 2006 et 2008. Ces fonds sont près d'atteindre l'échéance de leur horizon de placement. Il est donc nécessaire d'investir les capitaux, puisque les fonds pourraient perdre accès à ceux-ci très bientôt. De plus, les fonds d'investissement sont demeurés actifs sur le marché au cours de 2013, comme en témoigne la hausse légère de 0,3 % par rapport à 2012 de la valeur des transactions impliquant des acheteurs financiers, un signe positif puisqu'il s'agit de la deuxième année consécutive où la valeur des transactions est de plus de 37 G\$ pour 1 500 transactions, ce qui correspond aux niveaux d'activité pré-récession.

Malgré l'abondance de capital disponible et les conditions favorables, nombreux acheteurs aujourd'hui sont plus disciplinés qu'ils ne l'étaient il y a cinq ans et demeureront plutôt rigoureux à l'égard des prix d'acquisition. Ils seront peut-être disposés à payer pour des actifs de qualité, mais une société qui souhaite être acquise devra prouver notamment qu'elle occupe une position défendable, qu'elle possède un produit exclusif et qu'elle entretient des relations positives avec la clientèle afin d'obtenir une valeur plus élevée. Les flux de trésorerie comportent tous leurs spécificités; les propriétaires actuels devraient démontrer que si leur entreprise était acquise, les nouveaux propriétaires seraient en mesure non seulement de maintenir, mais en fait d'améliorer considérablement ses résultats historiques.

Synergies potentielles

Les PME autonomes peuvent offrir des synergies potentielles considérables aux acheteurs éventuels, dont l'accès à de nouveaux produits, à de nouvelles technologies, à des segments de marché ou à des marchés

régionaux, à des délais de mise en marché plus courts et à plus d'expérience et de profondeur en matière de gestion. Il importe que le vendeur fasse la promotion des synergies possibles tôt dans le cycle de vente afin d'accroître l'intérêt du marché et d'améliorer l'évaluation. De plus, lorsqu'une PME contribue de façon importante (à titre de fournisseur) à une société d'envergure, il sera peut-être plus facile pour le propriétaire de la PME de tirer parti de cette relation et de vendre son entreprise à cette dernière. Toutefois, il se peut que le propriétaire ait besoin d'une aide externe pour déterminer si son entité vaut plus en tant qu'entité à part entière de la société acquéreuse ou en tant qu'entreprise autonome, et ceci, pour cerner le moment opportun pour approcher des acheteurs éventuels.

Défis en matière d'opérations de vente

Une fois qu'un propriétaire décide de vendre son entreprise, le processus de vente peut rencontrer de nombreux défis, notamment la recherche et la sélection d'acheteurs intéressés. Il peut y avoir plusieurs candidats intéressants, mais seulement quelques-uns dont le profil correspond parfaitement aux attentes. Par exemple : quel est le choix le plus pratique entre un concurrent stratégique ou une société d'investissement? Qu'en est-il d'un acheteur étranger par rapport à un acheteur local? Comment le vendeur peut-il confirmer la solvabilité des soumissionnaires, leur accès au capital et leurs pratiques en matière de gouvernance?

L'obstacle suivant à surmonter est la vente en elle-même. Si un propriétaire d'entreprise souhaite gérer le prix, peut-il parvenir à obtenir un prix plus élevé en négociant en tête-à-tête avec l'acquéreur? Ou devrait-il plutôt recourir à un processus d'enchères plus large et courir le risque d'une fuite de données confidentielles ou d'une atteinte à la réputation de l'entreprise si la vente ne se réalise pas? Chaque option devient un jeu complexe entre le vendeur et le soumissionnaire qui met en opposition l'optimisme du vendeur à la réalité du marché : les acheteurs veulent acheter au prix le plus bas possible, tandis que les vendeurs souhaitent tirer profit du produit après impôt de la transaction.

Comprendre la dynamique de négociation

Non seulement est-il essentiel de se préparer pour le processus de F&A, mais il est tout aussi important de comprendre la stratégie qui le sous-tend et les objectifs des parties concernées. En définitive, le processus d'acquisition d'une entreprise donnée représente le processus de désinvestissement d'une autre. L'essentiel est de savoir quelle partie dicte le processus. La réponse dépend de deux éléments centraux :

1. Dans quelle mesure l'entreprise du vendeur est attrayante pour le marché;
2. Qui, entre l'acheteur et le vendeur, est le plus motivé à procéder à la transaction.

