

LES MEILLEURS CONSEILS
DE PROFESSIONNELS
TOUT AU LONG
DU PARCOURS
DE LA CESSION
D'ENTREPRISE



MBA

capital

conseil cession acquisition



Une cession d'entreprise est un moment déterminant dans la vie d'un dirigeant. L'opération est souvent complexe et émotionnellement éprouvante. Sans compter les enjeux financiers et professionnels pour toutes les parties impliquées. À cette occasion, de nombreuses questions se posent sur la définition du profil d'acquéreur et la recherche de repreneurs, les stratégies de négociation, la valorisation de l'entreprise, la confidentialité, la communication vendeur/acquéreur, la documentation juridique, les impacts fiscaux, les risques, le calendrier, etc.

Si une littérature abondante existe déjà sur le sujet, nous avons souhaité vous proposer une approche très pragmatique :

- décomposée en fonction des questions que vous vous posez ou qui sont à poser à chaque étape de la cession ;
- basée sur la courbe d'expérience de tous les associés de MBA Capital ayant à leur actif plus de 1 000 opérations, dont la grande majorité de cessions de PME, ETI ou grands groupes de tous secteurs d'activité ;
- complétée de conseils précis plutôt que de généralités afin que cela vous aide concrètement ;
- enrichie d'exemples réels tirés de situations gérées par les 10 bureaux de MBA Capital en France.

Vous le verrez, une cession ne s'improvise pas. Prendre en compte tous les éléments cités dans ce book vous aidera à appréhender de manière plus claire et posée ce moment de pression, à gagner du temps, à mieux vous organiser pour gérer en parallèle la bonne marche de l'entreprise, à établir la bonne stratégie, à sécuriser votre opération et à prendre les meilleures décisions en sachant à qui vous adresser.

MBA Capital vous souhaite une cession réussie !

AU SOMMAIRE...

Avant-propos.....	5
-------------------	---

*Suis-je prêt à céder et à quitter mon entreprise ?
Que vais-je faire après ?
Quelles conséquences pour ma famille ?*

L'engagement du conseil financier

• Le conseil demande une exclusivité pour sa mission, pourquoi ?.....	8
• Le conseil a-t-il déjà en portefeuille des acquéreurs pour l'entreprise que je souhaite vendre ?.....	9
• Le conseil peut-il s'engager sur un résultat (prix, date de cession, etc.) ?.....	10
• J'ai déjà un expert-comptable qui me conseille, pourquoi prendre un autre conseil ?.....	11
• Devrais-je également prendre les services d'un avocat ?.....	12

La préparation du projet de cession

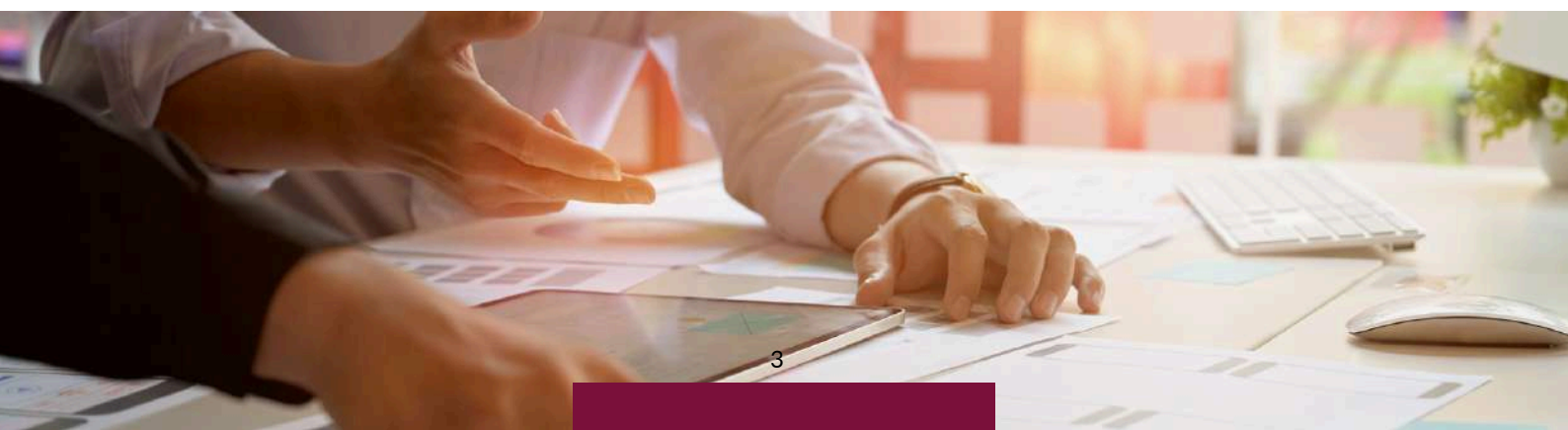
• De quoi dépend la valorisation de mon entreprise ?.....	14
• Comment identifier et cibler de potentiels acquéreurs ?.....	15
• L'entrepreneur, sa famille et son patrimoine dans le cadre du projet de cession.....	16
• Préparer l'entreprise à sa mise en vente.....	18

Le moment clé des négociations

• Comment gérer la confidentialité des informations pour sécuriser le processus de cession ?.....	21
• À quoi sert concrètement un intermédiaire de type conseil en M&A lors de la cession ?.....	23
• Quelle méthodologie utiliser et quels éléments analyser pour sélectionner les lettres d'intention ?.....	24
• Sur quels critères évaluer la crédibilité financière de l'acquéreur ?.....	26
• Comment bien aborder l'étape des négociations ?.....	27
• Quels points sensibles surveiller spécifiquement en phase de négociation ?.....	29
• Comment encadrer les conséquences sur les contrats d'un changement de contrôle de l'entreprise ?.....	31
• Comment aboutir à la finalisation de l'opération dans les meilleures conditions de succès ?.....	32

MBA Capital, spécialiste du conseil en cession, fusion-acquisition.....	34
---	----

L'équipe MBA Capital.....	35
---------------------------	----



AVANT PROPOS

*Suis-je prêt à céder et à quitter mon entreprise ?
Que vais-je faire après ?
Quelles conséquences pour ma famille ?*

La cession de son entreprise est une opération complexe qui revêt des aspects psychologiques, émotionnels, juridiques, fiscaux, sociaux, économiques et humains. Du point de vue du dirigeant-cédant, de nombreuses questions se posent, ayant trait à la préparation de l'opération, à la construction du projet d'après-cession et aux impacts à prendre en compte.

Quels sont les enjeux de la cession d'une entreprise pour les dirigeants ?

La cession d'une entreprise est un moment crucial de la vie d'un dirigeant, quelles que soient les motivations en jeu. Le processus de cession est une démarche de long cours (12 mois en moyenne), période pendant laquelle de nombreuses interrogations sur l'évolution de la vie personnelle du dirigeant sont soulevées, ainsi que sur l'avenir de son entreprise. En somme, le succès de cette opération dépend en grande partie de la préparation du dirigeant et son anticipation des futurs changements.

Par ailleurs, des enjeux fiscaux entrent en ligne de compte et peuvent repousser le lancement du processus de vente, tels que des donations préalables à la cession. La collaboration avec un avocat fiscaliste et/ou un ingénieur patrimonial est nécessaire afin d'étudier le meilleur schéma et d'estimer les coûts fiscaux de la cession.

Sans oublier le cas particulier de la vente d'une entreprise familiale de plusieurs générations. Ce type d'opérations présente des enjeux sociaux, moraux et familiaux majeurs, et le cas des membres de la famille salariés, par exemple, sera un point sensible dans la décision de cession et la structuration de l'opération. La dimension émotionnelle prendra parfois une part essentielle.



Définir sa situation personnelle et ses attentes

Si aujourd'hui le départ à la retraite constitue encore le principal motif des cessions d'entreprises, de nouvelles raisons prennent de l'importance. Des jeunes entrepreneurs décident désormais de céder leur entreprise pour investir dans de nouveaux projets, s'accompagnant parfois de changements de vie (par exemple : déménagement de Paris en région, à l'étranger). En effet, 50 % des cessions de PME et ETI ont lieu avant les 55 ans du dirigeant en 2022. Parmi les dirigeants généralement accompagnés, les motifs de cession sont variés.

- Lassitude du poids du rôle de dirigeant : climat social pesant, gestion énergivore, volonté de préserver une certaine qualité de vie et de réduire le stress.
- Problèmes de santé ou manque d'énergie pour faire face à de nouveaux enjeux et aux transformations du marché.
- Problématiques familiales : retraite anticipée pour rejoindre un conjoint plus âgé, arrivée des petits-enfants, etc.
- Projets personnels : voyages, nouvelle entreprise, volonté de changement de carrière.

Il est conseillé de discuter avec son entourage de l'après-cession, de réfléchir à son avenir à court, moyen et long terme. Il est important de définir ses attentes pour l'après au risque que ne survienne le syndrome du « refus de signer les actes la veille du closing ». Les questions sur l'avenir des cédants portent par exemple sur :

- Le montant de la rémunération lors de la période d'accompagnement avant la sortie définitive.
- Le maintien du niveau de vie post-cession (d'où l'importance de l'intervention d'un ingénieur patrimonial aux côtés du dirigeant).
- Les futures activités professionnelles ou personnelles du dirigeant à anticiper. La cession d'une entreprise est parfois vécue comme un saut dans le vide pour certains dirigeants qui consacraient leur temps à leur entreprise. Pour éviter ce phénomène, il est conseillé au dirigeant d'en parler à ses proches. Il peut aussi se faire accompagner par un coach.
- Le placement et la structuration du patrimoine apporté par l'opération. Le cédant peut faire appel à des spécialistes tels que son banquier privé ou un gestionnaire de patrimoine pour l'accompagner dans cette organisation.

Une période de transition : l'accompagnement du dirigeant-cédant auprès de l'acquéreur

Les acquéreurs demandent généralement une sortie progressive du dirigeant avec une période d'accompagnement dont la durée peut varier selon la typologie de l'entreprise, du projet post-transaction, des souhaits de chacune des parties, etc. Un bon conseil sera aux côtés du cédant pour lui permettre d'anticiper cet accompagnement dans la construction du projet de vente.



