

C'est décidé: dans un an, nous vendons notre start-up

Jacques Bonvin*

Le Temps, lundi 3 juillet 2000

Aujourd'hui, il n'est plus tabou d'annoncer lors de la constitution de sa société que l'objectif est de la vendre à court ou moyen terme. Certains se font même fort de créer entreprise sur entreprise dans ce seul but. Quelques conseils pour se préparer à cette éventualité.

Quel fondateur de start-up ne rêve de vendre un jour sa société (sinon de la faire entrer en bourse), en encaissant au passage une somme suffisante pour le mettre à l'abri du besoin jusqu'à la fin de ses jours ou pour lui permettre de se lancer dans de nouvelles et encore plus ambitieuses aventures dans l'eldorado de la Nouvelle Economie ? Aujourd'hui, il n'est plus tabou d'annoncer lors de la constitution de sa société que l'objectif est de la vendre à court (ou moyen) terme. Certains se font même forts de créer entreprise sur entreprise dans ce seul but.

Le déroulement de la vente d'une entreprise nouvelle procède d'un schéma désormais classique. La première étape est inévitablement la mise en relation du futur acquéreur et des actionnaires de la société-cible. L'initiative peut venir soit des acheteurs potentiels intéressés par exemple à acquérir une nouvelle technologie, à pénétrer un nouveau marché, ou à s'assurer (ou à consolider) une position stratégique, soit des actionnaires de la start-up qui, sur la base d'un mémorandum d'information, sollicitent des investisseurs potentiels. Enfin, on trouve souvent les "marieurs", que sont les banques d'investissement, les grandes sociétés fiduciaires et les sociétés de *venture capital*.

Les parties règlent alors les modalités des négociations et signent le cas échéant une lettre d'intention qui définit les grandes lignes de la transaction envisagée. Plus important encore en matière de nouvelles technologies, la signature d'un accord de confidentialité, destiné à protéger la start-up et ses actionnaires qui communiqueront des informations et des documents à l'acquéreur potentiel, même si, sur un plan juridique, il n'est pas toujours facile de se prévaloir de tels accords si l'acquisition ne se fait pas. L'acheteur, lui, exigera souvent une exclusivité de négociations.

La due diligence : une mise à nu

Commence alors la phase de *due diligence*, à savoir l'audit de la société-cible par l'acquéreur potentiel. A l'aide de conseillers (grandes fiduciaires, cabinets d'avocats, etc.), il procède à une analyse approfondie de l'entreprise qui a deux buts principaux : affiner l'évaluation que l'acquéreur a faite de la société-cible et apprécier les principaux risques. Cette *due diligence*, qui est une véritable mise à nu de la société, sera donc financière, comptable, juridique et fiscale. Dans le domaine des nouvelles technologies, une grande partie de cette analyse porte sur l'évaluation des actifs immatériels (technologies, brevets, marques, dessins, licences, clients, etc.) qui forment l'essentiel des actifs de l'entreprise.

Le contrat

En parallèle à l'audit de la société, les parties négocient les éléments essentiels et les détails de la transaction. La vente d'une société peut se faire sous deux formes principales, soit la vente du capital-actions, soit la cession de tout ou partie des actifs (et de tout ou partie des passifs) de la société. La quasi totalité des acquisitions de start-up est réalisée sous la forme de l'achat-

vente d'actions. Cette structure évite de devoir identifier chacun des actifs (et passifs) à transférer et d'organiser le transfert individuel de chacun d'eux (et d'obtenir les accords nécessaires à ces transferts). Mais surtout, la raison principale est fiscale : les gains en capital sont en principe exempts d'impôts en Suisse, si bien que lors de la vente du capital-actions d'une société, les actionnaires vendeurs ne paient en général pas d'impôts sur la plus-value réalisée. Les gains substantiels qui en résultent peuvent se chiffrer en millions.

