

FUSIONS ET ACQUISITIONS EN SUISSE ROMANDE

QUELLES ÉVOLUTIONS RÉCENTES?



Chambre suisse des experts en transmission d'entreprises

La transmission d'une entreprise constitue un moment charnière. Pour un dirigeant, il ne s'agit pas seulement d'une opération financière, mais d'une étape déterminante pour la pérennité de son activité, de son entreprise et de ses équipes. Il s'agit souvent aussi d'un projet de vie.

Dans un environnement économique en mutation, les opérations de fusions et acquisitions se complexifient. Diversification des profils d'investisseurs, évolution des conditions de financement, nouvelles exigences réglementaires, émergence de l'intelligence artificielle: autant de facteurs qui transforment en profondeur les pratiques du marché.

Face à ces transformations, le rôle des conseillers spécialisés se trouve renforcé.

C'est pour répondre à ces évolutions que la Chambre suisse des experts en transmission d'entreprises (www.ma-experts.ch) s'engage, depuis sa création, à promouvoir des standards élevés de compétence, d'éthique et de formation continue. Elle rassemble aujourd'hui des professionnels issus d'horizons complémentaires, unis par une même exigence de qualité dans l'accompagnement des entrepreneurs.

Le présent livre blanc s'inscrit dans cette dynamique.

Tous droits réservés.

Le contenu du présent ouvrage est protégé, en particulier par la Loi fédérale sur le droit d'auteur et les droits voisins (RS 231.1).

Mise en page et graphisme
figures.club, Pauline Mayor & Loïc Volkart, Lausanne

ISBN 978-2-8399-5139-5

© Chambre Suisse des Experts en Transmission d'Entreprises,
Paudex, mai 2026

Il propose une analyse des développements récents du marché des transmissions d'entreprises en Suisse romande et met en lumière les évolutions observées depuis la création de la Chambre, fin 2019. Sans prétendre à l'exhaustivité, il souligne les enjeux concrets auxquels sont confrontés les cédants, les repreneurs et leurs conseillers, qu'il s'agisse des processus transactionnels, des structures de financement ou des impacts des évolutions technologiques et réglementaires.

Ce travail est le fruit d'une réflexion collective menée par plusieurs membres de la Chambre, membres que je tiens à remercier chaleureusement pour leur engagement et la qualité de leurs contributions.

Au-delà de ces analyses, une conviction s'impose: dans un marché encore largement non réglementé, la qualité de l'accompagnement repose avant tout sur la rigueur, l'expérience et le sens des responsabilités des professionnels qui y interviennent.

Nous espérons que cette publication, focalisée sur des thèmes au cœur de cette activité, contribuera à nourrir la réflexion des entrepreneurs et de l'ensemble des acteurs impliqués dans des projets de transmission et qu'elle participera, à sa mesure, au renforcement des bonnes pratiques sur le marché.



Marie Théraulaz

Avocate, présidente de la Chambre suisse des experts en transmission d'entreprises

INTRODUCTION

Les auteurs, tous trois membres de la Chambre, ont privilégié une approche rédactionnelle informelle, sous forme de réponses à des questions touchant les thèmes principaux du marché des transactions, sans aborder les aspects fiscaux. Les réponses apportées sont plus fondées sur leur expérience pratique et leurs impressions subjectives que sur des données structurées et publiées, rares en cette matière.

Cette publication met l'accent sur les acquisitions et ventes de PME, qui génèrent, et de loin, le plus grand nombre de transactions. Sous réserve d'exceptions mentionnées, les auteurs n'ont pas perçu de tendances ni de particularités spécifiques à la Romandie et différant du reste de la Suisse.

Les questions sont traitées dans l'ordre suivant:	page
Question 1. Quel est votre sentiment sur les évolutions récentes du marché M&A et des multiples de valorisation?	7
Question 2. Quelles typologies de processus et quelles tendances observez-vous?	11
Question 3. Avez-vous remarqué une évolution des profils d'investisseurs qui s'intéressent à des PME suisses?	15
Question 4. Quelles sont aujourd'hui les possibilités de structurer et financer une opération de reprise de PME?	19
Question 5. Voyez-vous une tendance croissante à associer le vendeur au futur de la société à moyen-long terme?	26
Question 6. Les mécanismes de fixation et d'ajustement de prix, les garanties et les indemnités ont-ils évolué ces dernières années?	30
Question 7. Quels sont les enjeux liés à l'arrivée de l'intelligence artificielle?	35
Question 8. Quelles sont les évolutions marquantes dans le domaine juridique?	41

Chaque auteur a apporté l'éclairage spécifique à sa profession dans ce secteur d'activité. Les remerciements vont également aux autres membres du comité, ainsi qu'à M. Eric RoCHAT, pour leur relecture et commentaires avisés et bienveillants.

Les illustrations sont le fruit de l'imagination fertile de Mme Cécile Gallay, que nous remercions aussi vivement.



Aude Tinguely

Membre de la Chambre
Responsable transmission d'entreprises à la BCV



Raphaël Leveau

Membre du Comité de la Chambre et chargé
de cours au CAS en fusions-acquisitions
Expert-comptable diplômé, associé Berney Associés



Frédéric RoCHAT

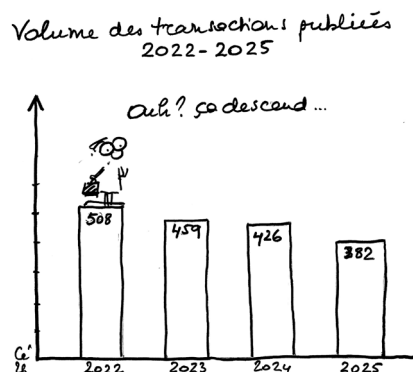
Membre du Comité de la Chambre
Docteur en droit, avocat, associé Kellerhals Carrard

QUESTION N°1

Quel est votre
sentiment sur les
évolutions récentes
du marché M&A
et des multiples de
valorisation?

En 2025, le renforcement de la politique commerciale protectionniste des États-Unis, marqué notamment par la fluctuation de l'imposition des droits de douane à l'encontre de plusieurs partenaires commerciaux dont la Suisse, a intensifié le climat d'incertitude. Ce contexte a pesé sur la visibilité des entreprises et a vraisemblablement contribué à un certain ralentissement du volume de transactions au cours du premier semestre de l'année 2025. Grâce au taux directeur de la BNS, bas en fin d'année, le volume de transactions est légèrement reparti à la hausse au cours du deuxième semestre, illustrant cependant la persistance des incertitudes commerciales qui peuvent freiner les projets structurants. Vers la fin de l'année 2025, un accord préliminaire avec les États-Unis a réduit les droits de douane sur les produits suisses à environ 15%, entraînant une amélioration en demi-teinte du climat économique en tout début d'année 2026. Mais les événements du début 2026, notamment la guerre en Iran et ses répercussions sur les prix de l'énergie, contribuent toujours à un environnement de marché incertain.

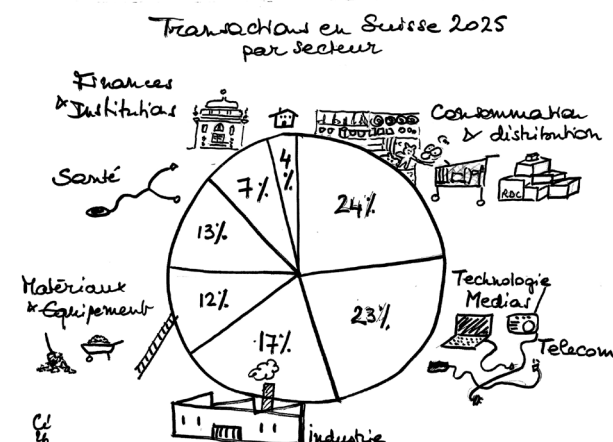
La force du franc suisse a orienté le marché vers des transactions ciblant des actifs de haute qualité. Au premier semestre 2025, les cibles suisses sont devenues plus coûteuses pour les acquéreurs étrangers, renforçant cette dynamique sélective.



Malgré cela, la part des transactions n'impliquant que des sociétés suisses a augmenté en 2025 par rapport à l'année précédente, passant de 26% à 29%. Il en va de même pour les opérations visant des entreprises suisses avec des acquéreurs étrangers (28% en 2024 contre 33% en 2025. Source: Refinitiv). Cette évolution

témoigne de l'attractivité des sociétés suisses, liée notamment à la stabilité politique du pays et à la robustesse de sa monnaie.

En fin d'année 2025, les valorisations des entreprises sur le marché des PME ont atteint un niveau relativement bas. Une part non négligeable des transactions (publiées) intervient à une valeur inférieure à 7x EBITDA, tandis que les multiples très élevés semblent de plus en plus rares, traduisant vraisemblablement une certaine pression à la baisse sur les prix jusqu'à ce jour. Il est à souligner que le multiple est sensiblement inférieur pour les transactions (non publiées) visant des PME en Suisse (soit généralement entre 5x et 7x). Les données financières concernant ces transactions – pourtant très nombreuses – sont ainsi généralement exclues des statistiques.