À titre d'exemple, certains accompagnements peuvent durer :

- 3 à 4 mois dans le cas où l'entreprise cédée est bien structurée au niveau RH et qu'un plan de délégation a été mis en place de la part du dirigeant-cédant. Cet accompagnement court est possible dès lors que les personnes-clés pour reprendre la suite ont bien été identifiées par le cédant et par l'acquéreur.
- 12 mois, 18 mois, 24 mois et au-delà, dans le cas où un réel projet conjoint existe entre cédant et acquéreur. Cet accompagnement de plus longue durée s'accompagne généralement d'une période dégressive de travail (en nombre de jours par mois) pour le cédant, mais également de clauses de ventes des titres en 2 temps ou encore de compléments de prix.¹

Notre conseil

On ne le dira jamais assez, bien céder son entreprise c'est, notamment, bien préparer l'après. Le projet de cession se réfléchit et se prépare idéalement plusieurs années à l'avance. Le dirigeant doit déterminer ses attentes et ses contraintes, accompagné en amont dans ces réflexions par son conseil financier, en équipe avec les conseils fiscaux et patrimoniaux.



Marine VALLOT
Bureau de Marseille

¹ Complément de prix : somme supplémentaire qui sera versée par l'acquéreur au vendeur après la réalisation de la transaction. Ce montant est conditionné par l'atteinte de certains objectifs ou critères définis dans le contrat de vente. Voir aussi l'article "Quels points sensibles surveiller spécifiquement lors de la phase de négociation ? "



L'ENGAGEMENT DU CONSEIL FINANCIER



LE CONSEIL DEMANDE UNE EXCLUSIVITÉ POUR SA MISSION, POURQUOI ?

Le cédant est parfois tenté, lorsqu'il a décidé de mettre en vente son entreprise, de s'attacher les services de plusieurs conseils, pour maximiser les chances de trouver un bon acquéreur mais aussi pour ne pas prendre le risque de s'embarquer avec un seul conseil, avec qui cela ne se passerait pas bien. Dans l'immobilier, un même bien à vendre est souvent proposé par plusieurs agences.

L'exclusivité est souvent synonyme d'engagement

En matière de cession d'entreprise, l'exclusivité du conseil est normale et source d'efficacité. La contrepartie de l'exclusivité, pour le conseil, c'est son engagement de moyens : il mettra tout en œuvre pour le succès de l'opération. Le conseil sans exclusivité ira au plus facile, limitera la phase de préparation du projet et fera peu d'efforts pour explorer les pistes qu'il ne connaît pas déjà ; il diffusera le profil de l'entreprise sur des plateformes de mise en relation ou auprès de nombreux contacts non qualifiés, au risque de nuire à la confidentialité de l'opération. Cela peut marcher, mais sans garantie d'avoir obtenu les meilleures conditions pour le cédant. Par ailleurs, cela envoie un signal défavorable au marché et si au bout du compte il n'aboutit pas, cela pénalisera la suite pour le cédant, avec ou sans l'aide d'un nouveau conseil.

Et elle se mérite...

Alors bien sûr, pour donner une exclusivité au conseil financier qui l'accompagnera dans la cession de son entreprise, le cédant devra avoir une pleine confiance dans le conseil qu'il envisage de missionner et qu'il connaît généralement peu ou pas. Pour cela, le conseil devra mettre en avant les opérations qu'il a conseillées dans le domaine de l'entreprise à céder, ou auprès d'entreprises connues du cédant ; les recommandations personnelles d'un ancien client du conseil, et également l'expert-comptable, l'avocat ou le banquier du cédant, contribueront à créer ce lien de confiance indispensable entre le cédant et son conseil. Parfois, le cédant, ayant déjà initié des contacts voire des discussions avec des acquéreurs potentiels, rechignera à confier une exclusivité totale au conseil financier. Cela ne doit pas être un obstacle et l'issue passe souvent par une rémunération différenciée en cas de réalisation de l'opération avec un contact préexistant. Mais dans tous les cas, il est essentiel que le conseil centralise tous les contacts et les négociations, et qu'il organise autant que possible une concurrence entre acquéreurs potentiels.



Notre conseil

En tant que cédant, vous devez choisir avec soin le conseil financier qui vous accompagnera dans la cession de votre entreprise. Vous travaillerez dans le cadre d'une relation d'étroite confiance et l'exclusivité octroyée au conseil permettra, grâce à son engagement de moyens, d'obtenir les meilleures conditions du marché, par la mise en concurrence, organisée et cadencée, des acquéreurs potentiels.



Pierre ROUX
Bureau de Marseille



LE CONSEIL A-T-IL DÉJÀ EN PORTEFEUILLE DES ACQUÉREURS POUR L'ENTREPRISE QUE JE SOUHAITE VENDRE ?

Lorsqu'un conseil en M&A est sollicité, le cédant a légitimement de nombreuses questions à lui poser. Parmi celles-ci, il peut arriver qu'il demande si le banquier d'affaires a déjà une contrepartie potentielle, identifiée parmi ses connaissances ou dans son portefeuille. C'est bien sûr le cas idéal, mais est-ce vraiment là que se situe l'enjeu ?



Une question essentiellement rhétorique...

Lorsqu'un futur cédant approche un conseil, il a surtout besoin d'être rassuré quant à la méthodologie employée pour rechercher et approcher la bonne contrepartie, davantage que de savoir si celle-ci est déjà présente dans son portefeuille. Quels sont le savoir-faire et la méthode qui vont être mis en œuvre ? Quel est son track record³ ? Sur quels réseaux le conseil va-t-il s'appuyer ? Quelle connaissance a-t-il du secteur d'activité et du métier ? Ce sont en fait là les questions fondamentales qui intéressent principalement les clients avant de confier un mandat à un conseil.

² Contrepartie : le repreneur, personne physique ou morale qui se porte acquéreur de l'entreprise du cédant. Chaque partie a des droits et des obligations dans l'opération de cession concernée.

³ Track record : ensemble des opérations réalisées dans le passé par la banque d'affaires sélectionnée, ainsi que la preuve d'une expertise sectorielle (étude de marché publiée, expert référent...).

Les interrogations les plus fréquentes

Ce que le client a besoin de savoir concerne davantage les engagements que le conseil va prendre, les contours de l'accompagnement, le process à la fois global et spécifique qui va mener jusqu'au closing, les interrogations concernant les honoraires ainsi que l'évaluation de son entreprise. Bref, il a surtout besoin d'être rassuré quant au sérieux, à l'implication, aux moyens engagés et à la feuille de route. Autant de questions que nous déroulons dans ce Livre blanc.

Ce qui est important

Pour rassurer et convaincre le cédant, l'important est de posséder une connaissance à la fois du secteur d'activité et de son environnement économique : est-il impacté par les cours du pétrole, de l'énergie, des matières premières ou du dollar ? Par une pénurie de main d'œuvre spécifique sur le marché du travail, par l'évolution des rémunérations et des cotisations sociales ? Suit-il les hausses et les baisses du secteur de la construction ? Il s'agit donc d'avoir, et de prouver, une connaissance fine des déterminants du marché. C'est ce qui permettra de bien comprendre le modèle économique du client et d'aller plus vite dans l'identification des contreparties possibles.

Mais une question néanmoins pertinente dans certains cas particuliers

Il existe quelques cas où posséder au préalable une connaissance des contreparties possibles fera la différence :

- lorsque le client évolue dans un domaine très particulier ou très pointu, dans lequel par définition les acteurs sont en nombre limité ;
- lorsque le vendeur souhaite un profil très spécifique d'acquéreur, par exemple s'il ne souhaite céder qu'à un confrère (ou à l'inverse, surtout pas à un confrère).

Notre conseil

Si vous souhaitez confier un mandat à un conseil en M&A, aucune question n'est taboue. Posez toutes celles qui vous permettront de choisir la personne qui va vous accompagner, en étant pleinement convaincu, et avec laquelle vous saurez travailler en toute confiance. Placez le curseur au bon endroit en validant ce qui est essentiel pour vous (en termes professionnel, humain, personnel, etc.) sans vous laisser aveugler par des promesses trompeuses. L'enjeu est trop important...

 Dominique GOZLAN
Bureau de Mulhouse



LE CONSEIL PEUT-IL S'ENGAGER SUR UN RÉSULTAT (PRIX, DATE DE CESSION, ETC.) ?

« Présentez-moi un acquéreur au prix que je souhaite et je travaille avec vous. ». « Pour avoir une rémunération d'engagement, garantissez-moi un résultat. ». Au moment de choisir et d'engager un conseil financier, le cédant peut faire jouer la concurrence entre conseils (c'est ce que l'on appelle un « beauty contest », c'est-à-dire littéralement un concours de beauté). Mais parfois, il veut juste s'assurer que le conseil avec lequel il aimerait travailler l'amènera à bon port, et c'est bien normal.

Méfiance : engagement de moyens ne veut pas dire résultat

Que peut garantir le conseil financier à un cédant ? Qu'il connaît bien le marché de l'entreprise à vendre, les acteurs en chasse sur le secteur, leurs champs d'appétence, qu'il a lui-même déjà des contacts avec les principaux acteurs, au total, qu'il est un expert du domaine ? Ce sont indiscutablement des facteurs de succès, mais probablement davantage pour les plus grandes opérations ou au contraire les marchés de niche (économique, technologique, réglementaire, etc.). Est-ce que pour autant ce conseil s'engagerait sur un prix ou un calendrier de cession ? L'issue de l'opération dépend aussi des autres dossiers sur le marché au même moment, d'inflexions stratégiques de tel ou tel acteur, de l'éventualité d'un nouvel arrivant, et bien entendu des qualités et des risques intrinsèques de la cible, de ses performances et de nombreuses particularités dont le conseil n'a pas encore complètement connaissance au début de sa relation avec le cédant.

Les contours de l'engagement du conseil

L'engagement du conseil financier -nous parlons ici d'un bon professionnel- porte sur les moyens, sur le process, mais jamais sur le résultat. Pour autant, on ne peut pas dire que le conseil se désintéresse de l'issue de l'opération, au contraire, sa rémunération dépend pour l'essentiel du succès de celle-ci. Mais de nombreuses inconnues conditionnent ce succès, la plupart hors de portée du conseil (concernant la cible et son marché, mais aussi le cédant lui-même, qui reste maître des décisions et du calendrier). Et quel que soit le travail ou le talent du conseil, si au bout il n'y a pas de résultat, il n'y a pas de rémunération de succès...

