

RÔLE ET ACCOMPAGNEMENT DU REPRENEUR SUR LE SEGMENT SMALL CAP

LES ÉCUEILS SONT NOMBREUX POUR LE REPRENEUR

*par Eric Gambino, Directeur de Mission
Franck Lamotte, Directeur de Mission
Clément Pauly, Chargé d'Affaires,
In Extenso Finance & Transmission*



Eric Gambino



Franck Lamotte



Clément Pauly

Tout d'abord, le marché est difficile car les PME saines à céder sont beaucoup moins nombreuses que les cadres expérimentés qui souhaitent devenir entrepreneurs. En effet, le solde des créations-disparitions d'entreprises au sens juridique, qui est régulièrement repris dans les médias, n'est pas représentatif de l'évolution de notre tissu de PME, c'est-à-dire des entreprises d'au moins une vingtaine de salariés. Selon les régions, nous avons un tissu au mieux stable et souvent en régression. A l'inverse, la démographie des cadres et les mouvements de

concentration des groupes tendent à produire un nombre important de cadres expérimentés et désireux de prendre leur indépendance.

A cela s'ajoute une relative abondance de capitaux cherchant des opportunités d'investissement et générant une concurrence supplémentaire : fonds d'investissement et groupes sont globalement à l'achat.

Or le repreneur joue une phase importante de sa carrière professionnelle et, tout simplement de sa vie. Il est donc généralement fortement motivé et il a absolument besoin

de trouver une cible. Et, quand on a absolument besoin de trouver, on a naturellement tendance à voir la cible et à s'enthousiasmer pour elle au risque d'y perdre son objectivité.

1) Du cahier des charges à l'identification des cibles

Le ciblage doit donc être fait avec réalisme et discernement selon les secteurs d'activité. Certains peuvent s'avérer trop concurrentiels ou trop étroits ou trop capitalistiques. A titre d'exemple, le secteur de la production agro-alimentaire, exigeant en capitaux et déjà très concentré, avec des rentabilités souvent difficiles, va généralement être peu accessible à des repreneurs personnes physiques, sauf connexions particulières.

Les industries légères, le second œuvre bâtiment ou le négoce-distribution vont souvent être privilégiés car plus accessibles en termes de compétences et plus agiles pour s'adapter à leur marché. Mais beaucoup de repreneurs vont s'orienter sur ces secteurs en ajoutant quelques critères classiques : produits en propre, entreprise structurée, etc.

La population de repreneurs potentiels va donc assez vite se concentrer sur un petit nombre de cibles potentielles dans chaque région.

Rôles identifiés : psychologue (pour comprendre repreneur), apporteur de solutions (méthodologie d'identification et d'approche des cibles, connaissance sectorielle).

2) Analyse et sélection de « la » cible

Quand le repreneur va penser tenir la bonne cible, il va donc être urgent de faire son analyse avec sang-froid et de bien discerner la cible, sur laquelle il faut avancer vite pour ne pas la perdre, d'une cible qu'on ne pourra pas mener au bout et qui va faire perdre au repreneur des mois précieux pour lui.

A ce stade, il faut être capable de valider la qualité de la cible (hors due diligence) ou bien de l'écarter dans un délai très court (moins d'un mois) afin de ne pas perdre de temps et d'être capable de rebondir rapidement.

Les écueils typiques sont :

- Le cédant qui n'est pas cédant. Il faut faire parler le cédant, l'écouter et lui poser des questions sur lui-même pour comprendre d'où il en est vraiment par rapport à la décision de céder son entreprise. Est-il poussé ou au contraire freiné par son entourage ? A-t-il un projet pour

l'avenir (il est difficile de tourner une page importante sans avoir un projet).

- Le prix. Peu de dirigeants de PME comprennent que la valeur d'entreprise est proportionnelle à sa rentabilité actuelle, notamment les plus âgés qui ont souvent connu des périodes plus fastes. Ils confondent souvent la valeur de leurs actifs de production (en valeur de renouvellement) avec la valeur de la société.

- L'immobilier. Celui-ci est trop souvent valorisé en plus de l'exploitation, à un prix que l'exploitation ne pourra pas supporter.

- La clientèle. Il faut très vite comprendre sa répartition, la rentabilité par client ou clientèle et qui tient les clients.

Rôles identifiés : Rôle technique (collecte et retraitement des informations en provenance du cédant, compréhension business model, business plan, identification des zones de risque), Rôle de coach (miroir du repreneur), rôle de facilitateur (comprendre les motivations réelles du cédant et ses attentes affichées ou pas).

3) L'art des négociations

Une fois la première analyse réalisée et conduisant à valider la qualité de la cible (non encore formellement auditée), va s'ouvrir une phase de négociation qui doit se traduire par la remise d'une lettre d'intention (LOI), sa présentation au cédant, sa discussion puis son adaptation à diverses demandes, avec généralement plusieurs itérations.

Le conseil qui, dans la phase de ciblage et d'analyse joue un rôle important mais finalement assez discret, va ici passer en première ligne. En effet, le repreneur doit se montrer proche du cédant et se concentrer sur la compréhension de l'entreprise et de son métier (il doit se mettre en emphase avec le cédant) alors que le conseil va assumer la négociation des points sensibles (prix, garanties, etc.) et les tensions qui peuvent en découler. Le conseil va devoir faire preuve de pédagogie mais aussi, parfois, être capable de dire « non ».