Le marché des fusions et acquisitions de l'année 2025 a été dominé, en termes de valeur transactionnelle (et uniquement pour les transactions qui ont fait l'objet d'une publication), par les secteurs de la finance, de l'assurance, de la santé et de la technologie.

En termes de volumes, le secteur de la consommation et distribution a dominé l'année 2025, suivi par celui de la «tech», télécoms et média. Le marché de l'horlogerie, qui subit un ralentissement depuis près de deux ans, est resté bien moins dynamique en 2025 et la tendance ne devrait vraisemblablement que peu changer au cours de l'année 2026.

«Les événements du début 2026, notamment la guerre en Iran et ses répercussions sur les prix de l'énergie, contribuent toujours à un environnement de marché incertain.»

Il semblerait que le secteur médical (au sens large du terme) puisse connaître un certain essoufflement au cours des premiers mois de cette année, essoufflement peut-être provisoire mais consécutif en particulier à la mise en place du TARDOC et aux changements du système de tarification selon les prestations/spécialisations.



Pour 2026, de nombreux décideurs anticipent une sensible augmentation du nombre de transactions en Suisse ainsi que des valorisations soutenues par les taux d'intérêts bas et des attentes de croissance économique avant le début du conflit au Moyen-Orient. Les niveaux élevés de capitaux à déployer par les fonds de *private equity* en Europe et en Suisse constituent une réserve importante, prête à être investie. Cette disponibilité de capitaux devrait soutenir le marché des fusions-acquisitions en Suisse romande au cours des mois à venir.

QUESTION N°2

Quelles typologies de processus et quelles tendances observez-vous?

Il n'existe pas un processus de M&A unique mais une pluralité de trajectoires transactionnelles. La réussite dépend moins du type de processus choisi que de son adéquation à la situation de l'entreprise, aux objectifs du cédant et au profil des acquéreurs.

PROCESSUS BILATÉRAL

Le processus bilatéral, souvent privilégié lors de transactions de fusions-acquisitions de PME en Suisse romande, se distingue par sa discrétion et sa confidentialité. Ce mode de négociation repose essentiellement sur la qualité de la relation entre le cédant et l'acquéreur; il permet ainsi un dialogue direct sur des points essentiels tels que le prix, la structure de l'opération et la gouvernance. Sa simplicité et la maîtrise des coûts qui en découle en font une solution particulièrement adaptée aux transmissions entrepreneuriales et familiales. Il présente toutefois certaines limites: il génère ainsi moins d'options concurrentielles, ce qui peut limiter l'optimisation du prix et expose à un risque de dépendance vis-à-vis d'un seul acquéreur. Malgré cela, ce processus reste extrêmement répandu pour les PME familiales en Suisse romande lorsque le prix n'est pas le paramètre décisif pour le vendeur. Il n'est pas rare que celui-ci privilégie une approche bilatérale directe avec un partenaire connu; elle lui permet d'anticiper les conséquences pour les affaires et le personnel et de clore une transaction sur mesure, rapidement, sur une base de connaissance, sinon de confiance, mutuelle entre les parties prenantes.

PROCESSUS COMPÉTITIF

Le processus compétitif se distingue par une structuration rigoureuse et une documentation standardisée, comprenant des documents-clés tels que le teaser (généralement une à deux pages, sur une base anonyme, destiné à identifier de potentiels intéressés), le memorandum d'information (qui présente la société en détail et n'est fourni aux intéressés qu'après signature d'un accord de confidentialité) et la *data room* (qui permet une analyse approfondie des documents principaux de la société, généralement réservée à quelques candidats bien placés). Ce processus s'articule autour de plusieurs phases successives – notamment la re-

«La réussite dépend moins du type de processus choisi que de son adéquation à la situation de l'entreprise, aux objectifs du cédant et au profil des acquéreurs.»

mise d'offres non engageantes, la *due diligence* et la présentation d'offres fermes – selon un calendrier serré, piloté de manière précise par les conseillers. La nature compétitive du processus vise avant tout à maximiser le prix de cession et à optimiser les autres conditions transactionnelles grâce à la mise en concurrence des acquéreurs potentiels, tout en garantissant une comparabilité des offres et une sécurisation accrue de l'exécution. Néanmoins, cette approche présente elle aussi des limites: elle s'avère plus lourde à gérer, impose une charge supplémentaire au management et comporte un risque pour la confidentialité en raison du nombre accru de parties prenantes. Ce mode opératoire, bien qu'exigeant, est privilégié pour les PME de taille significative ou celles présentant un fort potentiel d'attractivité, là où l'optimisation du prix et la sécurisation de la transaction sont des enjeux majeurs.

Avec la multiplication des profils d'investisseurs, la réduction des transactions familiales et des valeurs d'entreprises relativement élevées, le recours à ce processus tend à augmenter, comme d'ailleurs le nombre d'acteurs conseillers. Réservé à l'époque à quelques banques d'investissement, on trouve aujourd'hui un plus large panel de conseillers M&A, que ce soit au sein des fiduciaires, des banques, des entreprises dédiées ou des conseillers indépendants.

PROCESSUS OPPORTUNISTE

Le processus opportuniste se caractérise par le fait qu'il survient souvent dans des circonstances imprévues ou contraignantes, telles qu'une offre d'achat non sollicitée, une succession urgente, ou une situation de crise liée à des difficultés financières ou une

rupture dans la direction. Contrairement aux processus bilatéraux ou compétitifs, il s'impose généralement sous la pression du temps, avec des délais courts qui laissent peu de marge à la préparation et à la négociation. Ce contexte génère fréquemment une asymétrie d'information entre les parties car tout ou partie des éléments nécessaires à l'évaluation de la transaction peuvent manquer. Dans ces circonstances, l'acheteur aura tendance à refléter ce risque accru pour lui dans une offre de prix inférieure. Par ailleurs, la forte charge émotionnelle qui accompagne ce type de processus – qu'elle soit liée à une urgence familiale ou à une détresse économique – accroît les risques d'erreurs ou de décisions précipitées. Ainsi, sans accompagnement professionnel et méthodique, le risque de sous-valorisation ou de mauvaise exécution de la transaction est particulièrement élevé. La fréquence des processus opportunistes a connu une légère hausse, notamment sous l'effet des incertitudes économiques, des crises sanitaires et géopolitiques, ainsi que du vieillissement des dirigeants de PME en Suisse romande. Ces facteurs ont multiplié les situations de succession urgente, de difficultés financières ou de ruptures managériales, favorisant l'apparition de transactions non planifiées. Par ailleurs, l'environnement bancaire plus restrictif et la concentration du marché ont accentué les contraintes sur certaines PME, rendant ces processus encore plus courants dans les contextes de tension ou d'urgence. Toutefois, cette tendance reste marginale par rapport aux processus bilatéraux et compétitifs, qui demeurent majoritaires.

QUESTION N°3

Avez-vous remarqué une évolution des profils d'investisseurs qui s'intéressent à des PME suisses?

La vague démographique des départs à la retraite des fondateurs *baby-boomers* crée en Suisse un nombre de possibilités de reprises d'entreprises sans précédent. Cette dynamique, conjuguée à l'attractivité de l'économie helvétique, dessine un marché en pleine structuration où cohabitent des logiques d'investissement très différentes. Pour les cédants, identifier le (ou les) bon(s) interlocuteur(s) est désormais aussi important que de fixer le bon prix.

Ainsi, depuis quelques années, le paysage de la reprise de petites et moyennes entreprises (PME) en Suisse connaît une transformation profonde. Longtemps dominé par des reprises familiales, internes ou entre concurrents, ce marché attire désormais une nouvelle génération d'investisseurs aux profils variés, motivés par des logiques financières, entrepreneuriales ou stratégiques, voire la possibilité d'ancrer leur cadre de vie – tant professionnel que privé – dans une région aux avantages multiples.

Les profils d'investisseurs potentiels sont ainsi plus larges que par le passé, tout en présentant des thèses d'investissement parfois très hétérogènes, et pour certains avec un niveau de sophistication (financière et de structuration juridique notamment) permettant d'explorer des solutions intéressantes lors de la mise en place d'opérations d'achat-vente de sociétés. Nous les abordons par la suite.

LES ENTREPRENEURS-REPRENEURS («*SEARCH FUNDERS*»)

Inspiré du modèle anglo-saxon du *search fund*, ce profil est aujourd'hui en forte progression en Suisse. Il s'agit généralement de professionnels aguerris – souvent au bénéfice d'une carrière internationale – qui lèvent un petit capital initial auprès d'investisseurs pour financer leur recherche et/ou utilisent leurs propres économies, puis, généralement à l'aide d'un complément de financement bancaire, rachètent une PME rentable afin de la diriger eux-mêmes.

Attirés par des secteurs comme les services, l'industrie de niche ou la technologie, ils misent sur une croissance organique méthodique et apportent des compétences en gestion moderne, parfois absentes dans les structures familiales.