La proposition de valeur du conseil financier, outre ses qualités humaines et techniques, c'est la mise en œuvre d'un process de mise en marché avec en premier lieu une bonne préparation du dossier : il passera du temps à analyser l'entreprise et préparer l'opération, puis dans les contacts et les discussions avec les acquéreurs. Ensuite, il fera en sorte d'obtenir les meilleures conditions du marché par la mise en concurrence, organisée et cadencée, des acquéreurs potentiels. À l'issue de cette phase de présentation du dossier aux meilleurs acquéreurs potentiels, le cédant aura une vision de ce que le marché propose pour son entreprise, et notamment son prix. Ce n'est donc pas le conseil qui le fixe, c'est le marché ; ce que le conseil financier garantit à son client, c'est de l'amener dans la position du donneur d'ordres dans un appel d'offre, dans la plus grande confidentialité bien entendu.

Notre conseil

En tant que cédant, entourez-vous d'un conseil financier qui saura mettre en œuvre le bon process de préparation et de mise en vente de votre entreprise, de façon à obtenir à un moment donné des offres de tous les acteurs susceptibles d'être intéressés par l'opération proposée.



Pierre ROUX
Bureau de Marseille



J'AI DÉJÀ UN EXPERT-COMPTABLE QUI ME CONSEILLE, POURQUOI PRENDRE UN AUTRE CONSEIL ?

Une opération de cession ou d'acquisition d'entreprise fait intervenir de nombreux interlocuteurs.

Les clients se posent donc souvent la question de la nécessité d'une telle palette d'expertises. Mais en réalité, chacun a son rôle...



Conseil en M&A et expert-comptable : deux métiers complémentaires

La problématique peut se traduire de la manière suivante : est-ce qu'un conseil en fusions et acquisitions intervient sur le même périmètre que l'expert-comptable ? Et inversement ?

Pour y répondre, les questions à se poser sont simples : qu'implique un processus de cession ? Combien de temps dure-t-il ? Quelles sont les compétences nécessaires pour réaliser une opération de cession ou d'acquisition ? Et in fine, qui possède le meilleur profil pour l'accompagner entre des commerciaux, des financiers, des experts ?

L'expert-comptable va communiquer des données chiffrées pour donner une image fidèle de l'entreprise, tandis que le conseil va davantage raisonner en fonction de problématiques économiques et financières : capacité de l'entreprise à dégager du cash-flow ou de la trésorerie, besoins en financement pour dégager tel niveau de marge nette, investissements à prévoir, financement du BFR, etc.

Pour répondre à toutes ces questions, le conseil financier va s'appuyer sur les apports de l'expert-comptable et se positionner en mode analytique : si une évolution de l'activité est dissonante avec celle des marges, comment comprendre la situation ? Est-ce une question de portefeuille produits avec une baisse des ventes des produits à meilleure marge ? Ou d'autres hypothèses analysant l'activité sont-elles à privilégier ?

En outre, le conseil possède la courbe d'expérience qui permet de savoir ce dont aura exactement besoin l'acheteur comme informations.

Toutes les missions de cession ou d'acquisition intègrent une équipe à minima de 4 personnes : le client, son expert-comptable, son avocat d'affaires et son conseil financier. Et chacune des parties est complémentaire des autres.

Le rôle du conseil pour aller chercher les meilleures contreparties

L'expert-comptable connaît parfaitement l'entreprise sous l'angle des chiffres. Mais pour céder une société, il faut préparer un dossier, effectuer un ciblage pour aller au contact des meilleurs acheteurs, comprendre leur modèle économique et l'analyser sous l'angle des synergies potentielles et du type d'intégration possible. La question essentielle pour le client consiste à pouvoir choisir son acheteur, ce qui implique de lui présenter plusieurs pistes soigneusement étudiées après avoir contacté plusieurs dizaines de contreparties, voire beaucoup plus. Cela nécessite des compétences de chasseur et de négociateur. C'est ce en quoi les deux métiers sont complémentaires, même si l'expert-comptable compte au sein de son portefeuille des candidats éventuels qui peuvent être inclus dans la liste.



Notre conseil

Adjoignez-vous les compétences d'une équipe dont la complémentarité des profils vous permettra de choisir votre acheteur et de vendre dans les meilleures conditions, tant de prix que de garanties ! Et faites en sorte que votre expert-comptable et votre conseil financier collaborent efficacement.



Bertrand KNIPPER
Bureau de Strasbourg



DEVRAIS-JE ÉGALEMENT PRENDRE LES SERVICES D'UN AVOCAT ?

Lors d'une cession d'entreprise, il faut savoir s'entourer des bons conseils certes, mais ni trop, ni pas assez ! La question nous est souvent posée de la pertinence et de la valeur ajoutée de s'adjoindre les services d'un cabinet d'avocat, dès lors que l'on est accompagné par un conseil financier en M&A comme MBA Capital. En fait, tout est question de frontières et de rôles, bel et bien complémentaires.

La mission d'un conseil en M&A est de tout mettre en place pour aller chercher et recueillir les offres, les mettre en concurrence, négocier, se mettre d'accord sur la chose et le prix par un ensemble de conditions et de négociations. Il s'agit donc d'une démarche économique et financière, au cours de laquelle le conseil se met d'accord avec le client sur les éléments calculatoires et économiques. Et ces items-là ne relèvent pas de la compétence d'un avocat.

Le rôle de l'avocat : traduire, formaliser, sécuriser

Le rôle de l'avocat, dans les grandes lignes, consiste à traduire et sécuriser juridiquement l'accord trouvé et de le mettre en œuvre dans le détail. Il s'agit de rédiger le contrat de cession, la Garantie d'Actif et de Passif (GAP),⁴ et l'éventuel pacte d'actionnaires.⁵ Au sein de cette documentation, il s'agit de rentrer dans des détails parfois complexes liés à l'activité et à la transaction mais aussi à des éléments plus exogènes comme l'application des lois fiscales, les réglementations sur les valeurs mobilières, la conformité de la transaction aux lois et réglementations locales et internationales, l'anticipation des risques, les accords de confidentialité, le conseil sur les structures juridiques, la prévention des litiges, etc.

Sur certains sujets, le rôle du conseil financier vient compléter le rôle de l'avocat sur des calculs, des formules et des mécanismes. Mais la rédaction, elle, doit impérativement revenir au seul avocat, qui rédige dans le but d'éviter au maximum les interprétations avec en tête l'éventualité d'un litige futur entre le cédant et l'acquéreur.

On voit donc bien pourquoi le recours à un avocat est complémentaire à celui d'un spécialiste en M&A, en tant que garant de ce qui est écrit, formalisé, et donc de ce qui fait foi.

⁴ Garantie d'Actif et Passif : clause contractuelle par laquelle le vendeur garantit à l'acquéreur la réalité et la sincérité des actifs et passifs figurant dans les états financiers au moment de la transaction. Elle couvre les risques liés à des éléments non identifiés ou mal évalués lors de la due diligence.

⁵ Pacte d'actionnaires ou pacte d'associés : accord contractuel entre les associés d'une entreprise. Lors d'un changement de contrôle d'entreprise, le pacte d'associés joue un rôle clé en définissant les règles qui régissent les relations entre les actionnaires et les modalités liées à la vente ou au transfert des parts ou actions.

Des exemples de la complémentarité avocat/conseil financier

- Lors d'une négociation, un avocat avait du mal à se prononcer sur une clause de GAP, en l'occurrence à partir de quel montant un sinistre pouvait être reconnu comme tel. Il proposait un seuil de 15 k€ pour couvrir notamment les risques d'impayés alors que la majorité des factures émises par l'entreprise s'élevait à 1 000 euros. Grâce à sa connaissance chiffrée, un conseil financier a la capacité de déterminer le panier moyen afin de mettre tout le monde en phase pour déterminer à partir de quel niveau la clause doit se déclencher. L'avocat formalise ainsi la clause, de manière juste, en se basant sur des recommandations issues de la connaissance de l'entreprise et de son business.
- Lorsque la trésorerie doit être qualifiée, comment faire ? Est-ce que seul le compte bancaire est intégré ? Les paiements à venir ? Seulement la partie excédentaire du compte ? Prend-on en compte le BFR ? Un conseil financier aura là un rôle crucial dans l'appréciation et la détermination de la trésorerie que l'avocat n'est pas en mesure de qualifier.

Notre conseil

Le binôme avocat/conseil financier optimise et sécurise l'ensemble du processus de l'opération jusqu'à la transaction finale. Il ne faut pas se passer d'un avocat pour contractualiser les conditions. Tout comme il est souvent préjudiciable de ne pas faire appel à un conseil en cession et acquisition pour permettre au client de trouver la bonne contrepartie et de bien négocier, en fonction du cahier des charges.



PRÉPARATION DU PROJET DE CESSION



DE QUOI DÉPEND LA VALORISATION DE MON ENTREPRISE ?

Ah ! le vaste débat entre la valeur et le prix d'une société... « Combien vaut mon entreprise ? » est une question légitime pour tout dirigeant, mais elle est à mettre en regard de la réalité du marché qui seul fait le prix.

Cas de figure illustrant l'impérative prise en compte de l'état du marché

Les actionnaires-dirigeants d'une entreprise informatique qui, voyant que les cessions dans leur domaine sont dynamiques et valorisantes, prennent la décision de changer de giron, en imaginant bénéficier des multiples élevés qu'ils constatent sur leur secteur depuis quelques années. Seulement, ils s'aperçoivent au fil de l'eau que le contexte de marché a changé : de nombreuses acquisitions ont déjà été conclues, le marché est en quelque sorte en "indigestion". Conséquence : malgré l'intérêt présenté par l'entreprise, il y a moins d'acquéreurs et les négociations sont plus difficiles.

Inversement, pour certaines entreprises qui disposent de particularités rares, nous pouvons constater que des acquéreurs sont prêts à payer une prime du fait de cette rareté. On le voit par exemple lorsque certaines unités de production répondent bien à une demande ou lorsqu'il n'y a plus aucune autre opportunité de pénétrer un territoire.

L'évaluation, ou savoir projeter l'entreprise dans son futur

Les principaux critères d'évaluation concernent en réalité les perspectives : synergies avec l'acquéreur, économies d'échelle, chiffre d'affaires déjà acté, perspectives de marché, façon dont la transmission va être gérée (Est-ce que le départ du dirigeant ne va pas pénaliser l'activité dans le cadre des relations clients ou fournisseurs ? Existe-t-il des relais en interne ?), conditions macroéconomiques qui vont oui ou non avoir un impact sur les marges, etc. A contrario, il faut aussi que l'acquéreur sente qu'il peut faire mieux et qu'il y a des axes d'amélioration. Il est plus difficile de vendre une entreprise parfaite qu'une entreprise perfectible, tout simplement parce que l'acquéreur ne pourrait faire que moins bien...