Tout processus repose sur une stratégie qui vise à maximiser le pouvoir de négociation. Le vendeur souhaite structurer le processus de manière à en

tirer le plus grand avantage, tandis que l'acheteur tentera constamment de faire pencher la balance de son côté. Le processus est donc une interaction antagoniste entre l'acheteur et le vendeur, où les motivations s'affrontent. Ce contexte particulier donne lieu à des tactiques et à des enjeux commerciaux que nous constatons souvent dans le monde des F&A, notamment les suivants :

- **Tension concurrentielle** : pour un vendeur, cette tension est la façon la plus efficace de s'assurer de l'intégrité des acheteurs, ce qui favorisera de meilleures conditions pour la négociation. Par conséquent, la plupart des processus sont conçus pour s'assurer que le vendeur négocie avec le plus grand nombre de soumissionnaires qualifiés, le plus longtemps possible, pour maximiser la valeur.
- **Exclusivité** : pour l'acheteur, il est crucial d'exclure les autres soumissionnaires le plus rapidement possible et d'« immobiliser » le vendeur. Lorsque l'acheteur réussit à conclure une entente d'exclusivité avec le vendeur, le pouvoir de négociation est immédiatement transféré du vendeur à l'acheteur. Une fois qu'il a l'exclusivité, l'acheteur peut engager des ressources pour valider l'évaluation et les paramètres de la transaction.
- **Paradoxe de la divulgation** : malgré la signature d'ententes de non-divulgation, le vendeur d'une entreprise privée est parfois réticent à l'idée de divulguer des renseignements personnels, particulièrement lorsqu'il s'agit de transmettre des renseignements commerciaux de nature délicate à des concurrents éventuels, compte tenu du risque de non-conclusion de la transaction. Or, une plus grande divulgation de l'information par le vendeur donne lieu à des offres plus éclairées qui reflètent avec exactitude une compréhension tant des risques que des avantages de l'entreprise. Par conséquent, plus les offres sont « éclairées », moindre sera le risque de renégociation par l'acheteur à mesure qu'avancera le processus. C'est exactement dans le cadre de ce paradoxe du risque par rapport à l'avantage de la divulgation de l'information que nous constatons une progression des processus de F&A, où les degrés de divulgation correspondent aux niveaux d'engagement et de motivation démontrés par les acheteurs.
- **Répartition du risque** : dans sa forme la plus pure, la négociation en matière de F&A est simplement la détermination, et la répartition subséquente, du risque entre l'acheteur et le vendeur. Les certitudes sont très rares et il est entendu que si une partie doit accepter un niveau de risque plus élevé, les prix et les modalités seront ajustés. Cette dynamique de répartition du risque s'amorce au moment de la négociation de l'entente de non divulgation, passe par la lettre d'intention et, finalement, aboutit à l'entente d'achat et de vente, lorsque les parties discutent, entre autres, de leurs déclarations et garanties, des paniers et des entiercements aux fins d'indemnisation et des périodes de survie.

