

Les facteurs clés d'une cession réussie

Reprendre une entreprise n'est jamais chose aisée. La céder, encore moins ! Du côté du repreneur, il s'agit d'optimiser l'économie globale du package dont il prend la direction. Du côté du cédant, il faut accepter de laisser à d'autres mains ce qu'il a mis parfois toute une vie à construire ou à développer dans le cadre d'une reprise ou d'une aventure familiale. Dès lors, quels sont les ingrédients qui portent en eux le germe d'une reprise paisible ? D'une transition sans heurts et d'un « au revoir » en douceur ?



Ariane Olive, fondateur-gérant de Spark Avocats.

Passer les rênes de son entreprise ou de son groupe est un acte décisif et un véritable tournant dans la vie de tout dirigeant propriétaire. Nombreux sont ceux qui retardent l'instant « fatidique » et « rempilent » finalement encore pour une année, et une autre... Les chiffres à cet égard sont éloquentes : dans le secteur du *small* et *mid-cap* (de 0 à 40 millions d'euros de valeur d'entreprise), au regard de la pyramide des âges, nombre de dirigeants propriétaires seraient déjà censés avoir passé la main depuis dix à quinze ans ! De ce fait, le marché est longtemps resté à la défaveur des repreneurs, étant bien plus nombreux que les cédants réellement prêts à « tourner la page ». Les crises successives (2008, Covid, spectre actuel d'une récession) ont également contribué à retarder cette transmission. Les cédants potentiels étant confortés dans le fait que leur présence

soit essentielle à la tête du navire afin de traverser le mauvais vent ou ne souhaitant pas brader au mauvais moment le fruit de leur capitalisation.

Face à chaque contraction des marchés, la tentation est grande de décaler son projet de cession afin de redresser la barre pour céder une entreprise vigoureuse. Mais le constat est là : avant la crise sanitaire, puis l'actuelle poussée inflationniste, certains avaient déjà psychologiquement pris la décision de vendre. L'accélération récente des reprises constatée s'est hélas souvent faite de manière artificielle : il y avait « urgence » à passer les commandes avant de se faire chahuter par une nouvelle potentielle récession. Cet afflux de cédants sur le marché n'est malheureusement pas le gage d'une cession réussie, surtout quand celle-ci se fait de manière précipitée. Une décision mal prise, ou sous la pression d'un contexte contraint, a toutes les chances d'aboutir à un processus de reprise complexe.

L'imbrication entre l'histoire du dirigeant et son entreprise est telle que la reprise de ces sociétés est un vrai challenge pour les acquéreurs en *small cap*. Ce qui est moins vrai en *mid* ou *large cap*, car le capital est souvent partagé entre plusieurs actionnaires et la direction fréquemment collégiale.

Les incontournables d'une cession réussie

Il existe un certain nombre de moyens à mettre en œuvre en amont des négociations afin de s'assurer de la « qualité » du cédant et que le processus soit le plus fluide possible de part et d'autre.

Préparer sa cession

Le cédant doit déjà avoir préparé sa cession et travaillé sur sa mise en œuvre sur le plan stratégique, opérationnel, fiscal et

patrimonial, mais aussi sur son projet de demain pour l'entreprise.

Dans un milieu aussi imprégné par l'humain et les personnalités qui sont parties prenantes de l'aventure entrepreneuriale, un cédant qui n'a pas de vrai projet personnel ou professionnel post-cession a statistiquement tendance à ralentir le processus. Cette phase préparatoire côté cédant est longue : sa phase de réflexion et de projection doit être anticipée sur dix-huit à vingt-quatre mois en lien avec ses conseils historiques (expert-comptable, avocat d'affaires, etc.) et de nouveaux conseils spécialisés tant en matière patrimoniale que sur le processus de cession à proprement parler.

Céder ou non à ses hommes-clés

Le cédant doit avoir, dans son projet, déjà identifié et écarté la possibilité de céder à ses hommes-clés ou salariés.

La non-gestion de ce sujet génère des handicaps majeurs à la reprise. Comme son nom l'indique, ces hommes clés sont déterminants du succès de la reprise et toute aspiration ou frustration, eu égard à leur place capitalistique ou dirigeante, doit être purgée.

Etre bien conseillé

Le cédant doit avoir reçu la pédagogie nécessaire de la part de ses conseils et savoir précisément ce qui l'attend.

Un cédant qui aborde un processus de cession sans avoir reçu la pédagogie nécessaire de ses conseils va ralentir le processus, principalement par peur ou défiance. Ainsi, la phase d'audit post-lettre d'intention peut être vécue comme une phase interrogatoire visant à remettre en cause sa gestion de la société. Alors qu'il s'agit pour le repreneur d'être moins « aveugle » sur la cible convoitée et d'atténuer la dissymétrie d'informations qui existe par essence.