Qu'est-ce qu'une "bonne" évaluation ?

L'objectif d'une évaluation d'entreprise n'est pas tant de savoir si elle va déterminer un montant élevé que de raisonner en termes de probabilités dans un contexte rationnel. Au final, ce qui donne raison, ou tort, au conseil financier, c'est le prix que l'acquéreur le mieux positionné serait disposé à payer.

Les évaluations ont tout leur intérêt lorsqu'il s'agit de répondre à des problématiques fiscales dont celles des transmissions en régime Dutreil⁶, parfois réglementaires, par exemple dans le cadre d'opérations boursières. Elles sont nécessaires également dans le cadre d'apports de titres.

Une évaluation s'appuie sur un diagnostic du modèle économique et du profil de risque de l'entreprise, mais également sur des hypothèses, elle n'est donc pas unique. Chaque hypothèse du business plan vient modifier le prévisionnel et donc la valeur, toutes choses restant égales par ailleurs. C'est en ce sens qu'une bonne évaluation est d'abord un travail qui contextualise bien le cadre d'hypothèses et qui permet au lecteur de comprendre le chemin intellectuel pris par l'évaluateur et la probabilité d'occurrence de ses hypothèses.

⁶ Régime Dutreil : le pacte Dutreil permet une exonération partielle des droits de mutation (jusqu'à 75 % de la valeur de l'entreprise) sous réserve de remplir certaines conditions.

Notre conseil

L'évaluation d'une entreprise au moment d'une cession n'est pas un passage obligé, même si un conseil en la matière sera souvent recherché par les clients. In fine, le marché, et les acquéreurs potentiels, dicteront le prix au moment de la mise en vente comme expliqué précédemment. Mais de nombreux autres contextes sont tout à fait adaptés à demander à votre conseil financier une évaluation de votre entreprise !



COMMENT IDENTIFIER ET CIBLER DE POTENTIELS ACQUÉREURS ?

Dans le champ d'actions d'un conseil M&A, la partie identification et ciblage est généralement la plus complexe. Il s'agira donc de vérifier les moyens que le conseil se donne et la méthodologie utilisée pour atteindre son objectif : celui d'identifier les contreparties potentielles, vraiment intéressées, pour lesquelles le choix stratégique fait sens et qui ont la capacité de faire une proposition qu'il conviendra d'étudier. Le tout en écartant les "touristes financiers" ou ceux susceptibles de diffuser des informations confidentielles.

Une question de méthode...

Plus les cibles sont qualifiées, plus le cédant se donne de chances de dérouler le process jusqu'à son terme et d'obtenir les meilleures conditions, ce qui explique que cette étape prenne du temps : il faut compter 2 à 3 mois, pour une mission qui s'étale normalement sur une année. Mais comment cela se déroule-t-il ?

- Le conseil établit une liste de base d'une cinquantaine de noms en identifiant leurs métiers, leur clientèle, leur stratégie, etc. Au premier contact, environ une bonne moitié va répondre par la négative, 10 à 20 % ne seront pas dans le bon timing et 10 % à 30 % seront en mesure d'entrer en négociation.
- Lors de ce travail en continu, chaque nouvelle contrepartie est validée par le client.
- L'objectif est de parvenir à une dizaine d'entreprises auxquelles le mémorandum d'information⁷ sera transmis, pour recevoir après négociation 3 à 4 lettres d'intention.

⁷ Mémorandum d'information : document clé dans le cadre d'une cession d'entreprise, il est une présentation détaillée de celle-ci aux repreneurs potentiels. Son objectif est de fournir suffisamment d'informations pour susciter leur intérêt tout en restant prudent sur les aspects confidentiels.

Une question de timing

Il arrive régulièrement que lors des missions d'acquisition, les cibles approchées indiquent ne pas souhaiter une discussion. Et finalement, quelques mois après, ces mêmes cibles recontactent le conseil en M&A en ayant fait évoluer leur position, parce que leur réflexion a mûri, parce que le contexte de la société a changé, ou parce que les projets personnels sont différents.

On peut également s'entendre répondre « Dommage que vous ne m'ayez pas appelé plus tôt car je viens de céder au groupe X », ou alors « Rappelez-moi dans un an ou deux ». Toute la difficulté est la suivante : lorsque la liste d'acquéreurs potentiels est établie dans le cas d'une cession, il n'y a aucun moyen de savoir si c'est le bon moment. Le succès d'une opération de cession dépend donc souvent de la bonne fenêtre conjoncturelle, alors que le calendrier est fixé par le cédant.

La révolution du digital : un renversement de l'approche

S'il s'agissait avant de travailler sur des annuaires professionnels et des bases de données souvent obsolètes, l'arrivée des plateformes comme fusacq.com pour la France ou Dealsuite sur l'Europe -des outils uniquement accessibles aux professionnels du M&A- a transformé une approche « push » en « pull ». Aujourd'hui, l'information est transmise directement au marché en passant par ces plateformes sur lesquelles sont actifs les fonds d'investissement, les acquéreurs personnes physiques, les conseils des sociétés en phase de recherche, etc. Cela génère des dizaines de réponses, il reste ensuite à les analyser. Et il y a fort à parier que l'intelligence artificielle devrait être d'un grand apport dans cette phase de qualification et de sélection des réponses et des cibles.

⁸ Transformer une action « push » en « pull » : passer d'une approche où l'information est activement poussée vers une cible (push) à une approche où la cible sollicite elle-même l'information (pull).

Notre conseil

Si l'on considère que 90 % du succès de l'opération résulte de cette phase de ciblage, un conseil efficace ne se contentera pas de l'information primaire mais poussera l'analyse au plus loin en validant les métiers, les technologies, l'implantation, les marchés, les clientèles, la stratégie. De plus, il y a toujours une information qualifiée à récolter lors d'un appel à des acquéreurs potentiels qui peuvent être intéressés par une autre opportunité que celle pour laquelle ils sont démarchés.



Florent CHARLET
Bureau de Lille



L'ENTREPRENEUR, SA FAMILLE ET SON PATRIMOINE DANS LE CADRE DU PROJET DE CESSIION

Lorsqu'il commence à envisager la cession de sa société, le dirigeant est souvent submergé de questions, tant sur le process de vente et le sort de son entreprise et de ses salariés que sur des aspects personnels et familiaux. Ses réflexions, qu'il va nourrir pendant plusieurs mois, voire plusieurs années, portent sur son activité et ses revenus post-cession, l'organisation de son patrimoine, le partage du fruit de la cession au sein de la famille, le devenir des membres de sa famille travaillant dans l'entreprise, etc.



Privilégier la transmission à son enfant ou à un salarié (voire plusieurs)

Le projet de sortie opérationnelle du dirigeant-actionnaire ne se traduit pas toujours par la cession de la société à un tiers. Il existe plus ou moins fréquemment des candidats internes à la famille ou à l'entreprise pour la reprendre. Et dans ce cas, l'entreprise ne sera pas mise en vente avant d'avoir complètement exploré la possibilité de la transmettre à l'un d'eux. Lorsqu'un enfant a la volonté de prendre la suite d'un de ses parents, la question sera d'abord celle de la transmission à titre gratuit (par donation, par exemple dans le cadre d'un pacte Dutreil, ou à titre onéreux, ou un mix des deux, pour permettre au cédant de percevoir du cash tout en favorisant la reprise par son enfant. Si ce dernier a des frères et sœurs, il faudra alors déterminer comment leur donner des titres ou des biens à peu près équivalents à ceux que recevra l'enfant repreneur.

Lorsqu'un ou plusieurs salariés (peut-être déjà actionnaires minoritaires) se portent sérieusement candidats à la reprise, l'actionnaire-dirigeant cherchera souvent à privilégier cette issue avant de mettre en œuvre un process de cession. Il acceptera parfois de percevoir un prix moins élevé ou de rester associé pour permettre le financement de l'opération.

Le périmètre de cession : avec ou sans l'immobilier ?

De nombreuses PME sont propriétaires de l'immobilier d'exploitation et davantage encore le louent à une SCI appartenant à la famille de l'actionnaire-dirigeant. Doit-il être inclus dans le périmètre de cession de l'entreprise ? En fait, il n'y a pas de réponse universelle. D'une façon générale, l'acquéreur est peu enclin à reprendre la propriété des locaux de l'entreprise, pour une contrainte de financement ou parce qu'il n'exclut pas de déménager l'activité dans un avenir plus ou moins proche. Le cédant peut décider d'un périmètre de cession incluant de façon non négociable l'immobilier, ou au contraire de ne pas le proposer à la vente. Cela dépend de plusieurs facteurs, dont celui de disposer post-cession de revenus réguliers (les loyers de l'entreprise).

La transmission partielle ou totale du prix de vente

Avant de s'engager dans un processus de cession, l'actionnaire-dirigeant s'interroge sur le partage du prix de vente au sein de sa famille : dans le cadre d'un arrêt d'activité professionnelle pour profiter de sa retraite, il sera opportun d'organiser des donations aux enfants avant la cession, pour permettre à ces derniers de percevoir tout ou partie du prix avec un frottement fiscal réduit. Ces transmissions préalables de titres doivent être préparées bien en amont de la cession car s'agissant d'actes notariés, elles prennent du temps.

L'apport à une holding

Si l'actionnaire-dirigeant a d'autres projets professionnels et envisage d'acquérir une autre société, il lui sera conseillé d'apporter les titres de la société qu'il vend à une holding personnelle ou familiale, de façon à ne pas être imposé personnellement alors qu'il a besoin de tout ou partie du prix de vente pour l'étape suivante. Ce mécanisme « d'apport-cession⁹ » est très encadré et doit être mis en œuvre avec de bons conseils surtout si le délai entre l'apport et la cession¹⁰ est relativement court. Une contrainte de réemploi du produit de cession apparaît lorsque ce délai est inférieur à 3 ans.

Lorsque la société à vendre est détenue depuis plus de 3 ans par une holding, c'est cette dernière qui vend et qui touche le produit de cession. Le dirigeant (actionnaire de la holding) pourra l'appréhender sous forme de versement de dividendes ou de boni de liquidation¹¹ de la holding, après imposition des revenus correspondants.



⁹ Apport-cession : stratégie fiscale et patrimoniale permettant à un entrepreneur de reporter l'imposition des plus-values réalisées lors de la vente de ses titres, tout en bénéficiant de liquidités pour réinvestir.