Ce dialogue à deux niveaux est indispensable pour préserver la relation entre le repreneur et le cédant qui vont devoir coopérer, généralement pendant quelques mois. Le conseil pourra parfois laisser le repreneur faire une concession et, ainsi se montrer sous son meilleur jour.

Rôles identifiés : Rôle technique (collecte des informations sur les aspects transactions comparables, mise en œuvre des autres méthodes de valorisation, notamment

flux futurs), Rôle de coach (faire comprendre que le prix est une composante mais que la négociation est un tout, pédagogie sur ce qui est finançable, ce qui ne l'est pas, en particulier si le cédant n'a pas son propre conseil), rôle de facilitateur (en particulier apporteur de solutions pour rapprocher le prix proposé par l'acquéreur et les attentes du cédant, sur la motivation toujours réelle du cédant à vendre).

4) Due diligence, financement et closing

Bien évidemment, la technicité de ce type de négociation est importante (enjeux juridiques et fiscaux, notamment) et le conseil a, à la fois, un rôle de négociateur et de technicien.

Mais, une fois le protocole négocié et signé, avec l'intervention des avocats, l'affaire n'est pas encore gagnée. Il y a pratiquement toujours des conditions suspensives, notamment d'audit (due diligence) et de financement.

Les due diligence doivent être traitées avec le plus grand sérieux. Il n'est pas question de s'en remettre à la garantie d'actif et de passif pour payer les sinistres qui apparaîtraient après la reprise car celle-ci pourrait se trouver bien vite consommée, sans compter que certaines anomalies ne sont jamais compensées par la garantie. A titre d'exemple, si un des clients importants de l'entreprise est fragile et qu'il disparaît, la GAP paiera une éventuelle créance impayée mais elle ne reconstituera pas l'EBE de l'entreprise dans l'avenir, or vous aurez peut-être payé l'entreprise 4 ou 5 fois son EBE ... De même, si une prime récurrente est due aux salariés avant la date de cession mais non comptabilisée, la GAP la paiera mais, là encore, votre rentabilité restera impactée pour l'avenir, à vos seuls frais ...

Donc, il est hors de question de faire l'impasse ou de survoler les due diligence. Ici les zones de risque les plus élevées sont souvent les stocks et travaux en cours s'il y en a, le social (temps de travail, recours aux CDD et à l'intérim ...) et le niveau de trésorerie (il est aisé d'augmenter la trésorerie : il suffit de payer moins vite les fournisseurs, or les retards de paiement fournisseurs ne sont pas obligatoirement couverts par la GAP). Et ce ne sont que des exemples.

Le conseil devra à la fois avoir anticipé les problèmes potentiels, dès la phase d'analyse de la cible, afin de ne pas faire échouer la transaction dans une phase avancée (post protocole) et ne rien laisser au hasard dans la phase de due diligence.

Pour le financement, l'anticipation est également la règle : il faut connaître la réaction des banquiers et, éventuellement des investisseurs, avant d'aller les voir. Echouer dans la phase de financement est extrêmement pénalisant.

Le conseil financier et son équipe, en liaison avec l'avocat, ont donc un rôle technique important (expérience financière, juridique et sectorielle) mais également un rôle humain (aider le repreneur à analyser calmement la situation alors qu'il joue gros et interagir efficacement avec le cédant et ses conseils).

Rôles identifiés : rôle technique (mise en place des simulations, du dossier de levée de fonds), rôle de coach (pédagogie sur l'éco-système des fonds d'investissement, sur les contraintes des banques) et rôle de facilitateur (négociation avec les fonds et les banques).

Le conseil fait ici office de coach. Il apporte souvent aussi de la crédibilité à l'égard des financeurs en apportant de la méthode dans l'approche du repreneur : Réflexion stratégique sur le positionnement de la société, présentation claire du business model, business plan étayé et challengé, calendrier...

Conclusion

Tantôt analyste, tantôt négociateur, tantôt facilitateur, voire « paratonnerre », le conseil a un rôle moteur dans une opération de reprise. Auprès du repreneur, il l'appuie et le conseille de longues semaines durant dans un intérêt commun. Le conseil est amené à guider le repreneur sur le périmètre et les enjeux de l'opération lors de la phase de ciblage. Son objectivité est attendue lors de l'analyse de la cible et lors du délicat exercice d'évaluation, afin d'éviter toute survalorisation. Il tant à sécuriser les intérêts de son client lors des négociations de Garantie d'Actif et de Passif et facilite les discussions entre les parties. Son expertise est exigée lors de l'optimisation des montages financiers, avant d'ouvrir les portes de son réseau d'investisseurs et prêteurs financiers pour obtenir les fonds nécessaires.

Au milieu de l'opération, point d'appui entre toutes les parties prenantes (repreneur, cédant, avocats, auditeurs, banquiers...) le conseil a pour vocation de défendre les intérêts du repreneur et faciliter la transmission. Son objectif premier étant de sécuriser au maximum le projet de reprise et de réduire au minimum les risques encourus par le repreneur.