

# FAUT-IL REPRENDRE UNE ENTREPRISE EN 2017 ?



*par Eric Gambino, Directeur de Mission,  
In Extenso Finance & Transmission*

**N**ous sommes en train d'achever une année 2016 qui a vu au moins deux surprises politiques et économiques importantes : le Brexit et l'élection de Donald Trump, mais qui est également marquée par une économie mondiale plus incertaine, avec un ralentissement de la croissance. En France, 2017 verra également les élections présidentielles et, donc une période d'incertitude.

**Alors, est-il raisonnable de reprendre aujourd'hui une PME ?**

L'Europe risque d'être confrontée à la fin de « l'alignement des planètes » (baisse de l'euro, prix de l'énergie faible et demande mondiale soutenue). Il semble qu'une ère économique nouvelle va s'ouvrir. « C'était mieux avant », cela est bien connu mais soyons un peu anglo-saxons et considérons que, dans le changement, résident également des opportunités, d'autant plus que les PME françaises ne sont pas dénuées de qualités.

Il est également permis d'espérer que certaines réformes devraient soutenir la compétitivité de nos entreprises.

**Il n'y a donc pas lieu de se détourner de l'investissement dans les PME.**

Il faut ensuite se poser la question suivante : quelles entreprises tireront le mieux leur épingle du jeu ? Et, là, nos convictions n'ont pas changé : clairement, ce sont celles qui s'adapteront, par leur positionnement commercial (stratégies de niches, présence à l'international, position forte sur leur marché), par leur innovation, et par la qualité de leur management.

**La sélectivité sera donc de mise.**

Enfin, il faudra optimiser le déroulement de l'opération de reprise afin de la sécuriser. Et les sujets clés d'une transmission restent classiques :

**Quelle implication pour le cédant dans l'opération de reprise ?**

Cette question pourrait paraître saugrenue mais il faut avoir à l'esprit qu'une petite entreprise ou même une PME diffère d'une grande entreprise en ce qu'elle est humainement moins structurée et que le dirigeant y joue souvent un rôle clé, y compris auprès des clients. La transition est donc d'autant plus délicate. Cela est encore plus vrai dans un environnement économique très exigeant où toute erreur se paie cash et peut mettre en péril l'entreprise. Ses partenaires (clients, fournisseurs, banquiers, investisseurs le cas échéant) ont donc besoin d'être rassurés.

Bien sûr, le premier élément de sécurisation réside dans une valorisation de l'entreprise cohérente avec ses performances et dans un plan de financement raisonnable. Mais, au-delà de ces fondamentaux, le cédant peut aider le repreneur et peut y avoir intérêt, c'est-à-dire y trouver un véritable bénéfice. Le premier bénéfice consiste à éviter que le repreneur, connaissant des difficultés post-reprise, n'en vienne à rechercher tous les moyens d'actionner le contrat de garantie, ce qui est toujours désagréable pour le cédant et parfois coûteux. Le second bénéfice réside dans la possibilité pour le cédant de retirer de l'opération des flux financiers supplémentaires.

### **Le business plan**

La coopération concrète entre le cédant et le repreneur doit commencer avec la préparation du business plan destiné aux partenaires financiers de la reprise.

Le cédant doit aider le repreneur à formuler des hypothèses d'exploitation réalistes, à traduire le potentiel de l'entreprise et à éviter, quelques mois après la reprise, le constat d'une contre-performance. Le savoir du cédant est ici précieux. La qualité du business plan issu de la collaboration de ces deux dirigeants sera un gage de crédibilité pour les partenaires et une assurance pour l'avenir.

### **La période d'accompagnement**

Pratiquement toute cession est assortie d'une clause d'accompagnement de quelques mois. Cette période est importante pour le succès de la transmission. Elle ne se déroulera de manière profitable pour l'entreprise et pour chacun que si le repreneur et le cédant font ensemble preuve d'intelligence et de respect mutuel. Il est évidemment plus facile de trouver des sujets de frustration et de discordes que de construire ensemble. Il s'agit là d'un véritable challenge humain.

Au-delà de la période d'accompagnement, certaines transmissions peuvent prévoir un contrat de collaboration plus durable entre le cédant et le repreneur. Là, tout dépend des personnes, de l'organisation, etc... Cette option paraît limitée à un petit nombre de situations particulières car il

s'avère souvent difficile pour un cédant et un repreneur de collaborer longtemps sur le plan opérationnel, leur positionnement respectif étant difficile.

### **Crédit vendeur ou co-investissement ?**

Les avis sont souvent assez tranchés sur l'opportunité que le cédant participe financièrement à l'opération de reprise. Or cette implication a une vertu importante : elle montre la confiance du cédant dans l'entreprise, dans le repreneur, dans la valeur et dans le montage retenu. Si cette option est validée, faut-il choisir le crédit-vendeur ou bien l'investissement dans la holding de reprise (par apport de titres ou de cash) ?

Le crédit vendeur peut paraître plus simple et plus rassurant qu'un réinvestissement car il est assorti d'un plan de remboursement déterminé et rapporte des intérêts. L'inconvénient, s'il s'amortit sur la même période que la dette LBO, est qu'il se juxtapose à celle-ci. Les banquiers vont donc, à juste titre, l'incorporer dans l'analyse comme étant une dette supplémentaire qui vient en concurrence avec la leur. Dans ce cas, il n'améliore donc pas suffisamment le montage de reprise.

Pour que le crédit vendeur soit totalement efficace, il faut qu'il se rembourse après la dette LBO ou, au moins, après une période de franchise de plusieurs années. Dans ce cas, c'est un véritable atout pour l'opération de reprise. Notons néanmoins que cette durée importante peut paraître risquée au cédant. Accessoirement, le cédant peut se demander si la rémunération de ce crédit est à la hauteur du risque. La réponse doit être apportée au cas par cas.

L'investissement dans la holding de reprise est généralement plus intéressant car il s'ajoute aux fonds propres du repreneur, permettant ainsi de limiter la dette. De plus, si l'opération se déroule bien, après une période de 4/5 ans, la plus-value à la vente des titres de la holding peut être très significative, sous le double effet du remboursement de la dette LBO et du développement de l'entreprise qui vient augmenter sa valeur. Le cédant est alors véritablement intéressé au succès de l'opération. Bien évidemment, cette participation devra faire l'objet de plusieurs précautions : elle devra tout d'abord être assortie d'un pacte d'associés précisant les règles de fonctionnement de la société ainsi que les dates et conditions de rachat. Il conviendra également de vérifier les impacts fiscaux pour le cédant qui bénéficierait d'un régime d'exonération spécifique.

Nous l'entrevoyons donc ici, la collaboration entre cédant et repreneur peut s'avérer un atout non négligeable, en particulier dans un environnement économique particulièrement exigeant.