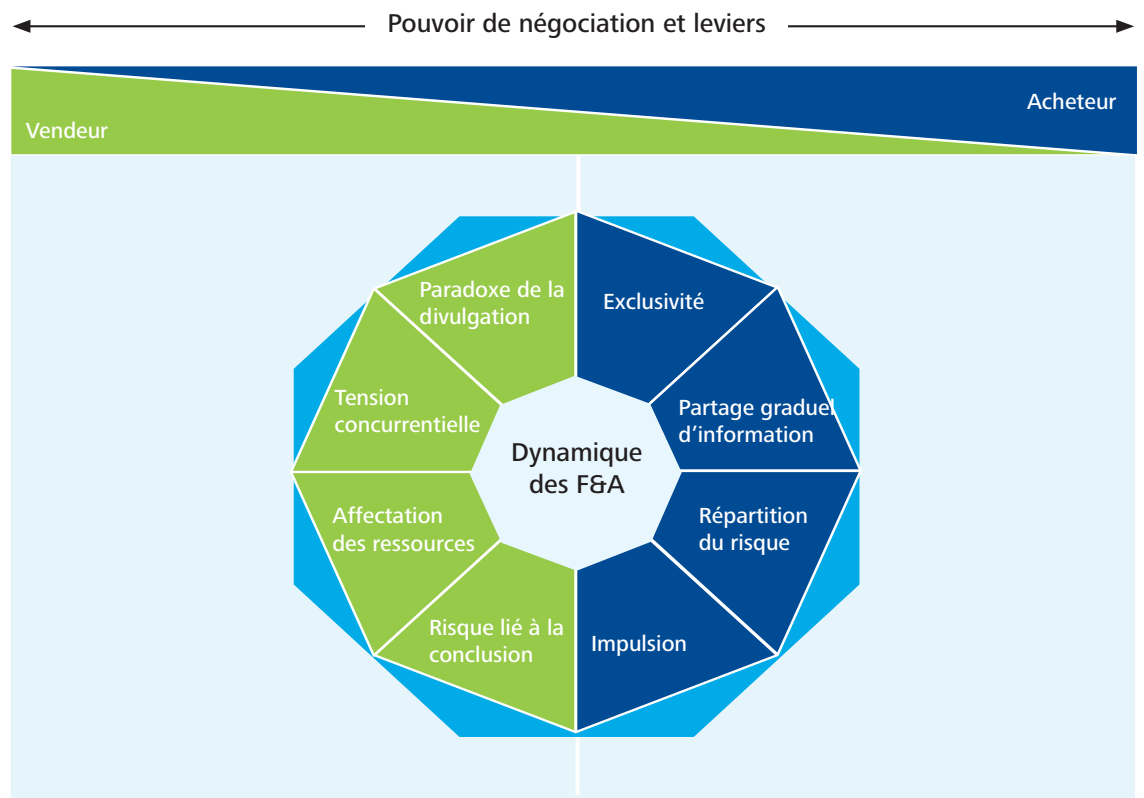
Lors de l'analyse finale, plusieurs facteurs ont une incidence sur les négociations et la stratégie qui sous-tend tout processus de F&A. Les deux parties tentent constamment d'équilibrer les risques et la valeur. En comprenant les leviers de la dynamique de négociation, vous serez en mesure de les maximiser dans toute opération de vente.

Lorsqu'une entente est conclue, la transaction est loin d'être terminée. En effet, le propriétaire actuel et le nouveau propriétaire ont beaucoup à faire dans la période entre la signature et l'exécution, notamment l'élaboration d'un programme de rétention des employés, le rapprochement de stratégies de rémunération variées et la création et la mise en œuvre d'un plan efficace de communication aux employés. Pour certains, ce processus peut sembler interminable.



Figure 2 : Pouvoir de négociation et atouts

Comprendre les motivations et les atouts du vendeur et de l'acheteur peut permettre de maximiser la valeur et de minimiser le risque lié à la conclusion de l'opération.



Source : Financement Corporatif Deloitte Inc.

Les problèmes liés à l'équipe de direction et aux employés peuvent être très préoccupants dans le cadre de la vente d'une société

Situation : Une société manufacturière familiale privée souhaitait céder le contrôle majoritaire de la société à une société stratégique ou à une société d'investissement afin de stimuler la croissance et d'assurer son avenir, car il n'y avait aucun plan de relève en place.

Problème : Au cours des négociations, l'acheteur voulait lier deux principaux dirigeants par des contrats à long terme et des ententes de non-concurrence, ce qui a créé une situation de conflits d'intérêts éventuels pour des membres clés de l'équipe de direction. L'embauche de ces membres clés par l'acheteur, après la conclusion de la transaction, aurait pu être l'expression d'un parti pris en faveur du soumissionnaire perçu comme étant le « meilleur patron »; par ailleurs, les membres clés de la direction auraient pu n'aimer aucun des soumissionnaires et saboter le marché. En outre, l'acheteur ne s'était pas prononcé sur le reste des employés de la société, ce qui aurait contraint le vendeur à verser des indemnités de départ éventuelles considérables.