LES FAMILY OFFICES ET CLUBS D'INVESTISSEURS

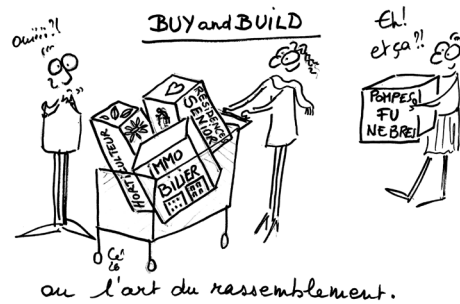
Face à la faiblesse persistante des rendements obligataires et à la volatilité des marchés cotés, de nombreuses grandes fortunes suisses se tournent vers l'acquisition de PME comme vecteur de diversification patrimoniale. Ces investisseurs, souvent discrets, privilégient des entreprises stables, rentables et bien implantées localement. Ils interviennent en direct ou via des holdings, avec un horizon d'investissement généralement assez long (5 ans minimum, jusqu'à 15 ans).

Ces profils sont néanmoins souvent moins expérimentés dans le domaine de l'investissement direct au sein de sociétés privées et les enjeux (et risques) inhérents à ce type de transaction (transition du patron, sécurisation des «*stakeholders*», etc.) peuvent parfois freiner la concrétisation de l'opération.

LES FONDS DE PRIVATE EQUITY ORIENTÉS SUR DES PME

Des fonds spécialisés dans les petites transactions – généralement entre 3 et 30 millions de francs – ont émergé depuis plusieurs années, afin notamment de combler le vide laissé par les acteurs traditionnels du capital-investissement, peu intéressés par les PME affichant moins de 50 millions de chiffre d'affaires. Ces fonds opèrent généralement selon des stratégies de *buy and build* en consolidant plusieurs PME complémentaires au sein de la même industrie.

Actifs notamment dans la construction, la technologie de l'information, les soins ou les services à la personne, ils misent sur des synergies opérationnelles et une professionnalisation des processus, tout en étant généralement assez présents auprès de la direction opérationnelle des sociétés acquises, à laquelle ils peuvent proposer un investissement – ou un réinvestissement – dans la société-cible afin de sécuriser, du moins pour une certaine période, toutes les parties prenantes à la transaction.



LES GROUPES ET SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

Des groupes industriels européens – en particulier allemands, français et scandinaves – utilisent l’acquisition de PME suisses comme porte d’entrée sur le marché helvétique ou comme moyen d’accéder à un savoir-faire technologique spécifique. Ces acheteurs stratégiques valorisent davantage les actifs immatériels (marques, brevets, relations clients) que les seuls critères financiers, ce qui les rend parfois plus offrants que les investisseurs purement financiers.

Ils sont toutefois généralement confrontés à un enjeu majeur: l’intégration «post-acquisition» qui s’avère déterminante pour le succès de l’opération de rapprochement.

LES CADRES DIRIGEANTS («MANAGEMENT BUY OUT»)

Enfin, les opérations de management *buy-out* (MBO) ou *buy-in* (MBI) demeurent un vecteur significatif de transmission. Des cadres expérimentés, souvent accompagnés d’une banque, voire d’investisseurs financiers ou de fonds mezzanine, reprennent des PME dont ils connaissent le secteur d’activité, réduisant ainsi le risque opérationnel de la transition. Ce profil, plus discret, assure une continuité appréciée par les cédants, soucieux de préserver leur héritage entrepreneurial.

Cette typologie de transaction facilite également le processus de reprise, la *due diligence* (pour autant qu’il y en ait une) étant plutôt succincte. Les enjeux se situent plutôt au niveau de l’obtention de financement, de la structuration juridique et fiscale de l’opération, généralement concrétisées par la mise en place d’une dette bancaire “sur mesure”.

QUESTION N°4

Quelles sont aujourd’hui les possibilités de structurer et financer une opération de reprise de PME?

Dans une opération d'acquisition d'entreprise, le financement repose presque toujours sur une combinaison d'instruments, choisis en fonction du profil de l'acquéreur, de la taille et de la qualité de la cible, du niveau de risque accepté et des objectifs du cédant (liquidité, continuité, fiscalité, gouvernance).



La réussite d'une opération repose sur une structuration fine et cohérente des instruments financiers, conciliant sécurité, incitation et création de valeur à long terme.

FONDS PROPRES

Les fonds propres constituent la base essentielle du financement lors d'une opération d'acquisition d'entreprise. Ils jouent un rôle central puisqu'ils permettent de supporter le risque économique inhérent à la transaction et servent de garantie aux prêteurs pour l'effet de levier. Des fonds propres solides sont un atout majeur; ils offrent une flexibilité de gouvernance et l'absence d'obligation de remboursement donne à l'entreprise une marge de manœuvre appréciable pour piloter son développement.

DETTE D'ACQUISITION

La dette permet d'amplifier le rendement des fonds propres, augmentant néanmoins le risque financier. En effet, lorsqu'un acquéreur recourt à l'endettement pour financer une acquisition (généralement par le biais d'un véhicule d'acquisition), il bénéficie de l'effet de levier: les capitaux investis par les actionnaires génèrent un ren-

dement supérieur grâce à l'utilisation de fonds externes. Cette stratégie est particulièrement prisée dans les opérations de LBO (*leveraged buy-out*), où la dette bancaire senior et la dette mezzanine sont combinées pour maximiser les retours sur investissement. Cependant, cette amplification des gains s'accompagne d'une exposition accrue aux risques financiers: en cas de sous-performance de la cible ou de difficultés de remboursement, l'entreprise peut se retrouver en situation de tension de trésorerie, voire de défaut. Il est donc essentiel que le niveau d'endettement soit adapté à la capacité future de génération de flux de trésorerie (*cash-flows*) de la société acquise, ceci afin d'éviter une fragilisation excessive de la structure financière. La gestion prudente de la dette, associée à une analyse rigoureuse des risques, constitue un enjeu majeur pour garantir la pérennité et la réussite de l'opération d'acquisition.

1. Dette bancaire senior

La dette bancaire senior, ou dette prioritaire, représente la forme la plus classique de financement d'une acquisition. Elle bénéficie d'un rang privilégié dans la hiérarchie des créanciers, ce qui signifie qu'en cas de difficulté financière ou de liquidation, elle sera remboursée en priorité par rapport aux autres dettes. Cette sécurité pour les prêteurs permet à ceux-ci d'accorder des conditions de financement généralement plus avantageuses, telles qu'un taux d'intérêt relativement bas et une durée de remboursement adaptée au projet.

Son caractère amortissable implique que le capital emprunté est progressivement remboursé selon un échéancier établi dès le départ (5 à 7 ans usuellement), ce qui offre à la banque une visibilité sur le retour des fonds. Les *covenants* financiers, quant à eux, sont des clauses contractuelles imposant à l'entreprise-cible le respect de certains ratios ou indicateurs financiers (par exemple, ratio d'endettement de type dette nette/EBITDA, niveau de trésorerie minimale), afin de garantir la stabilité et la solvabilité de l'entreprise pendant la période de remboursement. Ces *covenants* jouent un rôle de garde-fou et peuvent déclencher des mesures correctives si la situation financière se détériore.

Le remboursement de la dette senior est directement lié à la capacité de l'entreprise acquise à générer des *cash-flows* futurs. Autrement dit, ce sont les résultats d'exploitation de la cible qui

permettront d'assurer le paiement des échéances. Dans le cadre d'opérations de LBO, la dette senior représente souvent la tranche la plus importante du financement et constitue la pierre angulaire de la structure financière, permettant d'optimiser l'effet de levier tout en maîtrisant le risque.

Face à l'incertitude économique, la volatilité des marchés et la disruption induite par un changement d'actionariat, notamment pour une PME, les établissements financiers analysent de manière approfondie la stabilité des revenus de la société-cible, tout comme la stratégie et les capacités de l'acquéreur. Cela se traduit par une sélection rigoureuse des projets, une négociation serrée des conditions de financement et une adaptation des modalités de remboursement.

A cela s'ajoutent les contraintes des banques, notamment sur leurs fonds propres, découlant de la réglementation applicable aux institutions financières. Bâle III final, en vigueur en Suisse dès le 1er janvier 2025, désigne les règles internationales visant à renforcer la solidité des banques. Ces règles imposent notamment aux établissements bancaires d'augmenter leurs fonds propres et leurs réserves de liquidités. Ces mesures, qui visent avant tout à accroître la résilience du système bancaire, ont déjà un effet restrictif sur l'accès au crédit des PME.

Globalement, la tendance est à la sécurisation des opérations, tant pour les acquéreurs que pour les prêteurs, avec une volonté de préserver la viabilité des projets et de limiter les risques liés à un endettement trop élevé.

2. Dette mezzanine

Dans la structure de financement d'une acquisition, la dette mezzanine occupe une position intermédiaire entre les fonds propres apportés par les actionnaires et la dette bancaire senior. Elle est utilisée pour compléter un financement lorsque la dette bancaire senior atteint ses limites en termes de ratio d'endettement ou de *covenants* financiers.