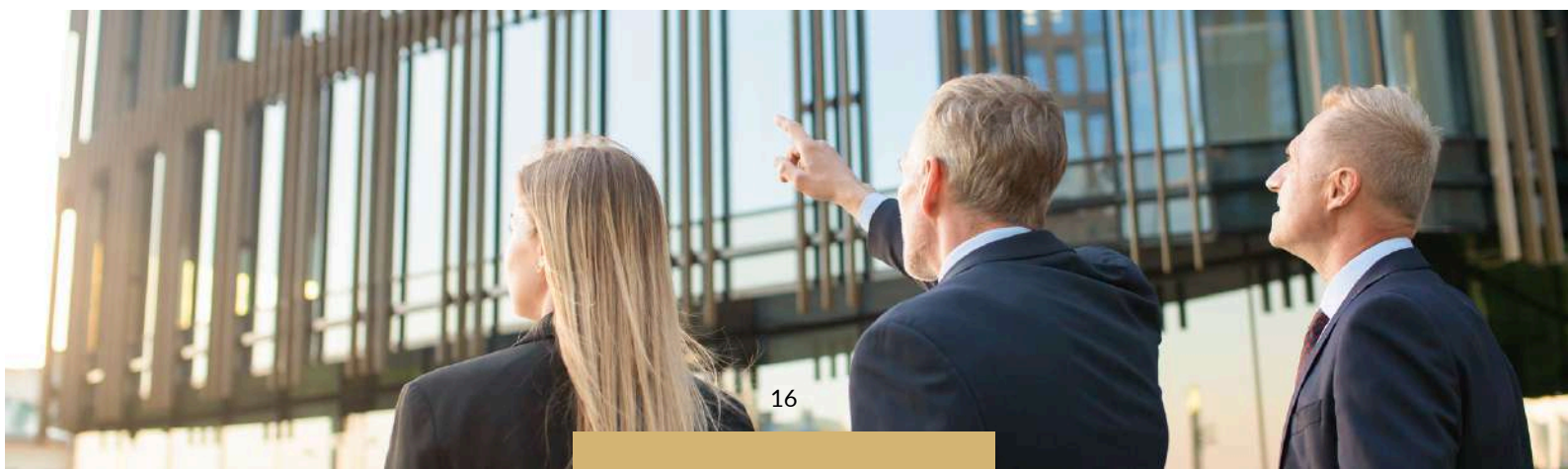
¹⁰ Réemploi du produit de cession : contrainte applicable à l'apport-cession pour bénéficier du report d'imposition des plus-values. Le réemploi est défini par l'article 150-0B ter du Code général des impôts. Parmi ses conditions, le montant à réemployer est de 60 % minimum des produits de cession, et ce, dans une activité économique et opérationnelle.

¹¹ Boni de liquidation : montant perçu lors de la liquidation, après remboursement du capital social. Boni de liquidation = Actif net disponible – Capital social restitué.

Notre conseil

La cession d'une entreprise est un projet complexe, celui de l'organisation patrimoniale du dirigeant cédant en est un autre ! Outre les conséquences fiscales des choix qui seront faits, de nombreux aspects doivent être dûment explorés et évalués avec des conseils spécialisés (ingénieurs patrimoniaux, notaires, avocats fiscalistes, banquiers privés) mais aussi avec le conseil M&A, qui interviendra sur nombre d'entre eux (transmission à titre mixte, LMBO, définition du périmètre de cession, etc.). Il peut également être sollicité en amont pour l'évaluation de l'entreprise.

 Pierre ROUX
Bureau de Marseille





PRÉPARER L'ENTREPRISE À SA MISE EN VENTE

On ne le dira jamais assez, une opération de cession et de transmission, cela se prépare soigneusement. Et c'est d'ailleurs tout l'objet de ce Livre blanc. En termes de vision, d'objectifs, de process, d'accompagnement, de communication. Mais surtout en termes humains. C'est en tout cas ce que les années d'expérience de MBA Capital en la matière ont largement démontré. Zoom sur quelques points clés à prendre en compte pour maximiser les chances que le deal aboutisse dans les meilleures conditions pour les différentes parties prenantes.

L'organisation interne à consolider

Plus l'encadrement est organisé au sein de l'entreprise à vendre, mieux c'est ! Pour être encore plus clair, bien se préparer à la cession c'est mettre en place une organisation interne qui permettra au futur repreneur d'être en confiance et de pouvoir compter sur une structure organisationnelle en capacité de mettre en musique sa stratégie. Préalables donc :

- disposer d'une équipe complète, ne pas attendre de discuter avec les repreneurs pour combler les manques, comme l'absence d'un responsable de production ou d'un Directeur Commercial ;
- veiller à la fidélisation des cadres et des salariés-clés car l'acquéreur vise certes la reprise de l'activité de l'entreprise mais il compte surtout sur les forces vives capables de l'asseoir et de la développer. Faire participer les équipes au capital est dans un tel cas un levier à considérer pour éviter un turn-over qui handicaperait le projet de cession.

L'idée est que le dirigeant ne soit pas omniprésent, mais qu'il dicte le tempo, et propose une organisation complète, et sécurisante pour l'avenir. L'implication centrale du dirigeant dans la bonne marche de l'entreprise qui incarne tout et ne délègue pas est peu appréhendée par ce dernier et rarement perçue comme un problème. Mais c'est un poison pour le succès de la cession, nous en faisons malheureusement souvent l'expérience...

Toutes les fonctions de l'entreprise à préparer

Ce qui constitue une entreprise, ce sont toutes les fonctions qui la font vivre et prospérer : le commercial, les approvisionnements, la finance, la technique, le développement, les systèmes d'information, le progiciel ERP de suivi de gestion, etc. Tous ces départements doivent être structurés, avec leurs femmes et hommes clés, et leurs responsabilités valorisées et bien attribuées. L'Humain n'est clairement pas une variable d'ajustement dans un tel projet, surtout à l'heure où changer d'entreprise est monnaie courante. Une démarche d'approche stratégique et managériale est donc à mener en amont afin que les femmes et les hommes qui feront demain partie d'une autre équipe soient immédiatement et aussi engagés qu'ils ne l'étaient !

La problématique de la nomination du futur dirigeant à anticiper

Il faut bien sûr tenir compte de type d'acheteur car cela va aussi influencer sur la meilleure approche à conduire : si le repreneur est une personne physique, ses aspirations seront vraisemblablement de prendre immédiatement les rênes de l'entreprise. Une autre entreprise, elle, n'aura pas toujours la bonne personne sous la main pour mettre à la tête de l'entité reprise. Si vous avez en interne la personne idoine, il s'agira dans ce cas-là de l'identifier et la préparer. Sinon, pourquoi ne pas chercher et trouver le futur DG ? C'est certes le repreneur qui l'embauchera, mais lui présenter quelqu'un préalablement informé et sélectionné peut, selon les configurations, l'aider à se projeter plus facilement.



Un portefeuille clients équilibré à privilégier

La composition du portefeuille clients est l'un des principaux items que vont étudier les repreneurs, en termes quantitatifs et qualitatifs. S'il est trop concentré, le risque jouera négativement sur la valorisation. Comme l'exemple de cette belle entreprise dont le chiffre d'affaires dépendait à 40% d'un seul client : il a fallu le prendre en compte... Il peut donc être nécessaire, si telle est la situation, de travailler en amont de la cession sur la diversification du portefeuille (pénétration de nouveaux marchés, plan de vente dédié, etc.).

Le système informatique, un point clé !

L'ERP qui concerne tous les métiers et brasse toutes les données de l'entreprise est un outil essentiel pour avoir une vision globale de son activité et la piloter, ce qui s'avère un élément décisif pour que le futur repreneur ait les informations dont il a besoin et soit rassuré quant au pilotage possible de l'activité. Il permet à l'entreprise de naviguer entre le micro (la vision métier et opérationnelle) et le macro (la vision globale et stratégique de l'entreprise). Cette vision claire, basée sur les données de l'entreprise, permet de planifier, mesurer en temps réel l'activité et ses performances puis mettre en place les actions correctrices le cas échéant. L'absence d'un SI organisé ou d'un ERP central obère souvent les chances de cession.

Notre conseil

Un accompagnement stratégique de préparation à la vente, accompagnement qui va englober les dimensions humaines, organisationnelles, marchés, etc. peut être une bonne idée pour mettre toutes les chances de son côté ! Y compris d'un point de vue marketing afin de valoriser les atouts de l'entreprise à céder...

 Stéphane MICHEL
Bureau de Nantes





LE MOMENT CLÉ DES NÉGOCIATIONS



COMMENT GÉRER LA CONFIDENTIALITÉ DES INFORMATIONS POUR SÉCURISER LE PROCESSUS DE CESSIION ?

La confidentialité est un préalable majeur demandé par les clients dans le cadre des opérations de cession, acquisition, transmission, etc. Ce qui est bien compréhensible. Dès lors, comment l'appréhender et quels sont les points d'alerte ?

Des clients très attentifs

Lors de ces opérations, les dirigeants et actionnaires ne souhaitent pas se répandre sur la place publique. Il s'agit de les rassurer sur la façon dont leur conseil va approcher les contreparties, sur les informations communiquées, etc. Si les plateformes de type fusacq.com ont facilité ces dernières années la recherche d'acquéreurs, il peut arriver que certains clients ne souhaitent pas qu'elles soient utilisées.

Quelle que soit la manière, l'idée est de toute façon de construire ensemble la liste de contreparties sur laquelle le client a son mot à dire afin d'évaluer les candidats sérieux et d'écarter ceux qui posent un souci, en termes de confidentialité notamment.

Le périmètre de la confidentialité

La confidentialité concerne les informations échangées. Et là, il faut gérer le déséquilibre car dans le cas d'une cession par exemple, c'est le cédant accompagné qui va devoir se dévoiler le plus, même si le process exige également des renseignements sur les candidats à l'achat. Le conseil définit donc à l'avance les règles du jeu et cloisonne les choses, notamment par rapport au personnel.

La gestion de l'information aux équipes

Là aussi, tout est question de timing. Bien sûr, les dirigeants ou bras droits impliqués vont être informés du processus en cours. Mais la prudence est de mise avec les équipes car un aléa peut survenir en cours de route, provoquer de l'inconfort ou même remettre en cause ce qui paraissait engagé. C'est particulièrement sensible lorsque l'entreprise est familiale, que le dirigeant est proche de ses collaborateurs, que des fonds d'investissement entrent en jeu, etc.