La masse historique de documentation à réunir, traduire (digitaliser parfois quand elle ne l'est pas encore) est conséquente et chronophage. Cela impacte nécessairement le pilotage quotidien de l'activité. Le cédant doit donc être épaulé et accompagné par ses conseils. De surcroît, ils



Un cédant qui aborde un processus de cession sans avoir reçu la **pédagogie** nécessaire de ses conseils va ralentir le processus, principalement par peur ou défiance.

pointeront plus facilement du doigt les éventuelles fragilités du *business plan* ou de l'activité avant que les conseils de l'acheteur ne les mettent eux-mêmes en lumière.

Outils d'une économie globale de cession

Côté acheteur, les outils d'une économie globale de cession résident en trois points-clés :

- le prix actuel de la société (indicateurs traditionnels de volumes, rentabilité, dette, etc.) ;

- l'*earn-out* (« complément de prix ») : lors de la cession d'une entreprise, l'acquéreur peut exprimer certaines réticences dues à une connaissance moins complète de l'entreprise que le cédant. Il peut également craindre qu'une dimension affective de la part du cédant interfère sur la valorisation de l'entreprise qu'il s'apprête à acheter. Le cédant connaît, quant à lui, parfaitement son entreprise et peut intégrer des éléments sur les résultats à venir dans la valorisation de son entreprise, éléments que l'acheteur méconnaît ou

n'est pas encore en mesure de valoriser. Cependant, le cédant peut également avoir tendance, en toute bonne foi, à surestimer les capacités réelles de son entreprise puisqu'il croit encore en son projet et l'avenir de son activité. La clause d'*earn-out* permet *in fine* de rapprocher les points de vue des deux acteurs (cédant/acquéreur) en faisant dépendre une partie du prix de la vente de l'entreprise directement des résultats à venir. Ainsi, une partie du prix de la vente est basée (au-delà des négociations intervenues) sur les résultats réels futurs de la société ;

- la garantie d'actif/passif (GAP). Outil certainement le plus délicat à gérer, la GAP cristallise tout le processus : la dissymétrie d'informations entre cédant et acquéreur, la crainte du cédant de rester « menacé » post-cession par une mécanique de restitution de prix, la susceptibilité du cédant de voir sa gestion remise en cause, la nécessité pour l'acquéreur de gérer son risque en cas de diminution d'actif ou d'augmentation de passif. C'est de loin, le concept et le document qui requiert le plus de pédagogie et met en scène le caractère indispensable des conseils. →

Transparence et projet d'entreprise : le terrain de l'avenir de la société cédée

Dans tous les cas de figure, la transparence est essentielle pour construire la confiance indispensable à la fluidité des négociations. Elle permet également de s'assurer rapidement de l'alignement de vision entre cédant et acquéreur quant à l'avenir de l'entreprise.

Très (trop) souvent, le cédant part du principe que son acquéreur aura énormément besoin de lui. Une perception souvent erronée puisque l'acheteur n'a pas nécessairement l'envie et/ou la volonté de garder l'un des dirigeants historiques au capital ou sur le volet opérationnel.

A contrario, le repreneur peut ne pas avoir d'expérience métier dans le secteur d'activité de la cible et avoir besoin du cédant sur la partie commerciale et/ou technique. Chose que n'anticipent pas forcément certains cédants parfois pressés de passer la main. Il s'agit donc de déterminer rapidement entre cédant/acquéreur, le périmètre et la durée de l'accompagnement nécessaire.

Configuration encore plus complexe : celle d'une entreprise cédée par plusieurs dirigeants. Dans ce cas de figure, les « destins » des cédants ne sont pas toujours alignés. Si l'un des hommes-clés reste dans l'aventure, tandis que l'autre se retire des affaires, leur vision pour l'avenir de la société doit être mûrement réfléchie et partagée avec le(s) acquéreur(s).

Les conseils spécialisés doivent être les « gardiens du temps » chargés de **tenir le timing** et impulser chaque étape de la **cession** qui doit, dans l'idéal, tenir sur six mois maximum.



S'assurer que le cédant a lui aussi un projet pour l'entreprise qu'il vend et comprendre rapidement ce projet est le gage d'une cession réussie. Ce projet n'est pas toujours celui du repreneur, quand bien même celui-ci pourra avoir à cœur de faire évoluer la société en conservant ses acquis. Mais l'échange et l'alignement créent le terrain nécessaire.

Cette vision stratégique partagée est un élément central de l'*earn-out* et des négociations qui entourent l'opération en général.