Les prêteurs mezzanine sont généralement des fonds d'investissement spécialisés, des sociétés de capital-investissement ou des institutions financières, qui interviennent dans le financement d'opérations de croissance ou d'acquisition. On retrouve parmi eux des fonds mezzanine indépendants, des filiales de groupes ban-

«La réussite d'une opération repose sur une structuration fine et cohérente des instruments financiers, conciliant sécurité, incitation et création de valeur à long terme.»

caires ou encore des investisseurs institutionnels tels des compagnies d'assurance ou des fonds de pension.

La dette mezzanine se distingue par son coût plus élevé, reflétant le niveau de risque supérieur assumé par les prêteurs, et par le fait qu'elle est subordonnée à la dette senior: en cas de difficulté financière, le remboursement des créanciers mezzanine intervient après celui des banques. Cette subordination est compensée par des mécanismes permettant aux investisseurs mezzanine de bénéficier d'une participation au capital ou d'un partage du rendement, par exemple via des options de souscription d'actions, des droits de convertir tout ou partie de la dette en capital ou des intérêts conditionnels (liant une partie de la rémunération à la performance future de l'entreprise et permettant ainsi à l'investisseur de participer à la création de valeur sans devenir actionnaire). Ce type de dette offre ainsi une flexibilité accrue à l'acquéreur, tout en attirant des investisseurs en quête de rendement. Il implique toutefois une vigilance particulière quant à la capacité de l'entreprise-cible à générer suffisamment de *cash-flows* pour honorer l'ensemble de ses engagements financiers.

Les investisseurs privilégient ainsi les dossiers présentant des *cash-flows* stables et une visibilité sur la croissance future, ce qui se traduit par des analyses approfondies et des exigences de rendement plus élevées. En somme, en Suisse romande, la dette mezzanine reste un outil attractif pour les montages financiers complexes de type LBO où les besoins de flexibilité sont importants. Elle s'adresse principalement aux entreprises solides, de taille importante, et aux projets présentant un potentiel de création de valeur confirmé.



CRÉDIT-VENDEUR

Le crédit-vendeur est une modalité de financement qui consiste pour le cédant à laisser à disposition de l'acquéreur une partie du prix de vente, généralement sous forme de prêt. Ce mécanisme présente plusieurs avantages: il permet de fluidifier la transaction en offrant une solution lorsque le financement bancaire ou la dette mezzanine ne suffisent pas et il facilite ainsi l'accès à la propriété de l'entreprise, notamment dans le cas des PME. Par ailleurs, le crédit-vendeur contribue à aligner les intérêts du vendeur et de l'acheteur car le cédant reste impliqué dans la réussite future de la société jusqu'au remboursement complet. Cette pratique est fréquente dans les transmissions d'entreprises de taille moyenne, où elle joue un rôle clé pour sécuriser l'opération tout en rassurant les parties sur la viabilité du projet et la continuité de l'activité.

En pratique, le crédit-vendeur se matérialise par un contrat de prêt entre le vendeur et l'acquéreur, avec des modalités définies telles que la durée, le taux d'intérêt, le calendrier de remboursement et, parfois, des garanties spécifiques. Le remboursement peut être structuré sous forme d'annuités ou de paiements différés, selon la capacité de l'acquéreur à générer des *cash-flows*. Ce dispositif est particulièrement adapté lorsque l'acquéreur ne dispose pas des fonds nécessaires pour régler la totalité du prix au moment de la transaction.

Le crédit-vendeur peut également servir à renforcer la confiance entre les parties car il implique une relation de proximité et un suivi post-transaction. Le vendeur, en acceptant de différer une partie du paiement, manifeste sa confiance dans la pérennité de l'entreprise et dans la capacité de l'acquéreur à en assurer le développement. Cette implication du cédant peut prendre différentes formes, allant d'un accompagnement opérationnel à une participation au conseil d'administration durant la période de remboursement.

En Suisse, le crédit-vendeur est très souvent utilisé dans les contextes de succession familiale ou de reprise par les collaborateurs où il permet de surmonter les obstacles liés au financement traditionnel. Il s'agit d'un outil flexible qui peut être adapté aux spécificités de chaque transaction, en tenant compte des besoins de l'acquéreur, des attentes du vendeur et des caractéristiques du secteur d'activité. Il contribue à renforcer la stabilité de la transmission, à faciliter la continuité de l'activité et à rassurer les partenaires financiers sur la solidité du projet.

A noter qu'en présence d'un financement bancaire, le prêt-vendeur est subordonné à la dette bancaire et permet ainsi de pallier la faiblesse des fonds propres de l'acquéreur. Le bénéfice de la société-cible ira ainsi en premier lieu au remboursement de la dette senior.

Enfin, il convient de noter que le crédit-vendeur présente aussi des risques pour le cédant, notamment en cas de défaillance de l'acquéreur. Pour les limiter, le vendeur peut exiger des garanties personnelles ou réelles. La négociation des conditions est donc essentielle pour assurer l'équilibre des intérêts et la sécurité de l'opération.

«En Suisse, le crédit-vendeur est très souvent utilisé dans les contextes de succession familiale ou de reprise par les collaborateurs.»

QUESTION N°5

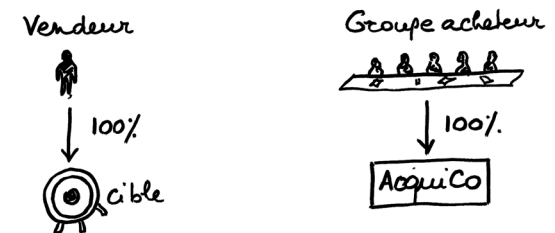
Voyez-vous une tendance croissante à associer le vendeur au futur de la société à moyen-long terme?

Depuis quelques années, les acquéreurs tendent à proposer (voire imposer) que le vendeur réinvestisse une partie du prix de vente au capital du véhicule d'acquisition, voire de l'acquéreur lui-même.

Pour illustrer cette situation, prenons un exemple classique où l'acquéreur constitue un véhicule d'acquisition destiné à être propriétaire des actions et débiteur du financement bancaire pour une partie du prix de vente. Supposons une structure de prix très simple, sans retenue ni tiers-séquestre pendant la durée des garanties, sans prêt-vendeur et sans paiement différé ni *earn-out*: le vendeur touche 80% du prix de vente en espèces au moment de l'exécution (*closing*) et 20% sous forme de créance contre l'acquéreur, qu'il convertit immédiatement en actions de l'acquéreur, par compensation.

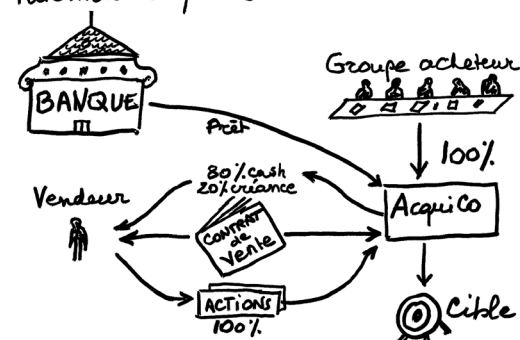
Le schéma en trois étapes est ainsi le suivant:

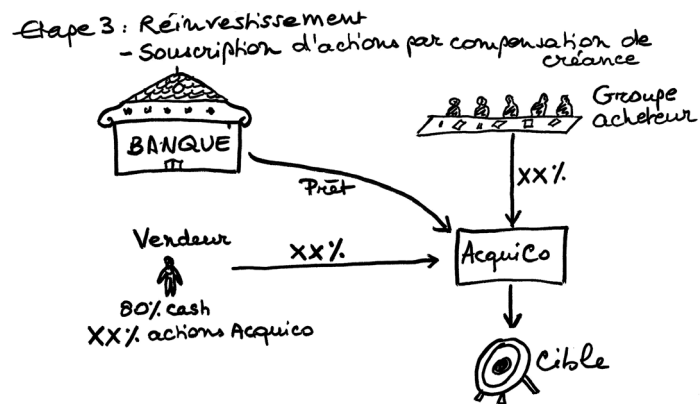
Etape 1 : Apport des fonds propres par le groupe acheteur



Etape 2 : Acquisition Cible

- Prêt bancaire
- Transfert des actions Cible
- Paiement du prix (cash et créance)





La structure ci-dessus permet d'aligner les intérêts en faisant participer le vendeur au futur de l'entreprise, comme s'il conservait une part au capital de la cible, mais en l'intéressant plus largement au développement d'autres sociétés qu'AcquiCo pourrait détenir. Cette structure de transaction se retrouve fréquemment lorsque l'acheteur a l'objectif d'acquérir plusieurs sociétés dans le même secteur pour les regrouper en une entité plus grande et plus efficace (*buy and build*) et qu'il compte sur les compétences et la collaboration du vendeur. Une telle structure appelle plusieurs remarques.

