

L'ASYMÉTRIE D'INFORMATION DANS LES OPÉRATIONS DE REPRISE D'ENTREPRISE

Interview de Martine Story et Olivier Meier



Martine Story



Olivier Meier

Olivier Meier est Professeur des Universités (Classe exceptionnelle) au LIPHA Paris Est et Directeur de l'Observatoire ASAP - Action Sociétale et Action Publique / Chaire Innovation Publique en coll. avec Polytechnique et Sciences Po Paris. Visiting Professor à Harvard Business School Europe, il enseigne la stratégie et le management à l'Université Paris Est, Paris Dauphine et Sciences Po. Il est membre du comité scientifique "Prévention & Prévoyance" de la Chaire Centrale-Supelec et membre du jury du Prix National de la Recherche en Management – SYNTEC / FNEGE. Il est l'auteur d'une soixantaine d'articles de recherche (ISSN Award, 2023; FBR Award, 2017) et de plusieurs ouvrages dont *Fusions acquisitions* (12 000 ex. vendus, Dunod, 2023) et *Diagnostic stratégique* (+ 9 000 ex. vendus, Dunod, 2022).

Docteure en Business Administration de l'aelyon School of Management et du Business Science Institute, diplômée de Sciences Po Paris et de l'INSEEC, **Martine Story** a débuté sa carrière dans la chasse de têtes, avant d'intégrer le groupe helvético-suédois ABB, où elle était membre du comité de direction d'une entité de 1500 personnes.

Rompue aux techniques de fusion-acquisition, elle est la fondatrice de 2 sociétés de conseil en reprise et cession d'entreprise, ALTHEO et EVALTEAM. Elle et ses équipes ont accompagné plus de 600 projets de transmission d'entreprise et de croissance externe pour le compte de repreneurs individuels, de PME, de groupes, de fonds d'investissement et de family offices.

Coach certifiée HEC, conférencière auprès de l'APM (Association Progrès du Management) et de Bpifrance, chercheuse associée au Business Science Institute, Martine Story est auteure d'articles sur la reprise - cession d'entreprise et co-auteure de plusieurs ouvrages : « Reprendre une entreprise » (Ed. Dunod 2023), « Reprise d'entreprise - Tout pour réussir votre négociation » (Ed. Maxima 2013), « Au-delà des mots – Guide de la communication non-verbale » (Ed. Dunod 2022) et « Croissance externe des entreprises - Les stratégies d'intégration gagnantes » (Ed. EMS 2023).

En quoi l'asymétrie d'information constitue-t-elle un enjeu central dans les opérations de reprise d'entreprise et de croissance externe ?

Martine Story : L'asymétrie d'information se caractérise par un déséquilibre de l'information entre le cédant, qui possède une connaissance approfondie de l'entreprise qu'il a dirigée pendant de nombreuses années, parfois même créée, et le repreneur, qui dispose d'informations parcelaires. Cette asymétrie concerne l'ensemble du processus de transmission et prend une importance particulière en raison des enjeux financiers et juridiques inhérents aux opérations d'acquisition.

Le cédant détient en effet des informations cruciales sur la santé financière de l'entreprise, ses performances actuelles et futures, ses perspectives de développement ainsi que les risques susceptibles d'émerger à court ou moyen terme. Ces risques peuvent à titre d'exemple concerner le marché de l'entreprise et ses évolutions, les clients ou fournisseurs stratégiques, l'outil de production, les collaborateurs de l'entreprise. Cette connaissance confère au cédant un avantage stratégique dans la négociation.

Pour le repreneur, cette situation crée des risques car il ne peut avec certitude poser un diagnostic fiable sur l'entreprise, sa valorisation et la viabilité de son business plan.

Comment l'asymétrie d'information influence-t-elle la valorisation de l'entreprise et quels mécanismes permettent de la réduire ?

Olivier Meier : L'asymétrie d'information introduit une dissymétrie entre les parties prenantes lors d'une opération de valorisation, engendre des risques d'antisélection et de sur ou de sous-valorisation de l'entreprise. Disposant d'informations privées, le cédant peut orienter la perception de la valeur, faussant ainsi le signal-prix et rendant instable l'équilibre transactionnel.

Pour réduire cette asymétrie, plusieurs mécanismes sont mobilisables :

- Due diligence approfondie, permettant à l'acquéreur d'accéder à une information exhaustive sur la cible
- Signaux crédibles : engagement personnel du dirigeant, garanties, publication de dividendes, historique des relations clients, capital social, etc., qui renforcent la confiance et réduisent l'opacité informationnelle
- Labels, certifications, et contrôle externe : ils crédibilisent l'information communiquée et limitent la désinformation
- Clauses contractuelles (garantie d'actif et de passif, earn-out) pour rééquilibrer les risques post-transaction.

Comment les financeurs de l'opération gèrent-ils l'asymétrie d'information ?

Martine Story : Les acteurs financiers des opérations de LBO, et en particulier les fonds d'investissement sont confrontés au principe d'asymétrie d'information. Ils font même face à une double asymétrie d'information.

Ils doivent en effet évaluer la cible, sans maîtriser l'information aussi bien que le cédant. Leur expérience du secteur d'activité sur des opérations antérieures leur permet de réduire en partie leur niveau d'asymétrie informationnelle.

Ils doivent aussi faire face à une asymétrie d'information vis-à-vis du futur manager de la cible. Ils doivent ainsi évaluer ses capacités à délivrer le business plan et à créer la valeur ajoutée attendue.