Résolution : Afin de régler la situation, le vendeur a versé des incitatifs financiers aux membres clés de la direction sous forme d'une prime à la conclusion de la transaction correspondant à deux fois leur rémunération annuelle, ce qui a permis d'accorder les intérêts du vendeur et ceux des membres de la direction. Les acheteurs ont lié les membres clés de la direction par des contrats de deux ans comportant des modalités presque identiques à celles en vigueur lorsqu'ils travaillaient pour le vendeur, ce qui a préservé l'intégrité de la transition de l'entreprise. De plus, l'acheteur a convenu de conclure des contrats d'emploi avec 90 % des employés et de reconnaître leurs années de service antérieures. Les deux parties ont convenu que, une fois la transaction conclue, l'acheteur déterminera le statut d'emploi du reste des employés (10 %) et couvrira également les indemnités de départ que devait payer le vendeur jusqu'à concurrence de 500 000 \$.

Il était essentiel que le vendeur assure l'emploi à long terme des employés dont certains avaient travaillé pour la société pendant plus de 20 ans. En fin de compte, la majorité des employés ont conservé leurs postes habituels au sein de la société, qui a poursuivi sa croissance.

L'expérience compte

Comme les propriétaires de PME manquent souvent d'expérience en matière de F&A et que les répercussions financières de la vente de leur entreprise peuvent être considérables, surtout lorsque le produit de cette vente est nécessaire à leur sécurité financière future et à celle de

leur famille, ils devraient songer à faire appel à une équipe de conseillers indépendants chevronnés pour obtenir de l'aide avant, pendant et après la vente. Voici une description de ces conseillers et de leurs rôles habituels de soutien au vendeur.

 Conseillers en F&A	Déterminer une fourchette de valeurs et fournir des conseils en ce qui concerne les résultats possibles, repérer les difficultés au début du cycle de vente, établir le contexte de la vente et la stratégie commerciale, présenter la société à de nombreux acheteurs potentiels (le vendeur aura ainsi plusieurs parties avec lesquelles négocier) et aider les propriétaires en ce qui a trait à l'évaluation et à la stratégie de négociation.
 Avocats	Aider à la négociation des modalités de la transaction, rédiger des documents juridiques en vue de la réalisation de la transaction, porter attention aux aspects qui pourraient entraîner un risque pour le vendeur après la transaction, comprendre les approbations réglementaires et aider à les obtenir.
 Professionnels de la comptabilité des F&A et de la juricomptabilité	Effectuer un contrôle diligent financier avant la vente orienté sur la qualité du bénéfice, le fonds de roulement normalisé et les obligations financières (dette nette). Ce type de contrôle diligent du vendeur peut contribuer à réduire les imprévus au cours de la transaction et le risque d'érosion du prix pendant les dernières étapes du processus. Ces professionnels analysent également l'uniformité et l'exactitude des documents de la salle des données. Au moment de l'évaluation des facteurs de valeur, ils formulent souvent des commentaires sur les conventions liées à la transaction, préparent des états de flux financiers, effectuent des analyses du bilan ou du fonds de roulement de clôture et aident à la détermination des ajustements à apporter au prix d'achat.
 Professionnels de la fiscalité	Fournir des conseils sur la structure de la vente (p. ex., recevoir un montant forfaitaire, échelonner les paiements de la vente sur plusieurs années, demeurer sur la liste de paie de la société pour un certain temps en tant que consultant ou conseiller), déterminer le lieu de résidence et le type d'entité juridique/fiscale privilégié et obtenir le traitement fiscal souhaité pour la transaction (transaction imposable ou libre d'impôt, le cas échéant).
 Professionnels des ressources humaines	Élaborer la stratégie de l'organisation en matière de talents de la façon la plus favorable aux employés du vendeur, y compris la conception organisationnelle et l'intégration sous la nouvelle direction; les modalités liées au maintien en poste des hauts dirigeants; les ententes de départ; la stratégie et les régimes de rémunération; et les plans de communication avec les employés.
 Gestionnaires d'actifs/ planificateurs successoraux	Aider le vendeur à évaluer si le niveau de produit prévu peut permettre au propriétaire de réaliser ses aspirations et le style de vie qu'il espère mener après la vente, en tenant compte de sa tolérance au risque lié à l'investissement.