Tout d'abord, le pourcentage d'actions que le vendeur obtient au capital d'AcquiCo n'est pas nécessairement égal au pourcentage du prix laissé en créance (en l'occurrence 20%): comme AcquiCo s'est endettée pour acheter la cible, si la cible est le seul actif d'AcquiCo, la valeur d'AcquiCo est inférieure à celle de la cible (la différence étant le montant de la dette bancaire permettant en partie de financer la transaction). Cet élément doit tendre à augmenter la part d'actions du vendeur au capital d'AcquiCo; toutefois, les conditions de la vente à AcquiCo forment un tout négocié. En effet, les perspectives de développement du groupe sont souvent valorisées et il n'est pas rare que les pourcentages de capital d'AcquiCo revenant au vendeur ne tiennent pas (ou pas entièrement) compte de la dette bancaire.

Ensuite, le réinvestissement expose le vendeur aux risques d'illiquidité de la part (minoritaire) des actions d'AcquiCo ainsi acquises et de dilution en cas de futures augmentations de capital.

Ces risques seront généralement traités par le biais d'une convention d'actionnaires réglant les droits en matière d'information et de gouvernance (siège au conseil d'administration, éventuels droits de veto) tant au niveau d'AcquiCo que de la cible, de même que les conditions auxquelles le vendeur peut exiger le rachat de ses actions (option *put*) ou le droit de les vendre conjointement à l'acheteur (*tag-along*). A l'inverse, la convention d'actionnaires règlera aussi les conditions auxquelles l'acheteur peut forcer une vente de toutes les actions (*drag-along*) ou racheter les actions du vendeur (par exemple s'il vient à cesser d'exercer toutes fonctions au sein du groupe de l'acheteur ou s'il viole ses obligations) (option *call*).

Enfin, lorsque l'acquéreur est un fonds ou un conglomérat, il arrive que le vendeur investisse à un niveau supérieur de la chaîne de détention; il se trouve alors exposé, non plus aux seuls profits et risques de l'entreprise vendue, mais à ceux d'une entité plus grande (portefeuille de sociétés ou groupe industriel, parfois coté). Dans un tel cas, suivant la taille et la composition de l'actionariat de l'acheteur, il n'est pas rare que le vendeur n'ait pas la possibilité de négocier les termes de la convention d'actionnaires, devant accepter l'existant comme immuable; il est toutefois nécessaire qu'il fasse une analyse, notamment financière, de la structure au sein de laquelle il réinvestit.

Constitution d'un "véhicule d'acquisition"



QUESTION N°6

Les mécanismes de fixation et d'ajustement de prix, les garanties et les indemnités ont-ils évolué ces dernières années?

Les instruments de sécurisation et d'ajustement occupent une place centrale dans les opérations de transmission d'entreprise, en particulier pour protéger les parties et adapter le prix de la transaction aux réalités économiques, même postérieures à l'exécution de la transaction (*closing*). Ces outils visent à limiter les risques liés à la découverte de problèmes non identifiés, à la survenance d'éléments nouveaux ou à la variation de performance de la société cédée.

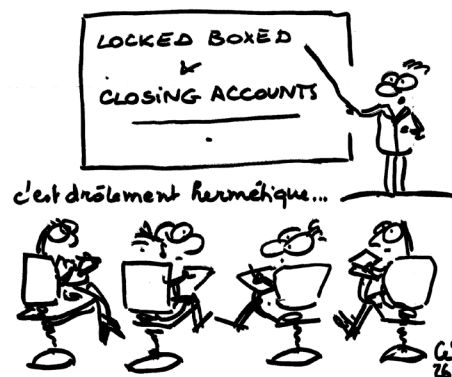
Bien qu'ils ne financent pas directement l'opération, ils contribuent à sécuriser la valeur économique de la transaction et à instaurer un climat de confiance indispensable à la réussite du projet de cession.

AJUSTEMENT DE PRIX (*CLOSING ACCOUNTS / LOCKED BOX*)

Les ajustements de prix constituent des mécanismes essentiels, permettant de garantir que le montant final payé par l'acquéreur reflète au mieux la situation financière réelle de la société au moment du transfert. Entre la signature du contrat et le *closing*, des événements ou des évolutions comptables peuvent affecter la valeur de l'entreprise. C'est pourquoi deux méthodes principales sont utilisées:

- le mécanisme de *closing accounts* consiste à établir des comptes à la date de clôture pour ajuster le prix en fonction des éléments financiers effectivement constatés (trésorerie, dette, fonds de roulement, etc.);
- la méthode *locked box*, où le prix est fixé sur la base de comptes arrêtés à une date antérieure et sécurisés, limite ainsi les ajustements postérieurs et les risques de manipulation.

Ces dispositifs visent à assurer une transparence et une équité entre les parties, tout en réduisant le risque de litiges liés à l'évolution de la situation financière de la société durant la période de transition. D'un point de vue financier, dans un mécanisme de *closing accounts*, le vendeur conserve les risques et profits de la société vendue jusqu'à la date d'exécution (date des *closing accounts*), tandis qu'avec une *locked box*, c'est le vendeur qui bénéficie des profits et supporte les risques de la société depuis la date convenue.



Les ajustements de prix ont continué à gagner en sophistication, avec une prédominance du recours aux comptes de clôture (*closing accounts*) pour refléter la réalité financière de la société au moment du transfert. On observe toutefois une montée en puissance de la méthode *locked box*, particulièrement appréciée pour sa simplicité et sa capacité à sécuriser le prix et son financement, réduisant ainsi les risques de litiges ultérieurs, mais nécessitant un suivi rigoureux jusqu'à la date d'exécution. Cette évolution est portée par la volonté des parties de limiter l'incertitude et de garantir une transparence accrue dans un contexte économique marqué par la volatilité et la prudence des investisseurs.

Par ailleurs, la tendance générale sur le marché suisse montre une préférence pour des modalités d'ajustement de prix clairement définies et encadrées, afin de faciliter la négociation et d'accélérer le processus transactionnel. Cette dynamique s'inscrit dans un environnement où la stabilité du franc suisse et la qualité des actifs incitent les acquéreurs à privilégier des mécanismes sécurisés et équitables pour assurer la réussite des opérations de cession.

EARN-OUT

Le mécanisme de complément de prix conditionné à l'atteinte d'objectifs futurs, également appelé «*earn-out*», est une modalité courante des opérations de transmission d'entreprise. Il consiste à prévoir le versement d'un montant complémentaire au vendeur, dont le principe et la quotité dépendent de la réalisation, après la

transaction, de certains critères prédéfinis. Ces critères peuvent porter sur la performance financière de l'entreprise, sa croissance ou encore la continuité opérationnelle; ils sont généralement évalués sur une période postérieure à la cession. Ce dispositif, qui présente des risques pour le vendeur, permet d'ajuster le prix final de la transaction en fonction des résultats effectivement obtenus; il offre ainsi une flexibilité et un partage du risque entre l'acheteur et le vendeur. L'*earn-out* favorise l'alignement des intérêts des parties, en incitant le cédant à rester engagé dans le développement de l'entreprise et en protégeant l'acquéreur contre une éventuelle surévaluation initiale. Les cauteles contractuelles protégeant l'*earn-out* peuvent toutefois bloquer temporairement l'acheteur dans le développement de l'entreprise.

Au cours des dernières années, les transactions réalisées en Suisse romande montrent une utilisation croissante de ce mécanisme d'*earn-out*, plus particulièrement dans les contextes où la valorisation de la cible est complexe ou lorsque les perspectives de croissance sont incertaines.

On observe également que les critères retenus pour le versement des *earn-out* sont de plus en plus précis, avec une préférence pour des indicateurs financiers objectifs tels que le chiffre d'affaires ou l'EBITDA; ils nécessitent une formulation minutieuse dans la documentation contractuelle. Cette évolution répond à la nécessité d'éviter les litiges post-transaction et de clarifier les attentes entre les parties. Enfin, la durée des périodes d'*earn-out* tend à se raccourcir, souvent entre 12 et 24 mois, afin de limiter l'incertitude et d'accélérer la finalisation du paiement complémentaire.

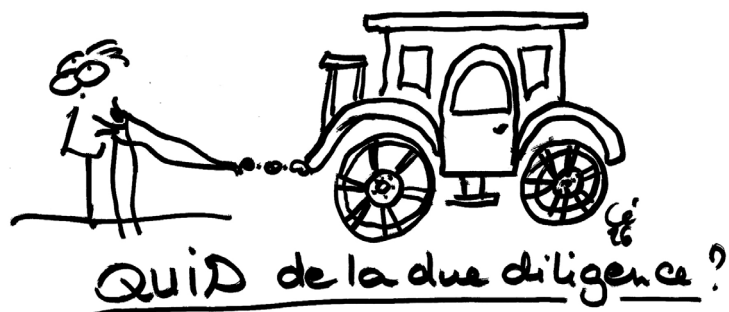
GARANTIES

Les garanties constituent un instrument essentiel dans le cadre d'une opération de cession d'entreprise. Elles visent à protéger l'acquéreur contre d'éventuelles dettes ou charges non identifiées, ainsi que contre tout risque relevant de la période précédant la transaction. Concrètement, si des éléments négatifs ou des passifs non déclarés sont découverts après le *closing* et que le contrat contient des garanties à ce sujet, ces garanties permettent à l'acheteur de réclamer une indemnisation auprès du vendeur. Ce mécanisme joue donc un rôle clé dans la sécurisation de la tran-

saction, en réduisant l'incertitude et en favorisant la confiance entre les parties. Il est généralement détaillé dans le contrat de cession, avec des modalités précises concernant la durée, le montant et les conditions de mise en œuvre de la garantie.