Il s'agira ensuite de préparer le bon niveau de discours, en prenant en compte toutes les implications possibles et dans le cadre fixé par la loi, pour informer les collaborateurs le plus tard possible. L'idéal est de franchir cette étape une fois que l'on est assuré que le candidat choisi ira au bout de l'opération. Le conseil doit préparer les dirigeants à aller au contact des salariés pour encadrer les questionnements inhérents à ce type d'opérations.





Les risques en cas de divulgation des informations

Cela peut en premier lieu perturber les discussions engagées : étant donné que les deux parties signent un accord de confidentialité, il serait pour le moins gênant qu'un article paraisse dans la presse par exemple. Il ne faut pas oublier que les entreprises évoluent dans un environnement fortement concurrentiel et que leur data est l'un de leurs actifs les plus précieux. Le conseil veille donc scrupuleusement à ce que les informations les plus sensibles ne circulent pas : cela fait l'objet d'une revue avec les clients cédants pour déterminer ce qui doit être divulgué au cas par cas à chaque candidat à la reprise : prix, fichier clients, liste du personnel, actifs, projets, etc.

Citons l'exemple d'un dossier ultra-sensible car tripartite. Le cédant, très rentable, ne veut pas que les comptes soient détaillés auprès d'une des 3 parties. Le process est dans ce cas géré sans teaser, uniquement par l'envoi d'un mail sans données sur la rentabilité. Les candidats intéressés devaient venir consulter les comptes sur place, sans aucune trace écrite.

L'allié de la confidentialité : le bon tempo

Il s'agit de bien gérer ce qui est donné comme information d'une part, de fournir les renseignements les plus précis à ceux qui montrent un vrai intérêt d'autre part, et enfin, d'aller vite pour limiter les risques d'évaporation de l'information. Le tempo a un impact sur le business : les fournisseurs, le personnel, les clients, etc.

Notre conseil

Le teaser, ce document court destiné à susciter l'intérêt des contreparties ou cibles possibles, est un des éléments à prendre en compte. S'il donne trop de renseignements, il peut porter préjudice à la société et à l'opération. Notamment lorsque l'on évolue sur des marchés de niche. Votre conseil peut donc tout à fait remplacer le teaser par un email afin d'être le plus discret possible...



Franck-William FARGIER
Bureau de Lyon



À QUOI SERT CONCRÈTEMENT UN INTERMÉDIAIRE DE TYPE CONSEIL EN M&A LORS DE LA CESSIION ?

Le conseil en M&A se positionne en intermédiaire lors des opérations de cession, de transmission ou d'acquisition. Ce qui implique une certaine posture à adopter pour accompagner le projet avec le bon timing et en représentant un facilitateur pour le client.

Le choix du process de cession : de gré à gré ou en open bid ?

Une des premières options que doit prendre le conseil en M&A concerne le type de process de cession de l'entreprise : soit il cherche des acquéreurs « au fil de l'eau » et négocie de gré à gré avec un seul ou un faible nombre d'intéressés en même temps, soit il met en œuvre une sorte d'appel d'offres, que l'on désigne par le terme anglais d'open bid, où il organisera une concurrence entre acquéreurs, à la suite d'une recherche plus approfondie de candidats.

Dans de nombreux cas, le cédant a déjà des contacts en cours lorsqu'il fait appel à un conseil en M&A et la première option peut donner lieu à la réalisation d'une transaction relativement rapide, dans de bonnes conditions de confidentialité (puisque peu de candidats sont en lice). Mais le conseil préconisera souvent l'open bid pour placer le cédant dans les conditions optimales de négociation (plusieurs intéressés, meilleure maîtrise du calendrier) et avec la conviction d'obtenir un vrai prix de marché pour l'entreprise cédée.

Le rôle de conseil en M&A en tant qu'intermédiaire

L'intermédiaire est à la fois une ressource et un expert pour un client : c'est-à-dire qu'il prend en charge ce que le client n'a pas le temps de faire et le conseille sur toutes les particularités de l'opération et du dossier. Dans ce cadre-là, la disponibilité du conseil est donc un sujet clé : le conseil doit être mieux organisé que le client qui, lui, doit en plus continuer à faire fonctionner son entreprise. Car la première recommandation à donner à un dirigeant se résume en ces quelques mots « Business as usual »¹², et ce, tant que l'opération n'est pas définitivement signée.

Au fur et à mesure de l'avancée du dossier, l'objectif est d'alléger au maximum l'intervention du client sur toutes les étapes. Par exemple en étant directement en relation avec l'expert-comptable pour obtenir certaines informations nécessaires.

¹² Business as usual : continuation normale des activités d'une entreprise.

Objectif : alléger... et alléger



Il faut bien voir que l'agenda du dirigeant sera dans tous les cas perturbé, voire phagocyté, par une opération de cession ou de transmission. Dès qu'un sujet se présente, dès qu'une décision est à prendre, dès que des data sont à communiquer (données sur lesquelles le conseil n'a pas la main), le dirigeant est sollicité. L'intermédiaire peut parfois être considéré comme une brique d'intervention supplémentaire ou un énième interlocuteur : pour pallier cette impression, le conseil se doit d'être le plus réactif possible, d'aider, d'alléger le process. Concrètement, cela exige d'échanger le soir, le week-end et de ne jamais laisser passer plus d'un jour de délai de réponse.

Notre conseil

L'intérêt du conseil et le vôtre en tant que cédant sont alignés. Cela nécessite d'avancer de concert et donc, pour le conseil, d'être le plus réactif et disponible possible. Ce sont d'ailleurs des points fréquemment salués par les clients sur ce qui a été décisif pour eux dans la réussite de leur opération, lorsqu'on les interroge après le closing.



Franck-William FARGIER
Bureau de Lyon



QUELLE MÉTHODOLOGIE UTILISER ET QUELS ÉLÉMENTS ANALYSER POUR SÉLECTIONNER LES LETTRES D'INTENTION ?

La lettre d'intention est la première étape juridique conduisant vers la conclusion d'accords de cession. Ce document est rédigé par le candidat acquéreur et son conseil, et adressé au cédant après quelques échanges préalables. Elle révèle les intentions de l'acquéreur potentiel, détermine un prix de cession et propose un cadre de négociations.

Le rôle de la lettre d'intention dans le cadre d'une cession à un tiers

L'idée est de mener une approche industrielle du projet dans le but de déterminer le meilleur acheteur pour la société cédée. Comment ? En définissant les meilleures opportunités de synergies, de complémentarités industrielles/ géographiques/ marchés/ produits, etc. Mieux l'on cible le projet économique, moins la négociation de prix sera centrale car il s'agira pour l'acquéreur « d'acheter » une activité, des équipes, une part de marché, une marque, des produits complémentaires, etc. La lettre d'intention, c'est en quelque sorte l'accomplissement du travail du conseil afin de transmettre à l'avocat des clauses qui ont été négociées et qu'il a ensuite à formaliser.

La négociation d'une lettre d'intention peut parfois durer 2 mois. Et il faut bien noter que pour la plupart des opérations de small caps (inférieures à 25 M€), l'acceptation d'une lettre d'intention par le cédant s'accompagne de l'octroi d'une exclusivité de négociation à l'acquéreur. Ce choix écarte de facto les autres propositions qui seront donc considérées comme perdues. D'où l'importance de ne pas se tromper...

La problématique centrale (mais pas unique) du prix

Organiser la mise en concurrence pour aboutir à plusieurs offres est le rôle du conseil du cédant. Sachant qu'une offre intègre non seulement le prix et ses modalités de règlement, mais aussi la garantie d'actif et de passif, l'accompagnement et d'autres sujets annexes qui ont chacun leur bien-fondé dans la négociation (voir ci-dessous).

Le conseil étudie donc point par point et en détails la lettre d'intention, et en premier lieu l'offre de prix. Et sur ce plan-là, il exerce une extrême vigilance concernant la façon dont est rédigé le prix proposé afin de détecter toutes les "indélicatesses" que la contrepartie aurait pu utiliser...

- Un exemple : proposition d'un prix de 2,5 millions d'euros. Mais par rapport à quoi ? À quelle période ? Sur quelle base ? Car pendant les audits, l'entreprise continue de produire du résultat et là se pose la question de l'attribution de ce résultat à l'acquéreur ou au cédant. Le plus souvent, c'est la référence aux fonds propres du dernier bilan qui est prise en compte. De même, il peut y avoir des compléments de prix : il faut donc définir des règles facilement calculables sur lesquelles on a de la visibilité.
- Autre exemple : considérer dans un premier temps que le prix proposé est adapté mais se rendre compte que la référence est l'exercice antérieur. Des questionnements et ajustements sont alors nécessaires. Peuvent également intervenir les niveaux de trésorerie et la façon dont elle est calculée qui peut, finalement, montrer que le prix est beaucoup moins intéressant que ce qui est affiché.



Étudier la lettre d'intention : quelques cas particuliers

L'importance de la lettre d'intention requiert une étude approfondie et donc du temps, au sens où elle peut être considérée comme le cahier des charges qui sera transmis à l'avocat. Elle nécessite donc que tous les points aient été négociés.

- Une société possède toujours des forces et des faiblesses : le processus exigeant une forte transparence, il s'agit en parallèle d'évoquer tous les aspects (du côté de l'entreprise cédée) et de préciser à l'acheteur que tout a été "mis sur la table" en termes d'informations. Si un sujet X ou Y est litigieux, il faut prévoir comment le traiter et le négocier.
- Point d'attention également sur la période d'accompagnement du dirigeant : quel type d'accompagnement ? Sur quelle durée ? Quid de la rémunération ?
- Le sujet sensible de l'information au personnel lié à la loi Hamon : tant que l'acquéreur n'est pas choisi, cette obligation induit davantage d'effets délétères que bénéfiques sur l'ambiance et le moral des équipes. Là aussi, il s'agit d'un sujet à purger en amont.
- Cas particulier sur la pollution des sols, par exemple sur un dossier concernant le traitement d'hydrocarbures : il est arrivé que le chiffrage concernant la dépollution vienne complètement "manger" le prix proposé, le projet n'a pas abouti.