Il est essentiel que les conseillers externes travaillent en collaboration avec le propriétaire et les personnes-ressources de l'autre société, car un problème isolé peut avoir une incidence sur la fiscalité, la comptabilité et les ressources humaines et, par conséquent, sur l'évaluation et la négociation du document transactionnel.

La préparation peut stimuler la création de valeur

Très souvent, l'objectif de la vente d'une entreprise est d'en retirer la valeur la plus élevée possible. Bien que de nombreux facteurs influencent l'évaluation de la transaction, notamment les perspectives de l'entreprise, le contexte concurrentiel, la conjoncture économique, la structure de la transaction et les considérations fiscales, les vendeurs bien préparés sont habituellement en meilleure position pour relever les défis que posent les acheteurs potentiels au cours du processus. Les pratiques exemplaires qui peuvent aider un vendeur à se préparer en vue d'une transaction et à atteindre ses objectifs en ce qui a trait à la valeur de cette transaction, comprennent notamment les suivantes :

Évaluer la société avec exactitude

Souvenez-vous que la véritable valeur d'une société est son revenu actuel et le revenu potentiel qu'elle générera pour son nouveau propriétaire. Afin de gérer le risque de surévaluation, les propriétaires devraient

travailler avec un conseiller en F&A ayant une expérience de l'évaluation des sociétés dans leur secteur et lui fournir toute l'information financière nécessaire pour faciliter le processus d'évaluation.

Faire appel à des services de soutien

Fournis en collaboration avec les conseillers juridiques et financiers susmentionnés, les services professionnels de F&A à l'intention du vendeur se composent d'une vaste gamme de services et de solutions sur mesure qui aident les propriétaires de PME tout au long du cycle de vente (Figure 3). Les services habituels sont notamment les suivants :

- **Planification et préparation de la transaction** – déterminer les éléments qui seront inclus dans la transaction et ceux qui en seront exclus; repérer les problèmes potentiels liés à la fiscalité, à la comptabilité, à la main-d'œuvre, à l'exploitation et aux systèmes avant d'aborder le marché; déterminer si la structure de la transaction est conforme à la stratégie de la société; quantifier la valeur stratégique des risques et des occasions; et régler les problèmes liés à la note d'information confidentielle, y compris le caractère adéquat et la comparabilité de l'information financière présentée.

Figure 3 : Services à l'intention du vendeur au cours du cycle de vente

L'utilisation d'une méthode structurée pour effectuer la vente ou le dessaisissement peut dégager de la valeur et en créer durant toutes les étapes du processus

Phase I 4 à 5 semaines	Phase II 10 à 12 semaines	Phase III 3 à 4 semaines	Phase IV 6 à 8 semaines
Préparation de la société en vue de la vente et contrôle diligent avant la vente	Mise en marché de la société	Sélection de l'acheteur et contrôle diligent	Conclusion de l'opération
<ul style="list-style-type: none"> • Examiner les buts et les objectifs de l'équipe de direction • Comprendre le modèle d'affaires, la position concurrentielle et la répartition des fonctions organisationnelles de la société • Repérer les obstacles potentiels à la vente et les surmonter de façon directe et proactive • Analyser les motivations stratégiques en faveur des divers acheteurs ou groupes d'investisseurs • Comprendre les conventions collectives • Soutenir la direction dans la mise en place du contrôle diligent financier (informations antérieures et prévues) • Compiler et analyser l'information des salles de données • Préparer une analyse d'évaluation détaillée afin d'assister l'acheteur ou de l'investisseur dans leurs évaluations • Préparer le sommaire de la direction et la note d'information confidentielle 	<ul style="list-style-type: none"> • Finaliser la liste des acheteurs ou des investisseurs potentiels et l'analyse des acheteurs ou des investisseurs, et analyser les occasions liées à la main-d'œuvre créées par les synergies propres à l'acheteur • Solliciter directement des acheteurs potentiels par l'intermédiaire de hauts dirigeants • Distribuer des documents d'information aux parties approuvées • Élaborer des présentations pour la direction • Constater les inquiétudes des parties intéressées afin de minimiser les perturbations pour la société 	<ul style="list-style-type: none"> • Aider à la révision des lettres d'intérêt et sélectionner les acheteurs ou les investisseurs admissibles • Établir la valeur avec la direction pour les parties sélectionnées • Faciliter la circulation de l'information vers les acheteurs ou les investisseurs potentiels • Aider la société à solliciter et à évaluer les offres • Évaluer le prix, la structure, les considérations autres que monétaires, les synergies potentielles et les conditions établies par les acheteurs ou les investisseurs • Évaluer la capacité financière des acheteurs ou des investisseurs à conclure la transaction • Aider, le cas échéant, à effectuer des analyses de rentabilité liées à la main-d'œuvre et à rédiger la documentation connexe, et commencer les négociations 	<ul style="list-style-type: none"> • Gérer le processus du contrôle diligent final • Aider à la négociation des ententes d'achat et de vente définitives et des autres ententes accessoires • Aider à la structuration et à la conclusion de la transaction • Continuer d'aider à la préparation de l'information à utiliser lors des négociations relatives à la main-d'œuvre • Assurer le suivi et le règlement en temps opportun de toute obligation ultérieure à la conclusion