Outre les garanties, qui visent à garantir l'absence de défauts, la documentation contractuelle prévoit le plus souvent des indemnités à charge du vendeur, destinées à compenser d'éventuelles pertes futures si des risques que les parties ont identifiés durant les négociations se réalisent par la suite. Ainsi, l'absence de litige en général fera l'objet d'une garantie, tandis que les coûts liés à la perte d'un procès en cours, révélé à l'acheteur, pourront faire l'objet d'une indemnité.

Ces dernières années, plusieurs tendances se dessinent concernant les garanties et les indemnités dans les opérations de cession. D'une part, les modalités sont de plus en plus structurées, avec définition précise des risques couverts et limitation des montants et durées de garantie pour réduire l'exposition du vendeur; ainsi, récemment, l'objet des garanties – la couverture – tend à s'élargir, tandis que la durée de celles-ci se raccourcit. D'autre part, on observe une sophistication croissante des mécanismes de mise en œuvre, notamment via le recours à des comptes séquestres ou des assurances spécifiques, afin de faciliter le règlement des éventuels litiges et de renforcer la sécurité de l'acquéreur. Enfin, le contrôle préalable (*due diligence*) est devenu plus rigoureux, ce qui permet d'identifier les zones de risques, d'anticiper et de négocier plus efficacement les clauses de garantie et les indemnités.



QUESTION N°7

Quels sont les enjeux liés à l'arrivée de l'intelligence artificielle?

Dans une publication consacrée aux évolutions récentes dans le domaine des fusions-acquisitions, l'intelligence artificielle (IA) s'impose comme un thème incontournable. La difficulté réside dans son évolution fulgurante. Les capacités techniques progressent, les solutions disponibles se multiplient, la réglementation évolue et les usages professionnels se transforment. Les constats valables aujourd'hui seront peut-être obsolètes dans quelques mois déjà. Ce texte propose donc un état des lieux utile pour les praticiens mais sans garantie de pertinence dans la durée.

L'IA peut intervenir à tous les stades d'une transaction: analyses préalables, négociations, préparation de la documentation, examen des données, rédaction contractuelle, suivi des obligations *post-closing*. A ce titre, elle ouvre des perspectives intéressantes de gain de temps, d'amélioration des analyses, de disponibilité d'analyses complexes à coûts raisonnables pour de petites transactions et de structuration des informations. Le recours à l'IA présente aussi des risques juridiques, opérationnels et méthodologiques qui exigent prudence et encadrement.

PRÉPARATION DE LA DOCUMENTATION ET RÉDACTION DU MÉMORANDUM D'INFORMATION

L'IA peut assister la préparation d'un dossier de présentation d'une entreprise à vendre (*teaser, information memorandum* ou *IM*) en facilitant la collecte, la classification et la structuration des données financières, opérationnelles et juridiques. Certains outils permettent d'extraire les informations pertinentes d'une masse de documents (rapports annuels, comptes, présentations du management, etc.) et les présenter de manière structurée et cohérente, y compris au moyen de schémas, tableaux ou graphes.

Lors de son utilisation, il faut cependant veiller à éviter plusieurs pièges. L'IA produit des textes crédibles mais qui peuvent contenir des erreurs (hallucinations), des approximations ou des généralisations non pertinentes et ne pas tenir compte de particularités sectorielles ou régionales.

DUE DILIGENCE

L'IA peut apporter un soutien précieux aux parties dans le contexte de la *due diligence*, soit l'identification par l'acheteur des risques auxquels la société-cible est exposée. L'IA permet notamment d'analyser rapidement de vastes ensembles de documents mis à disposition dans des salles de données (*data rooms*) électroniques. Elle permet ainsi par exemple de:

- repérer automatiquement certaines clauses contractuelles sensibles – typiquement, changement de contrôle, exclusivité et non-concurrence, engagements commerciaux, modalités de paiement, garanties financières ou de performance, limites de responsabilité, renouvellement automatique et résiliation, engagements financiers (*covenants*);
- identifier les éléments comptables, financiers et fiscaux nécessitant une analyse de *due diligence* approfondie;
- livrer une première analyse des risques liés à des procès ou litiges ou à la non-conformité à la réglementation applicable;
- repérer certains sujets sensibles pour la société visée qui apparaissent à la lecture des documents sociaux (procès-verbaux du conseil d'administration, de la direction, du comité des risques);
- mettre en évidence des incohérences entre les documents ou entre les affirmations du vendeur et la documentation.

Les outils d'IA peuvent également aider à analyser certains aspects d'intérêt spécifique pour l'acheteur dans le domaine concerné (p. ex. la violation de brevets de tiers, l'évolution des commandes d'un certain type de produits, etc.). A ce stade, compte tenu de la petite taille du marché suisse, les outils d'IA ne sont pas toujours disponibles pour la totalité des analyses, mais l'évolution est en marche.

Cela dit, l'utilisateur d'une IA dans un processus de *due diligence* devra être attentif aux risques associés, notamment le signalement de faux risques (faux positifs) ou, plus grave, l'omission d'éléments pertinents (faux négatifs), le manque de traçabilité des résultats et l'incertitude quant à la protection des données lors du traitement automatisé.

RÉDACTION DES CONTRATS

La rédaction contractuelle est un domaine où l'IA peut aider de manière significative, notamment en accélérant la production de projets et en garantissant une cohérence stylistique et terminologique. Certains contrats standard (p.ex. accords de confidentialité ou contrats de travail) peuvent être produits aisément. L'IA peut également aider à comparer plusieurs versions successives d'un même document, même dans des langues différentes.

Les risques liés à l'usage de l'IA dans la rédaction contractuelle sont multiples:

- production d'un document standard sans réflexion préalable approfondie sur le but recherché, les intérêts des parties ou les spécificités du cas particulier;
- reprise de concepts ou de règles étrangères non applicables en Suisse, ou omission de tenir compte de règles impératives en Suisse;
- création involontaire d'ambiguïtés ou d'incohérences entre les articles.

Il est essentiel que l'intelligence et l'expérience humaines restent au premier plan dans la rédaction contractuelle, même assistée par l'IA. Ainsi, il serait inconcevable de laisser à l'IA la haute main sur des clauses de calcul et d'ajustement de prix, sur l'étendue et les limites des garanties et indemnités ou sur la définition des conditions suspensives.

RISQUES LIÉS AUX RÉSULTATS DE L'IA

Comme évoqué ci-dessus, les nombreux avantages de l'IA s'accompagnent de risques importants, liés au mode de fonctionnement de l'IA générative actuelle (soit un modèle de probabilités statistiques, lié au langage, fondé sur la prédiction du mot suivant et non passur une compréhension de la problématique par la machine). Les erreurs les plus fréquentes de l'IA consistent en des citations inexactes, la création de références inexistantes, la mauvaise interprétation de données ou de clauses et des résumés erronés ou trop simplifiés.

Les textes générés par l'IA sont fluides, aisément lisibles et, à ce titre, trompeurs: ils donnent de la crédibilité à des affirmations parfois fausses mais plausibles et peuvent ainsi endormir la

vigilance humaine si l'utilisateur se borne à «relire». L'expérience du terrain reste ainsi primordiale et, comme dans l'appréciation d'un projet livré par un stagiaire brillant, rapide, mais inexpérimenté, l'esprit critique doit être constamment en éveil: demande de sources, vérification des références, confrontation des résultats avec les documents d'origine.

En outre, l'utilisation de l'IA doit être transparente, de manière que les parties connaissent et acceptent le degré d'utilisation d'IA, le niveau de révision humaine du résultat et l'implication de ces facteurs sur le coût de transaction.

RISQUES LIÉS À L'UTILISATION DE L'IA

La confidentialité constitue le plus souvent un enjeu central. L'utilisation de l'IA soulève des questions de respect du secret professionnel et des obligations contractuelles liées à la protection des données sensibles des parties. Ces obligations supposent de garantir que les données fournies sont hébergées et traitées de manière confidentielle et ne peuvent être utilisées par des tiers (y compris le prestataire d'IA pour entraîner ses modèles). A cette fin, les outils doivent être soigneusement sélectionnés, avec des solutions internes ou hébergées dans un environnement maîtrisé et des engagements contractuels clairs de non-réutilisation des données, de traçabilité des accès et d'effacement à la fin du mandat.

L'utilisation de l'IA soulève également des questions de propriété intellectuelle, en particulier sous deux aspects:

- sous l'angle des textes générés, selon les juridictions, un texte produit sans intervention humaine substantielle peut ne pas être protégé par le droit d'auteur;
- sous l'angle des sources utilisées, certains modèles peuvent générer des passages proches d'œuvres protégées présentes dans leurs données d'entraînement. Leur intégration non contrôlée dans un document peut constituer une violation du droit d'auteur.