Notre conseil

**Si votre conseil n'entre pas dans le détail des clauses et du document, du temps risque d'être perdu.
Et si certains aspects n'ont pas été détectés, le risque que l'opération n'arrive pas à son terme est réel.**



Les principaux items de la lettre d'intention

- Contexte et périmètre d'acquisition
- Date de réalisation
- Prix de cession des titres, structuration et modalités de règlement
- Comptes de référence
- Immobilisations et stocks
- Financement
- Remboursement des comptes courants¹³ et levée des cautions personnelles
- Accompagnement du dirigeant
- Clause de non-concurrence
- Poursuite du bail ou non
- Conditions de maintien des contrats de travail
- Garantie d'actif et de passif : montant, seuil de déclenchement, contre-garanties, durée
- Audits
- Calendriers
- Conditions suspensives

¹³ Remboursement des comptes courants d'associés : restitution aux associés des sommes qu'ils ont prêtées à l'entreprise via leur compte courant d'associé. Le compte courant d'associé ne modifie pas le capital social (contrairement à une augmentation de capital) et peut être remboursé ultérieurement.



Valérie LEGENTIL
Bureau de Caen



SUR QUELS CRITÈRES ÉVALUER LA CRÉDIBILITÉ FINANCIÈRE DE L'ACQUÉREUR ?

La crédibilité de l'acheteur lors d'une cession est évidemment clé au moment de l'analyse et du choix de la contrepartie par le client et son conseil. Mais elle doit s'évaluer à l'aune de la cohérence du projet global de rachat. Il s'agit donc d'analyser l'intérêt de la vision proposée tout en se demandant si, et comment, elle est finançable par le potentiel acquéreur.

Concilier cohérence du projet stratégique et capacité à le financer

Avant même de parler de financement, il est nécessaire en premier lieu d'évaluer le projet de l'acheteur. Car le cédant est toujours attentif à laisser son entreprise entre les meilleures mains possibles, pour ses équipes, ses clients, etc. Cela ne signifie aucunement qu'il recherche une continuité : l'acheteur peut tout à fait construire un projet en injectant de nouvelles idées et de nouvelles compétences. Il y a de grandes chances que le profil de dirigeant soit différent, tout comme sa culture d'entreprise ou ses modes de fonctionnement avec ses salariés. Il s'agira donc pour le conseil de bien comprendre la vision d'un acheteur que l'on ne connaît pas à ce stade du processus, en allant au-delà des informations de premier niveau.



Évaluer le financement du projet économique de l'acquéreur

Une fois les fondamentaux du projet évalués et validés, certaines nouvelles pistes stratégiques envisagées peuvent impliquer des besoins de financement importants : c'est le cas, par exemple, si l'acquéreur a prévu d'étendre les canaux de distribution, ce qui impliquerait de multiplier les capacités de fabrication et d' étoffer l'organisation.

Le conseil aide dans ce cas à vérifier la cohérence entre les ambitions affichées et les moyens mis en avant par l'acheteur pressenti : position des banques, présence d'investisseurs, etc. Il interroge sur le plan de financement, l'apport, les ressources, en adoptant une approche dont la granularité sera différente selon que le candidat à l'achat soit un groupe industriel ou une personne physique. Cette étape est clé au moment où s'ouvre la période d'exclusivité, à l'issue des offres reçues : pendant cette période de plusieurs mois, charge à l'acheteur potentiel d'effectuer les audits, de boucler son financement avant de finaliser les aspects juridiques. Et si l'opération ne parvient pas à son terme faute de financement, le cédant aura perdu un temps précieux, voire de la valeur. Sans compter qu'il sera compliqué de recontacter les contreparties qui s'étaient auparavant positionnées sans avoir été retenues. Elles auront peut-être perdu en confiance devant une opération qui n'a pas abouti une première fois...

Notre conseil

Votre conseil doit s'assurer de la capacité de financement de l'acquéreur, le cas échéant en demandant l'accès au plan de financement et aux accords de principe avant d'entrer en exclusivité de négociation. Si la qualité du projet est primordiale, il est tout aussi nécessaire de valider les qualités financières de l'acheteur pour optimiser les chances de réussite du projet, et cela pour les deux parties !



Bertrand KNIPPER
Bureau de Strasbourg

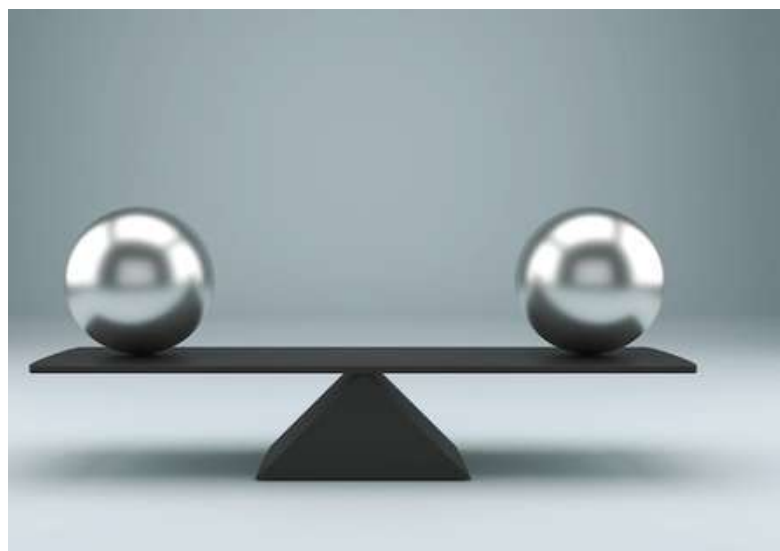


COMMENT BIEN ABORDER L'ÉTAPE DES NÉGOCIATIONS ?

La direction des négociations est le vrai plaisir du métier de conseil en M&A, au sens où elle est basée sur de l'humain (ce qui n'exclut cependant pas les difficultés), beaucoup plus que sur des techniques et des méthodes.

Objectif des négociations

Le postulat de départ est le suivant : les personnes autour de la table des négociations sont intéressées. Les deux parties en présence sont d'accord sur la stratégie au sens où elles souhaitent entrer en négociation, et sur le niveau de prix qui a été validé des deux côtés. Mais les intervenants sont nombreux et ont chacun leur calendrier et leur objectif : avocats, experts-comptables, auditeurs, banquiers, autres membres de la famille, fonds d'investissement, autres actionnaires... Le conseil financier représente en quelque sorte le socle, celui qui va gérer le projet de cession ou d'acquisition, celui qui va permettre de dicter le bon rythme : signature d'une lettre d'intention, levée des conditions suspensives dans un délai moyen de 2 à 3 mois (résultat des audits, des formalités juridiques, financement, etc.), échanges sur les actes juridiques définitifs (protocoles de cession, garantie actif-passif) jusqu'à la signature des accords définitifs.



Générer de l'équilibre, y compris pour l'après...

Le conseil est le garant des objectifs de chacun, de son client comme de la contrepartie. Car il est impératif d'intégrer les visées des deux parties prenantes et de prendre en compte tous les arguments pour parvenir au closing. Il faut bien voir que le cédant et son conseil ont le pouvoir du temps car ils dictent le calendrier, tandis que l'acquéreur et son conseil possèdent le pouvoir de l'argent. En outre, le conseil financier va bien souvent jouer le rôle de fusible afin d'éviter que cédant et acquéreur ne s'affrontent en direct, ce qui pourrait compromettre la phase post-opération, la plus délicate, à savoir l'intégration de la cible.

La gestion de l'irrationnel

Si la direction des négociations est un sujet passionnant, c'est également le plus complexe, le plus aléatoire et irrationnel ! Les exemples sont nombreux :

- difficulté pour un cédant de vendre une histoire de famille qui représente bien souvent plus qu'une entreprise ;
- gestion d'un cédant pressé de vendre à cause de graves problèmes de santé confidentiels et donc pour lequel le prix n'est plus l'objectif, alors même que déjà trois acquéreurs potentiels sont positionnés. Cela va-t-il susciter des inquiétudes de leur part sur l'entreprise ?
- un couple qui se sépare au milieu des négociations, ce qui met fin au processus.

Dans ces moments-là, quand l'irrationnel survient, il faut avoir la capacité de jouer le rôle de coach tant les négociations peuvent faire intervenir des éléments liés à l'intimité du client...



Conserver la confiance du client

C'est un objectif fondamental lors de l'exécution d'une mission et ce, à chaque étape. Illustration avec un deal pour une entreprise de 40 millions de CA et 300 salariés : la lettre d'intention est signée en janvier avant le Covid sur la base du business plan 2020/2021 avec un carnet de commandes rempli. Puis, arrêt de l'activité pendant 3 mois et baisse de la rentabilité. Le conseil réagit en fournissant des explications, des reportings et en assurant que les salariés ne prendront pas de congés d'été pour rattraper les commandes, etc. Malgré cela, l'acquéreur n'est pas convaincu et souhaite revoir le prix à la baisse. Contre-attaque du conseil avec une proposition de jouer sur le complément de prix en 2021, si le chiffre n'a pas été atteint en 2020. À chaque étape et aléa, le conseil financier a donc défendu les intérêts de son client.

Notre conseil

Il est nécessaire de prendre en compte la qualité de l'interlocuteur. Un actionnaire cédant va plus rapidement se trouver des affinités avec un actionnaire acquéreur car ils engagent leurs propres capitaux et prennent leurs propres risques. Un dirigeant salarié, qui mène la négociation pour le compte de son actionnaire, joue quant à lui son poste dans cette situation. Il aura donc tendance à minimiser les risques, ce qui constitue autant de points de vigilance. L'approche sera ainsi totalement différente.



Florent CHARLET
Bureau de Lille





QUELS POINTS SENSIBLES SURVEILLER SPÉCIFIQUEMENT EN PHASE DE NÉGOCIATION ?