- **Contrôle diligent/contrôle diligent du vendeur** – déterminer les préoccupations de nature financière et réglementaire, examiner les ententes relatives à la rémunération, évaluer la qualité de l'information qui sera mise à la disposition des soumissionnaires potentiels et préparer un rapport sur le contrôle diligent du vendeur (se reporter à l'article de l'encadré), le cas échéant.
- **Structure de la transaction** – évaluer les options possibles et structurer la transaction de manière à réaliser les objectifs financiers du vendeur, estimer les gains, analyser la répartition et la préservation des attributs fiscaux, et cerner les risques potentiels perçus des positions fiscales antérieures.
- **Exécution de la transaction** – repérer les problèmes liés à la transaction et établir des positions de négociation, évaluer les ajustements du prix d'achat proposés et les clauses d'indexation sur les bénéfices futurs, commenter les déclarations et les garanties qui seront incluses dans la convention d'achat ainsi qu'élaborer un mécanisme du prix d'achat efficace afin de réduire le risque de différends relatifs aux domaines comptables qui reposent sur le jugement et de régler les problèmes liés à la fiscalité et à la comptabilité.
- **Aide à la conclusion de la transaction et après sa conclusion** – appliquer les principes comptables et préparer les états financiers historiques; après la conclusion de la transaction, aider à calculer le gain lié à la vente et à déterminer les ajustements du prix d'achat; aider à la rédaction des ententes de services de transition et préparer l'entreprise cédée pour le premier jour d'activité, y compris le transfert des systèmes de TI et l'établissement des services des ressources humaines et des finances.

Présentation adaptée

Bien que les avantages stratégiques et les compétences de base de l'entreprise ne changent pas en fonction de l'acheteur potentiellement intéressé, la façon dont cette tierce partie pourrait utiliser les caractéristiques précises du vendeur et ainsi gérer la valeur au sein de la société acquéreuse peut changer d'un acheteur à l'autre et évoluer au fil du temps. Par conséquent, bien comprendre les visions stratégiques des acheteurs potentiels et savoir mettre la société vendeuse en position favorable pour attirer les hauts dirigeants des acheteurs potentiels sont des facteurs qui peuvent être déterminants pour la réalisation des objectifs du vendeur. Un conseiller financier possédant une vaste expérience du secteur et une excellente feuille de route peut aider à susciter de l'intérêt au sein d'une organisation et ainsi faire grimper le prix.

Conclusion

L'effet conjugué d'événements sur le marché, comme l'accumulation de trésorerie d'entreprise et de capital non investi ainsi que des conditions de financement favorables, crée une conjoncture favorable pour les propriétaires de PME qui cherchent à vendre leur société. Toutefois, lors de la détermination de la valeur d'une société, l'optimisme doit être tempéré par le réalisme, et les propriétaires devraient songer à faire appel à des professionnels en finances, en droit et en F&A pour obtenir des solutions afin de les aider à réaliser la transaction, à gérer le prix de la vente et à récolter les fruits de leurs efforts.