Enfin, en raison du fonctionnement de l'IA évoqué ci-dessus, le modèle reproduit les associations les plus fréquentes dans ses données d'entraînement, sans véritable compréhension du contexte juridique ou commercial sous-jacent. Un *prompt* trop générique produira ainsi inévitablement un contrat standardisé, un «prêt-à-

porter» contractuel qui ne reflète, ni les intérêts spécifiques des parties, ni les particularités sectorielles ou juridictionnelles de l'opération. Or, un contrat de vente d'actions adapté aux besoins réels d'une transaction ne peut pas émerger d'une instruction vague. Ce risque de standardisation non adaptée est d'autant plus insidieux que le résultat produit par l'IA aura l'apparence d'un document professionnel abouti, ce qui peut donner un faux sentiment de sécurité. Plus que jamais, le conseiller M&A doit se positionner en véritable ingénieur de la transaction: formuler des directives précises à l'attention de l'outil, disposer d'une vision claire du résultat attendu et exercer un esprit critique constant à l'égard des livrables générés. Paradoxalement, l'essor de l'IA ne simplifie pas le rôle du praticien: il en rehausse le niveau d'exigence.

CONCLUSION

L'intelligence artificielle constitue désormais un outil incontournable dans les opérations de fusions-acquisitions. Elle permet d'accélérer l'analyse, de renforcer la cohérence documentaire et de libérer du temps pour les tâches à forte valeur ajoutée. Mais elle comporte aussi des risques importants, telles des erreurs difficiles à détecter ou la divulgation potentielle de données sensibles.

Les conseillers qui utilisent l'IA (notamment les avocats, les banques, les conseillers M&A, les fiduciaires) doivent se doter d'une politique interne fixant des principes clairs sur son utilisation, sa revue, les types de données autorisés pour les différents outils. Ils doivent aussi s'assurer que cette politique respecte la réglementation en vigueur, en constante évolution.

Le défi principal consiste à intégrer l'IA sans affaiblir les exigences professionnelles et à développer des méthodologies, une vigilance accrue et une compréhension claire de ses limites. L'IA doit rester un outil d'assistance, au service de l'expertise humaine, et non un substitut à celle-ci.

L'IA récompense ceux qui savent exactement ce qu'ils veulent obtenir et sanctionne ceux qui s'en remettent passivement à elle. C'est en cela que le conseiller M&A de demain sera davantage un architecte qu'un rédacteur: sa valeur ajoutée résidera moins dans la production du texte que dans la précision de la commande et la rigueur du contrôle.

QUESTION N°8

Quelles sont les évolutions marquantes dans le domaine juridique?

PROTECTION DES DONNÉES

Le développement des règles sur la protection des données au cours des dix dernières années, notamment l'entrée en vigueur de la nouvelle loi sur la protection des données (LPD) le 1^{er} septembre 2023, influence également la pratique des transactions M&A.

Dans le processus de *due diligence*, l'entreprise-cible doit protéger les données sensibles dans toute la mesure du possible. Outre la signature d'un accord de confidentialité solide avec tous les acquéreurs potentiels participant à la *due diligence*, étape préalable à toute discussion, l'anonymisation des employés, des clients et des fournisseurs est une bonne pratique, à tout le moins dans les premiers tours d'un processus d'enchères. De même, la sécurité des données placées dans une *data room* virtuelle doit être garantie: la simple mise à disposition des documents sur une plateforme de partage de données gratuite est risquée. Il est aussi prudent d'activer les dispositifs techniques empêchant le téléchargement ou l'impression des documents, dispositifs disponibles sur la plupart des systèmes de *data room* professionnels. Dans les transactions internationales, une attention particulière sera portée à la question du transfert de données à l'étranger.

La structure de la transaction (vente d'actions ou vente d'actifs) n'est pas sans importance: la reprise de contrats dans une vente d'actifs implique le transfert de nombreuses données, ce qui nécessite une analyse du point de vue de la protection des données, tandis qu'un rachat de la société elle-même permet de conserver les données dans la même entité juridique, dont seul l'actionnaire change. Là encore, la question du transfert international de données mérite une attention particulière.

Dans le cadre de la *due diligence*, l'acheteur devra s'assurer du respect des règles applicables en matière de protection des données et évaluer sur ce point la maturité de la cible, pour déterminer les éventuelles adaptations à mettre en œuvre, leur coût et l'impact sur le prix de transaction. Ce n'est pas le lieu d'exposer en détail les règles en la matière. Rappelons seulement que la nouvelle LPD suisse a renforcé les exigences, adopté des sanctions sérieuses (avec des amendes jusqu'à CHF 250'000) et que le Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD) de l'Union Européenne – et les sanctions encore plus sévères qui ac-

«Longtemps très libérale en matière d'investissements étrangers, la Suisse a finalement adopté une loi qui exige une approbation étatique pour l'acquisition de certaines entreprises.»

compagnent sa violation – peuvent s'appliquer à des entreprises suisses lorsqu'elles traitent des données de résidents de l'UE. Il ne suffit pas d'examiner les aspects juridiques formels (type de données traitées, règles et directives internes, but du traitement des données, justification ou consentement, désignation d'un responsable à la protection des données, etc.); il faut aussi vérifier les aspects techniques, notamment les processus de traitement informatiques, les lieux de stockage des données, la sécurité de l'accès et les plans d'urgence en cas de fuites de données. Pour cela, il est nécessaire de faire appel à des spécialistes techniques. De plus, comme évoqué plus haut, l'utilisation par la cible d'outils d'intelligence artificielle requiert également de vérifier l'existence de règles de gouvernance en la matière et leur respect, notamment sous l'angle de la protection des données.

Enfin, le résultat des investigations doit se refléter dans le contrat de vente par des garanties (sur les sujets généraux) et des indemnités (sur des problèmes particuliers identifiés). Mentionnons, à titre d'exemple de telles garanties, le respect des directives internes, l'existence de processus technologiques adéquats, le respect des droits des personnes dont les données sont traitées, l'absence de sanctions ou de procédures en cours, l'absence de violations dans les dernières années.

CONTRÔLE ÉTATIQUE DE CERTAINS INVESTISSEMENTS PAR DES PERSONNES À L'ÉTRANGER

Longtemps très libérale en matière d'investissements étrangers, la Suisse a finalement adopté le 19 décembre 2025 sa première

loi fédérale sur le contrôle des investissements directs étrangers (LEIE), loi qui exige une approbation étatique pour l'acquisition de certaines entreprises.

La LEIE adopte une approche volontairement ciblée: elle ne s'applique qu'aux acquisitions de contrôle par des investisseurs étatiques étrangers (gouvernements étrangers, entreprises directement ou indirectement contrôlées par un État étranger ou entités agissant pour le compte d'un État étranger). Les investisseurs privés étrangers, même en provenance de pays tiers, restent en dehors du champ d'application de la loi.

L'obligation de notification d'une acquisition envisagée s'applique dans deux catégories de secteurs, avec des seuils de matérialité différenciés:

- pour les secteurs jugés hautement sensibles (soit l'industrie de défense, les réseaux de transport d'électricité, les gazoducs à haute pression, les systèmes d'approvisionnement en eau à grande échelle, les systèmes informatiques liés à la sécurité), la cible doit au moins, à l'échelle mondiale, employer 50 personnes en équivalent plein temps ou réaliser CHF 10 millions de chiffre d'affaires annuel;
- pour les infrastructures critiques (soit les hôpitaux universitaires et centraux, les entreprises pharmaceutiques et *medtech*, les opérateurs d'infrastructures de transport clés, les réseaux ferroviaires, les grandes plateformes de distribution alimentaire, les réseaux de télécommunications, les infrastructures financières d'importance systémique, les banques d'importance systémique), la cible doit réaliser un chiffre d'affaires annuel mondial de CHF 100 millions.

Le mécanisme d'examen est administré par le SECO (Secrétariat d'État à l'économie), en coordination avec d'autres autorités fédérales et les services de renseignement. La procédure s'articule en deux phases: une phase préliminaire d'un mois puis, si nécessaire, un examen approfondi de trois mois supplémentaires. Sans réaction de l'autorité dans ces délais, l'approbation est réputée acquise tacitement.

En pratique, il est prudent de demander une évaluation préalable contraignante, valable 12 mois, que le SECO doit délivrer dans un délai de deux mois.

Bien que le nombre de transactions concernées reste limité, les règles de la LEIE constitueront dès son entrée en vigueur (non encore fixée) un élément à analyser dès le début de tout processus M&A transfrontalier impliquant une cible suisse. L'approbation du SECO deviendra une condition suspensive supplémentaire dans les opérations affectées; elle aura notamment une influence sur le délai de réalisation des conditions (*long-stop date*) et la coordination avec d'autres autorisations réglementaires. Le risque de refus ou de conditions imposées devra être pris en compte dans le contrat de vente, à l'instar des aspects de droit de la concurrence (contrôle des concentrations).

TRANSPARENCE DES PERSONNES MORALES ET RÔLE DES CONSEILLERS

Le 26 septembre 2025, le Parlement suisse a adopté la Loi fédérale sur la transparence des personnes morales et l'identification des ayants droit économiques (LTPM). Son entrée en vigueur est prévue pour le second semestre 2026.