Les clauses essentielles d'un contrat de vente d'actions sont, outre l'objet de la vente, le prix (et les modalités de paiement du prix) et les assurances et garanties données par le vendeur. Dans le cadre de l'acquisition de nouvelles sociétés, le prix sera très souvent fixé en fonction des résultats futurs de l'entreprise. Par ailleurs, il n'est pas rare de voir un acquéreur, actif lui-même dans les nouvelles technologies, offrir aux actionnaires d'une start-up d'en payer le prix pour une (petite) partie en cash et pour le reste en actions ou en *stock-options* de la société acquéreuse. Quant aux assurances et garanties (*representations and warranties*) données par le vendeur, elles constituent certainement les clauses les plus importantes du contrat. Il s'agit pour le vendeur de garantir expressément les qualités de l'objet vendu; ces garanties, dont le texte est relativement standard, tiennent ainsi à la propriété des actions, aux comptes de la société, à ses actifs, à ses passifs, aux procès en cours, aux risques fiscaux, etc. En matière de start-up, les garanties relatives aux revenus futurs et celles relatives aux nouvelles technologies et aux droits de propriété intellectuelle prennent souvent une importance toute particulière.

L'acquéreur d'une start-up cherche le plus souvent à acquérir une (nouvelle) technologie ou un accès au marché (un réseau, des clients, etc.) mais également et surtout un savoir-faire, qui repose essentiellement sur les individus qui sont la force vive de l'entreprise, que ce soient ses fondateurs ou ses employés. L'acquéreur exigera donc le plus souvent des fondateurs (et parfois également du personnel-clé) qu'ils restent dans la société pendant quelques années et, qu'à leur départ, ils s'engagent à ne pas lui faire concurrence. Dans le monde de l'internet où une année équivaut à dix ans de l'Ancienne Economie, il n'est pas rare que les actionnaires vendeurs s'engagent à demeurer pendant trois ans dans la société qu'ils ont créée, puis vendue.

Les préparatifs : dès la naissance de l'entreprise

Tout processus de vente d'une société nécessite d'importants préparatifs. Par définition, une start-up est une jeune pousse, si bien que sa vente avant l'âge adulte, après deux, trois ou cinq années d'existence, doit se préparer très tôt. Les nouveaux chefs d'entreprise qui se permettent d'annoncer lors du lancement de leur société sa vente future l'ont bien compris et se donnent les moyens de leur ambition dès la constitution même de leur société.

Les préparatifs consistent essentiellement à structurer au mieux l'entreprise afin de la rendre la plus attrayante possible, ce qui passe le plus souvent par le recours aux grandes fiduciaires et aux cabinets d'avocats d'affaires. Une gestion rigoureuse appuyée par le savoir-faire de ces spécialistes permet en effet de présenter un profil irréprochable : structure juridique et fiscale adéquate, *business plan* solide, contrats valables, comptes audités, portefeuilles de technologies et de droits de propriété intellectuelle contrôlés et à jour, etc.

Il s'agit ensuite de bien structurer les rapports entre actionnaires, notamment en cas d'ouverture de l'actionnariat aux employés (par l'octroi de *stock-options*) ou à des tiers, sociétés de *venture capital* ou autres (par exemple dans le cadre de l'octroi d'un prêt). Un *stock-option plan* ou un prêt convertible nécessitent en effet une documentation précise, afin

d'éviter qu'ils ne deviennent un obstacle lors de la vente de la société. L'introduction d'un capital autorisé, soit l'autorisation donnée par avance au conseil d'administration d'augmenter le capital-actions, se révèle souvent un outil utile pour augmenter la liquidité des titres de la société ou distribuer les actions promises.

Ces préparatifs ont certes des coûts (que l'on peut d'ailleurs désormais souvent remplacer par l'octroi à ses conseillers d'une participation minoritaire au capital de la société), mais la flexibilité qu'ils offrent à l'entreprise et le gain de temps et d'argent lors de la vente de celle-ci les auront vite compensés dans un monde où le premier prêt sur le terrain emporte la partie.

*Etude d'avocats Tavernier Tschanz
www.tavernier-tschanz.com