Le contrôle diligent côté vendeur peut augmenter la crédibilité et la valeur de l'opération

La crédibilité d'un vendeur peut avoir une incidence considérable sur la valeur de la transaction. De l'information incomplète ou inexacte, particulièrement les données financières, peut avoir une incidence défavorable directe sur le prix de vente. À l'inverse, la réduction du degré d'incertitude liée à l'exactitude et à la fiabilité de l'information fournie – la description de la société et les chiffres des ventes, des coûts et des profits – peut convaincre un acheteur potentiel de payer la totalité de la contrepartie ou même une prime.

Les vendeurs peuvent s'attendre à ce que les acheteurs potentiels effectuent un contrôle diligent sur l'information partagées, ce qui leur donne une excellente raison d'être rigoureux au cours de leur propre analyse. Un contrôle diligent côté vendeur avant le début du processus de vente peut aider un vendeur à prévoir les préoccupations qu'un acheteur pourrait soulever et à trouver des solutions qui lui permettent de réduire le degré d'incertitude et d'augmenter la crédibilité au cours de l'examen de la société par l'acheteur. Les principaux points du contrôle diligent côté vendeur sont les suivants :

- Comprendre les opérations à l'intérieur de la société, les coûts répartis, les services partagés et les plans de soutien après l'acquisition et pendant la transition.
- Évaluer la qualité du bénéfice et déterminer les éléments non récurrents pour lesquels la direction pourrait songer à effectuer un ajustement de l'information financière.
- Comprendre les hypothèses utilisées pour les prévisions de la société et le détail des données de transition entre les résultats réels et les prévisions.
- Évaluer la structure des coûts (coûts fixes et coûts variables), les besoins en matière de dépenses d'investissement et la pertinence de certaines activités générales et administratives pour la société vendue.

Contacts

Pour en apprendre davantage sur les façons dont Deloitte peut vous aider en matière de fusion et d'acquisition, veuillez communiquer avec notre équipe F&A intégrée :

Entreprises de service

Robert Olsen
robolsen@deloitte.ca

Services-conseils en matière de capitaux

Robert Olsen
robolsen@deloitte.ca

Andrew Luetchford
aluetchford@deloitte.ca

Consommation et agriculture

Doug McDonald
dmcdonald@deloitte.ca

David Lam
davilam@deloitte.ca

Joanna Gibbons
joannagibbons@deloitte.ca

Patrick Khouzam
pkhouzam@deloitte.ca

Énergie et ressources

Jeff Lyons
jlyons@deloitte.ca

Racim Gribaa
rgribaa@deloitte.ca

Services énergétiques

David Sparrow
dasparrow@deloitte.ca

Ingénierie et construction

Doug McDonald
dmcdonald@deloitte.ca

Patrick Bourke
pabourke@deloitte.ca

Services financiers

Catherine Code
ccode@deloitte.ca

Mark Jamrozinski
mjamrozinski@deloitte.ca

Produits forestiers

Michel Landry
mlandry@deloitte.ca

Sciences de la vie et soins de santé

Jeremy Webster
jeremywebster@deloitte.ca

Patrick Bourke
pabourke@deloitte.ca

Adrianna Czornyj
aczornyj@deloitte.ca

Fabrication et produits industriels

Michael Morrow
mimorrow@deloitte.ca

Ovais Ghafur
oghafur@deloitte.ca

Sue Mingie
smingie@deloitte.ca

Russell David
rudavid@deloitte.ca

Secteur minier

Jeremy South
jsouth@deloitte.ca

Immobilier

David Sutton
davsutton@deloitte.ca

Technologies, médias et télécommunications

Anders McKenzie
admckenzie@deloitte.ca

Maurizio Milani
mamilani@deloitte.ca

Transports et logistique

Peter Sozou
psozou@deloitte.ca

Jean-Claude Arsenault
jearsenault@deloitte.ca

Gestion des déchets

Scott Foster
scfoster@deloitte.ca

www.deloitte.ca

Deloitte, l'un des cabinets de services professionnels les plus importants au Canada, offre des services dans les domaines de la certification, de la fiscalité, de la consultation et des conseils financiers. Deloitte LLP, société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois de l'Ontario, est le cabinet membre canadien de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. Pour obtenir une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir www.deloitte.com/ca/apropos.

© Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. et ses sociétés affiliées. 14-2462V