La loi s'applique à l'ensemble des personnes morales de droit suisse (SA, Sàrl, coopératives, sociétés en commandite par actions, SICAV, SICAF, sociétés en commandite de placements collectifs), ainsi qu'aux entités étrangères présentant un lien suffisant avec la Suisse (succursale inscrite au registre du commerce, administration effective en Suisse ou propriété d'un bien immobilier en Suisse soumis à autorisation selon la Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger). Les associations, fondations, caisses de pension, sociétés cotées et leurs filiales contrôlées à plus de 75%, ainsi que les entreprises détenues à plus de 75% par l'État, sont exemptées.

Loi fédérale sur la transparence
des personnes morales :



Selon la LTPM, qui remplacera les règles actuelles (art. 697j et ss CO), les sociétés seront tenues d'identifier, vérifier et documenter leurs ayants droit économiques (soit, de manière simplifiée, toute personne physique qui détient, directement ou indirectement, 25% ou plus du capital de la société ou qui la contrôle par un autre moyen), d'en tenir un registre interne et de communiquer ces informations au registre de transparence ou au registre du commerce. Les actionnaires et les ayants droit économiques seront tenus de communiquer les informations correspondantes à la société.

Le registre de transparence n'est pas public: l'accès est limité aux autorités compétentes et aux intermédiaires financiers ou conseillers soumis à la Loi contre le blanchiment d'argent (LBA) pour l'exercice de leurs obligations de diligence.

Pour le processus M&A, la LTPM aura notamment les conséquences suivantes:

- contrôle du respect des règles par la société dans le cadre de la *due diligence* et garanties spécifiques à intégrer dans le contrat de vente;
- nécessité d'anticiper les informations nécessaires pour assurer que la société puisse transmettre toutes les informations requises pour le registre de transparence dans le mois suivant le *closing* (cette contingence revêt une importance particulière pour les acquéreurs à structure complexe).

Enfin, dès l'entrée en vigueur, courant 2026, des modifications de la LBA, les conseillers en matière de M&A pourront y être soumis dans certaines circonstances. La clarification de l'arrière-plan économique de certaines transactions, la tenue et la mise à jour de dossiers LBA, la formation et l'affiliation à un organisme d'auto-régulation seront vraisemblablement incontournables pour bon nombre d'acteurs du secteur, notamment si la transaction inclut d'importants actifs immobiliers commerciaux ou implique le recours à certains types de sociétés holding. Les contours précis du champ d'application et des obligations ne sont pas encore arrêtés à un niveau suffisamment granulaire pour être directement actionnables par les praticiens. Ces éléments sont en cours de définition par les règlements des différents organes d'autorégulation (OAR) en charge de la surveillance et de la révision LBA des conseillers assujettis à cette loi (et des intermédiaires financiers). Il serait donc prématuré d'en traiter ici de manière approfondie.

LE MOT DES FONDATEURS DE LA CHAMBRE SUISSE DES EXPERTS EN TRANSMISSION D'ENTREPRISES

LA FORMATION

Le CAS en Fusions, acquisitions et transmissions d'entreprises: une formation reconnue dans son milieu

C'est le constat de la nécessité de professionnaliser les acteurs du M&A qui m'a poussé, avec Claude Romy, à proposer de créer en 2017 le Certificated Advanced Studies (CAS) en Fusions acquisitions et transmissions d'entreprises. Cette formation exigeante permet d'acquérir et de consolider les compétences requises pour mener une opération de M&A avec professionnalisme. Elle traite donc tout le processus et les enjeux des fusions-acquisitions. Elle met l'accent aussi bien sur les aspects techniques – comme l'évaluation d'entreprise, le financement, la fiscalité et le droit – que sur les aspects humains et relationnels. Elle est clairement orientée vers la pratique, raison pour laquelle tous les intervenants sont des professionnels reconnus dans leur domaine. Les 160 périodes de cours sont un mélange d'exposés, d'études de cas tirés de la pratique, de jeux de rôle, de mises en situation et de témoignages de personnalités qui ont mené des opérations de M&A.

Ce CAS s'adresse en premier lieu aux avocats et juristes, aux experts-comptables et experts-fiduciaires ainsi qu'aux banquiers. Certains participants proviennent aussi d'entreprises actives dans les M&A, des RH et de la promotion économique. Cette diversité des profils des participants enrichit le CAS grâce au partage des expériences et des vécus.

Cette formation unique en Suisse romande, voire en Suisse, est organisée conjointement par la HEIG-VD et le Centre Patronal / Romandie formation. Elle a immédiatement rencontré un grand succès et s'est fait une place remarquable dans l'offre de formation continue. A ce jour, ce sont plus de 140 diplômés qui ont suivi cette formation avec succès. La huitième volée débute en automne 2026. Les retours des participants et des entreprises nous montrent que cette formation répond à un réel besoin.

Conscients de la nécessité pour les diplômés de maintenir et de développer régulièrement leurs connaissances liées aux fusions acquisitions, Claude Romy et moi-même avons créé en 2019 une association qui vise notamment à assurer la formation continue. Cette association réunit la plupart des diplômés du CAS et les professionnels reconnus des M&A.

Claude Romy et moi-même adressons nos remerciements aux intervenant(e)s du CAS qui ont largement contribué au succès de cette formation. Nos remerciements vont aussi aux deux institutions organisatrices, la HEIG-VD et le Centre Patronal / Romandie Formation.

Vincent Dousse

fondateur et ancien président de la Chambre
Msc HEC, fondateur et associé Doxior SA

L'ASSOCIATION

Qu'est-ce qui nous a motivés à constituer cette association professionnelle en 2019?

La transmission d'entreprises et les opérations de fusions-acquisitions (M&A) jouent un rôle important dans la continuité du tissu économique suisse. Pourtant, ce marché reste largement non réglementé et les intervenants qui s'y présentent comme spécialistes disposent de niveaux de formation et d'expérience très variables.

Face à ce constat, des professionnels du secteur ont souhaité créer une structure capable de promouvoir et renforcer des standards élevés de compétence et d'éthique: la Chambre suisse des experts en transmission d'entreprises.

UN DOMAINE QUI EXIGE EXPERTISE ET RIGUEUR

Les opérations de transmission d'entreprises sont complexes et impliquent des dimensions financières, juridiques, fiscales et humaines déterminantes pour l'avenir des entreprises. Dans ce contexte, le choix d'un conseiller compétent et neutre est essentiel pour les entrepreneurs qui envisagent de vendre ou de transmettre leur société.

LA FORMATION CONTINUE AU CŒUR DE LA MISSION

Suite à la mise en place dès 2017 du CAS en Fusions, Acquisitions et Transmissions d'Entreprises, la Chambre vise à promouvoir la formation et la formation continue des professionnels actifs dans le domaine des fusions, acquisitions et transmissions d'entreprises. Dans un environnement économique, légal, technologique en constante évolution, l'actualisation régulière des compétences est indispensable pour garantir aux propriétaires d'entreprises et entrepreneurs un accompagnement de qualité par des mandataires qualifiés.

PROMOUVOIR DES PRATIQUES PROFESSIONNELLES ET ÉTHIQUES

L'association encourage également l'adoption de standards élevés de pratiques professionnelles et d'éthique. Les opérations de M&A impliquent souvent des enjeux patrimoniaux importants pour les entrepreneurs et leurs familles. Indépendance, rigueur, transparence, intégrité et sens des responsabilités doivent donc guider l'intervention des professionnels dans la conduite de ces projets stratégiques.

UNE COMMUNAUTÉ D'EXPERTS AU SERVICE DU MARCHÉ

En favorisant les échanges entre spécialistes à travers des conférences, Master Classes et rencontres professionnelles, ainsi que par ses Newsletters thématiques, la Chambre contribue à la diffusion de bonnes pratiques et au renforcement de la crédibilité des professionnels actifs dans le domaine de la transmission d'entreprises et à une certaine auto-régulation du marché.

Claude Romy

fondateur et ancien président de la Chambre
Economiste d'entreprises et expert-comptable diplômé,
administrateur d'entreprises indépendant

l'IA a des Hallucinations



Chambre suisse des experts
en transmission d'entreprises
Swiss M&A Experts Chamber
c/o Centre Patronal

Route du Lac 2
1094 Paudex
Site web: www.ma-experts.ch
Contact : info@ma-experts.ch

Membres du comité

- Marie Théraulaz, présidente
- Vincent Dousse
- Pascal Favre
- Frank Guemara
- Raphaël Leveau
- Frédéric Rochat, vice-président
- Claude Romy
- Marianne Visser Reymond
- Hélène Weidmann (dès 2026)

Secrétaire général

- Baptiste Müller

Cette publication retrace, sous forme de réponses à des questions ciblées, l'évolution des cinq à dix dernières années en matière de fusions-acquisitions en Suisse romande. L'accent est mis sur les problématiques liées aux ventes de PME, qui représentent de loin le plus grand nombre de transactions.

ISBN 978-2-8399-5139-5



9 782839 951395 >