Cela explique pourquoi le financement constitue une étape complexe dans les opérations de LBO, en particulier dans les configurations de reprise par un manager extérieur à la cible (Management Buy In). Pour réduire l'asymétrie informationnelle, les fonds d'investissement privilégient des repreneurs qui ont une connaissance de la PME, voire du secteur d'activité, ou qui peuvent se prévaloir d'une expérience entrepreneuriale réussie. Ils exigent également du repreneur un apport personnel conséquent qui permet d'aligner les intérêts du repreneur sur leurs propres intérêts. Enfin, ils mettent en œuvre des mécanismes de gouvernance post-acquisition qui favorisent la transparence et la formalisation de l'information.

Dans quelle mesure l'asymétrie d'information diffère-t-elle en fonction de la taille de la cible ?

Olivier Meier : L'asymétrie d'information, c'est-à-dire l'inégalité d'accès à l'information entre les parties prenantes, est généralement plus importante dans les petites et moyennes entreprises (PME) que dans les grandes entreprises. Cela s'explique par plusieurs facteurs :

Dans les PME, la gouvernance est souvent moins structurée. Les processus de décision sont plus informels, et la documentation des opérations ou des stratégies est moins systématique. L'information financière, par exemple, n'est pas toujours produite selon des standards stricts : les comptes peuvent être moins détaillés, moins réguliers, et parfois difficiles à comparer d'une année sur l'autre. De plus, la PME dépend fréquemment du dirigeant, qui détient une grande partie de l'information stratégique et opérationnelle ; si ce dirigeant quitte l'entreprise, une partie du savoir disparaît avec lui.

À l'inverse, les grandes entreprises sont soumises à des règles et à des contrôles plus rigoureux. Elles doivent publier régulièrement des informations financières détaillées

et faire vérifier leurs comptes par des auditeurs externes. Leur gouvernance est encadrée par des procédures et des organes de contrôle, ce qui garantit une meilleure traçabilité et une plus grande fiabilité de l'information. De plus, leur visibilité sur les marchés et auprès des médias fait que de nombreuses informations circulent publiquement, ce qui facilite la vérification.

L'asymétrie d'information varie-t-elle également selon le type de repreneur ?

Martine Story : L'intensité de l'asymétrie d'information diffère effectivement selon le profil de l'acheteur.

Pour les repreneurs individuels, l'asymétrie d'information est généralement prononcée. Ces repreneurs font face à un triple déficit informationnel : technique par une méconnaissance possible du secteur d'activité, relationnel par une absence de réseau dans l'écosystème de la cible, et culturel par une compréhension limitée de la culture et des codes de l'entreprise.

Pour ces profils, la qualité et la durée de l'accompagnement du cédant constitue le mécanisme le plus efficace de réduction de l'asymétrie d'information, permettant un transfert progressif des connaissances tacites du dirigeant, essentielles à la pérennité de l'entreprise.

À l'inverse, les acquisitions réalisées par des entreprises du même secteur d'activités (acquisitions horizontales) présentent une asymétrie plus restreinte par les connaissances sectorielles et techniques des acheteurs. Ces organisations peuvent toutefois sous-estimer les spécificités culturelles de la cible. Elles gagnent alors à déployer des audits RH et culturels poussés, pour compléter les dues diligences classiques.

Les fonds d'investissement, quant à eux, sont des investisseurs professionnels dotés d'une expertise transactionnelle et financière pointue. Ils maîtrisent l'asymétrie d'information en particulier sur les sujets financiers et juridiques. En revanche, ils peuvent se trouver en situation de forte asymétrie concernant les aspects opérationnels et relationnels ainsi que pour évaluer la future équipe managériale. Pour réduire cette asymétrie, ils recourent régulièrement à des process RH d'assessment ainsi qu'à des experts du secteur d'activité cible.

Comment l'asymétrie d'information évolue-t-elle lors des différentes phases du processus de reprise d'entreprise ?

Olivier Meier : L'asymétrie d'information évolue de manière progressive au fil des différentes étapes d'une opération de reprise d'entreprise.

Lors de la phase initiale, le vendeur diffuse un teaser ou un memorandum, documents volontairement succincts et orientés pour susciter l'intérêt, tout en maîtrisant l'image de l'entreprise et la confidentialité d'informations sensibles. À ce stade, le repreneur ne dispose que de peu d'éléments concrets : il ne connaît ni les détails financiers, ni les éventuels risques ou faiblesses cachées. L'asymétrie d'information est alors à son maximum, car le cédant détient la quasi-totalité des informations pertinentes.

Lorsque l'acquéreur potentiel manifeste son intérêt et formule une offre indicative, il obtient un accès élargi à des données plus précises : il peut consulter certains documents comptables, des éléments sur la clientèle ou les contrats en cours. Cette ouverture réduit partiellement l'asymétrie, mais des incertitudes demeurent, notamment sur la réalité des performances, la qualité des actifs ou la stabilité des équipes.

La phase de due diligence est déterminante. L'acquéreur peut alors analyser en profondeur l'entreprise grâce à une data room, c'est-à-dire un espace sécurisé où sont rassemblés des documents détaillés : bilans, contrats, éléments juridiques, sociaux et fiscaux. Des échanges directs avec le management et des visites sur site permettent aussi de vérifier la cohérence des informations et de détecter d'éventuelles zones de risque. Cette étape permet de combler une grande partie du déficit d'information, même si tout n'est pas toujours totalement transparent ou vérifiable.

Enfin, lors de la négociation finale et de la rédaction des contrats, les parties cherchent à traiter l'asymétrie résiduelle à travers des mécanismes juridiques : garanties d'actif et de passif, clauses d'ajustement de prix, ou encore dispositifs de complément de prix (earn-out). Ces outils visent à protéger l'acquéreur contre d'éventuelles mauvaises surprises après la transaction. Cependant, il subsiste toujours une part d'incertitude, car il est impossible de tout anticiper ou de tout révéler.