La maîtrise du calendrier : un incontournable

L'un des arguments primordiaux pour une cession réussie réside dans le cadencement du processus. Dès le début, le calendrier doit être défini afin que les négociations reflètent la réalité du temps requis pour ces opérations. Les conseils spécialisés doivent être les « gardiens du temps » chargés de tenir le *timing* et d'impulser chaque étape de la cession.

Le calendrier-type d'une cession (à compter des premiers échanges sur la lettre d'intention) doit, dans l'idéal, tenir sur six mois maximum et être séquencé comme suit :

- échange et premières formalisations (LOI) des échanges business entre le cédant et le/les repreneurs. Transpa-

rence, confiance et formalisation juridique prévalent ici ;

- audits et *due diligences* : une étape difficile pour le cédant avec la phase de réunion documentaire, pointue et chronophage, qui soulève de nombreuses questions et peut parfois donner l'impression de mettre en doute la qualité de sa gestion ;

- négociation du protocole et de la garantie d'actifs/passifs : le point sans doute le plus délicat dans le processus de cession, principalement du fait de la GAP ;

- *closing* : l'attente de la contraction des financements par l'acquéreur – finalisation de la vente.

Prendre du temps au début, c'est s'assurer d'en gagner beaucoup ensuite pour maximiser les chances d'une cession réussie. Avant ce processus formel de cession, il est vital, côté cédant, d'avoir effectué un travail préparatoire approfondi sur dix-huit à vingt-quatre mois avec ses propres conseils historiques et/ou l'appui d'un conseil tiers spécialisé dans les opérations de cession. Enfin, pour bien céder, il faut déjà avoir réellement pris la décision de vendre !

Il faut s'y être préparé, et être étroitement accompagné pour pouvoir continuer à gérer sereinement sa société pendant toute la durée du processus.

■ Ariane Olive, fondateur-gérant de Spark Avocats

La Librairie spécialisée dans l'univers du Patrimoine

www.lalibrairiedupatrimoine.com



Hors série Profession CGP 2022-2023

Prix : 20 €

Le hors-série de Profession CGP, consacré au métier de conseil en gestion de patrimoine et remis à jour chaque année, se révèle un guide complet pour tout savoir sur le métier de conseil en gestion de patrimoine : le marché, les hommes, l'activité et les fournisseurs...

Edicom - 116 pages



Guide des viagers guide juridique et pratique des viagers immobiliers... et des autres.

Prix : 29 €

Un guide indispensable à toute personne s'intéressant au viager, qu'elle ait l'intention d'acheter ou de vendre un bien immobilier, de transformer un capital en une rente viagère. Y sont rappelés l'ensemble des mécanismes de la rente viagère.

Editions du puits fleuri



Seuls les meilleurs gagnent

Prix : 22,80 €

Dans cet ouvrage, Peter Seilern, investisseur chevronné, dévoile tout ce qu'on doit savoir pour pratiquer l'art de l'investissement quality growth : trouver les entreprises capables de générer une croissance forte et régulière sur le long terme.

Editions Maxima - 224 pages



Guide de l'Immobilier 2022

Prix : 9,90 €

Dans ce nouvel hors-série Guide immobilier 2022 d'Investissement Conseils, trouvez l'analyse claire et précise d'un marché immobilier à l'épreuve d'une forte remontée des taux, décrypté région par région, les tendances en région, les villes en France où investir et qui offrent le meilleur rapport prix-loyer...

Edicom - 204 pages



Les Annuaire de la gestion du patrimoine 2022

Prix : 210 €

L'outil indispensable pour tous les professionnels de la gestion de patrimoine qui souhaitent sélectionner leurs fournisseurs de produits de placements et d'investissements ou de services financiers.

Edicom



Guide de la défiscalisation 2022

Prix : 9,90 €

Avec des illustrations pratiques qui permettent de voir immédiatement les avantages de chaque dispositif fiscal... A jour de la loi de finances pour 2022. Cent pages qui regorgent d'astuces, de conseils et de références, pour vous aider à réduire votre note fiscale selon votre stratégie patrimoniale.

Edicom - 100 pages

BON DE COMMANDE - LA LIBRAIRIE DU PATRIMOINE

IC 857

à retourner à EDICOM - 15 avenue de la Grande Armée, 75116 Paris - Tél. : 01 45 11 08 08
Frais de port inclus pour la France métropolitaine (délai moyen d'acheminement : 8 jours à réception de la commande)

Titre	Prix	Nom :
		Prénom :
		Société :
		Adresse :
		Code postal :
		Ville :
		E-mail :
TOTAL (chèque à l'ordre d'EDICOM) :		