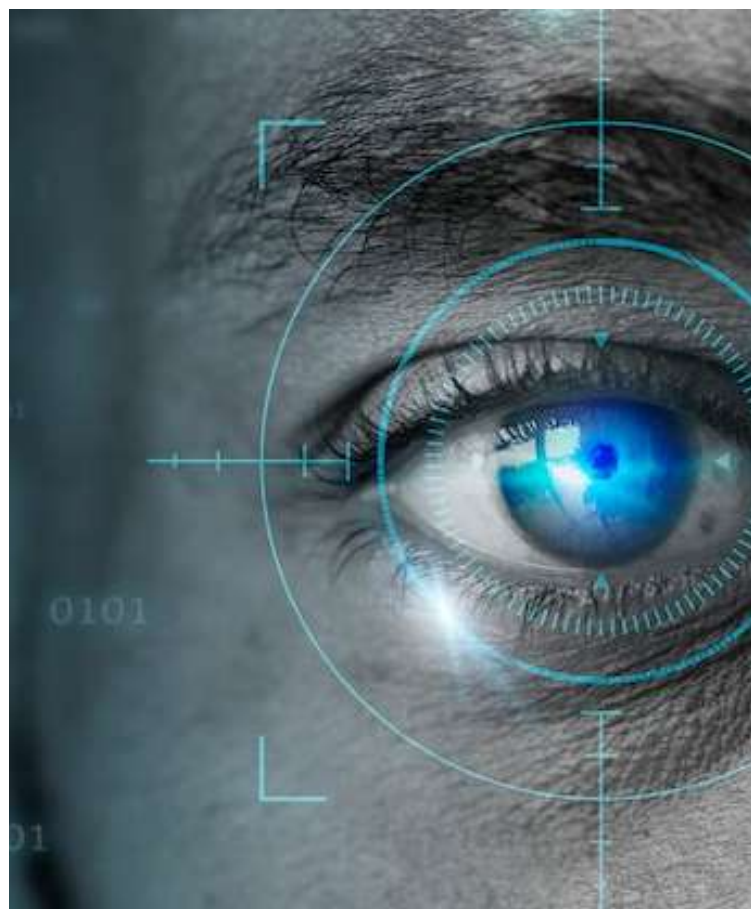
À cette étape du processus de cession, l'opération est déjà bien engagée. Le cédant a développé sa réflexion, il s'est préparé psychologiquement et va chercher à transmettre sa société de façon optimale. Parmi les nombreux paramètres, la réussite d'une cession dépend de la capacité à éviter certains « pièges » qui guettent le vendeur, avec l'aide de son conseil.

Le complément de prix (« earn out »)

Dans son offre, l'acquéreur peut proposer un prix ferme et fixe, mais ce n'est pas toujours le cas. Dans l'article précédent sur l'analyse des lettres d'intention, on comprend que le résultat de l'exercice en cours doit être pris en compte, avec une révision du prix post-cession. Ce mécanisme est une première forme de complément de prix, c'est-à-dire un élément du prix qui n'est pas déterminable au moment de la cession, mais que l'acquéreur s'engage à régler ultérieurement suivant des modalités (facteurs de déclenchement, montant, calendrier...) déterminées par les parties dans l'acte de cession.

D'une façon plus générale, ce dispositif, de plus en plus fréquent, peut être utilisé de différentes manières :

- pour conclure la transaction immédiatement tout en pouvant récupérer une partie du prix si la valorisation a été amputée à cause de circonstances spécifiques (perte d'un grand client, fluctuations liées à la crise sanitaire du Covid-19, etc.) ;
- pour rétribuer le vendeur d'une bonne progression de résultats futurs que l'acheteur ne va pas valoriser et payer à la cession ;
- pour récompenser le bon accompagnement du cédant, ce qui peut également être fait sous forme de rachat d'actions.



Prenons l'exemple d'une société qui s'est récemment dotée d'un nouvel outil industriel 4.0, la valorisation est donc amputée de la dette ayant servi à financer cet investissement. Mais en réalité cela correspond à un effort financier qui va booster l'activité sur les prochaines années : le complément de prix est donc dans ce cas pleinement adapté.

Dans des contextes de baisse d'activité ou de manque de visibilité économique, comme ces dernières années, le complément de prix est un mécanisme qui a tout son intérêt.

La garantie d'actif et de passif (GAP)

Dans une opération de cession, la négociation de la garantie d'actif-passif du cédant est tout sauf une formalité.

La garantie actif-passif est un élément à part entière de la négociation. Car mal gérée, elle peut avoir des conséquences assez lourdes pour le vendeur qui risque de devoir restituer une partie du prix de vente sur la base d'éléments appréciés en sa défaveur.

Rappelons que son objectif est de protéger l'acheteur contre des événements venant modifier la détermination du prix effectuée lors des négociations.

- Tout d'abord, contre une dévalorisation de l'actif. En effet, la valorisation des actifs de la société peut être différente entre la date d'évaluation et l'inventaire précis au moment du bilan. Certains postes ayant servi de base à la transaction peuvent s'avérer surévalués, par exemple les stocks ou les créances clients.
- Ensuite, contre un passif inconnu à la date de négociation. L'acquéreur peut également demander à être protégé contre des éléments de passifs inconnus à la date de négociation et relevant de la gestion du vendeur, donc antérieurs à la cession. C'est le cas essentiellement du passif fiscal et social. Ainsi l'acquéreur peut réclamer le paiement d'un redressement fiscal ou URSSAF lié à la gestion du vendeur. Il peut aussi demander le paiement de contentieux engagés auprès du vendeur, comme une condamnation aux Prud'hommes suite à un litige survenu avant la vente et insuffisamment provisionné dans les comptes. Ou encore un litige commercial avec un client ouvrant droit à des indemnisations.

Il faut bien calibrer le plafond qui limite les appels en garantie à un certain montant, parfois avec une dégressivité dans le temps, la franchise qui indique la somme en-dessous de laquelle la garantie ne peut être mise en œuvre, le seuil de déclenchement et la durée : en général, elle est fixée pour un minimum de 3 années plus l'année en cours et est le plus souvent alignée sur les délais de prescription fiscale et sociale. Cela peut même aller bien au-delà dans le cas de risque environnemental.

Une contre-garantie bancaire permet de protéger l'acquéreur et de s'assurer que les appels en garantie seront bien payés. C'est en général une banque qui va s'engager à régler l'acquéreur si le cédant fait défaut. Là aussi, il s'agit d'un document qui doit être élaboré et relu avec le plus grand soin par des conseils experts.

La prise en compte croissante du risque environnemental

Ce risque devient aujourd'hui très important, surtout dans les activités industrielles qui peuvent avoir occasionné des pollutions terrestres ou lorsque la transaction implique une partie immobilière avec un sol qui a pu être pollué par des activités antérieures. Il est donc conseillé de traiter cet aspect environnemental en amont des audits, afin d'éviter que des demandes d'expertise ralentissent tout le processus de cession, voire que l'acheteur exige des garanties disproportionnées comparées au montant de la transaction. Dans la même logique, les risques liés à la santé des travailleurs prennent également de l'importance, on pense par exemple à l'amiante ou aux conséquences nées de pratiques industrielles passées qui n'étaient pas conformes.

L'accompagnement de l'acquéreur par le cédant

Là encore, les modalités d'accompagnement de l'acquéreur doivent être étudiées en fonction de ce que souhaitent les deux parties et des besoins de la société. Quelques cas d'illustration :

- si l'accompagnement se résume à un suivi administratif, la durée est généralement relativement courte (un à deux mois) ;
- un accompagnement couvrant le champ commercial sera plus conséquent, avec un périmètre qui diminue fréquemment avec le temps ;
- dans le cas d'un acquéreur personne physique, une durée courte est conseillée car les visions seront différentes ;
- certains acquéreurs souhaitent que le cédant reste deux ou trois ans, soit en contrat salarié, soit avec un contrat de consultant ou de prestation externe, le temps de recruter quelqu'un et de le former, cas de figure survenant parfois lorsque l'acquéreur est un groupe ;
- il peut également arriver que le cédant veuille continuer, comme dans cet exemple d'une société où il est resté comme dirigeant salarié pendant plus de 4 ans.

Notre conseil

Il faut bien voir que dans la phase de négociations, rien n'est joué d'avance. Il s'agit d'être méthodique, de faire preuve de rigueur voire de pêcher par excès de prudence tant l'enjeu est clé et les conséquences d'une mauvaise prise en compte de certains points peuvent être lourdes. Confiance, coordination et anticipation constituent les facteurs clés d'une bonne collaboration entre vos conseils et vous, au bénéfice d'une transaction réussie.



Isabelle ARNAUD-DESPREAUX
Bureau de Bordeaux



COMMENT ENCADRER LES CONSÉQUENCES SUR LES CONTRATS D'UN CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE L'ENTREPRISE ?

La cession d'une entreprise peut entraîner une remise en question des contrats en place. Ce processus, souvent porteur d'opportunités, soulève également des défis juridiques majeurs, en particulier concernant les contrats en cours. Qu'il s'agisse de clauses de changement de contrôle, de résiliations anticipées ou de renégociations, chaque contrat peut cacher des subtilités qui affectent directement la continuité des affaires et la valorisation de la transaction.

Quelques exemples

Par exemple, la société peut perdre la qualité d'adhérent à un groupement professionnel (avec le flux d'affaires correspondant ou les avantages associés) car cette qualité a été obtenue intuitu personae, c'est-à-dire par le dirigeant qui l'a signée, parce que « c'était lui ». Cela peut concerner également des marchés pluriannuels soumis à une clause de stabilité de l'actionnariat.

D'autre part, certains réseaux de distribution bénéficient d'un droit de priorité ou de préemption lors d'une cession, ce qui signifie que le cédant pourrait se voir contraint de vendre à une structure associée à l'enseigne en lieu et place de l'acquéreur qu'il a choisi.

Les clauses de changement de contrôle sont également courantes dans les contrats de distribution et dans les contrats de financement (emprunts et crédit-bails), où la cession de l'entreprise rend exigibles les sommes restant dues.

Elles sont donc relativement fréquentes, mais pas toujours un réel obstacle : elles obligent en fait le cédant à faire agréer son acquéreur, préalablement au transfert des titres, par la contrepartie au contrat. Si l'acquéreur présente les mêmes qualités financières et de réputation que le cédant, le bénéficiaire pourra demander des garanties complémentaires ou renoncer purement et simplement à l'appliquer.

Quid de la caution personnelle ?

Par ailleurs, la question des cautions personnelles du cédant doit être abordée au cours des négociations avec l'acquéreur. Ces cautions -qu'on retrouve plus fréquemment dans les plus petits dossiers, où les dossiers de financement ont été traités par les agences des établissements de crédit (et non par les Centres d'Affaires ou les Financements Structurés) - sont données à titre personnel par le dirigeant et assises sur son patrimoine personnel. La cession de l'entreprise n'entraîne juridiquement pas de modification de cet engagement mais il paraît évident que le cédant ne peut maintenir sa caution personnelle pour un emprunt de la société qu'il ne dirige plus et dont il n'est plus propriétaire. Il doit donc discuter avec la banque bénéficiaire d'une mainlevée pure et simple de la caution au moment de la cession (ce qui est envisageable si le montant du capital restant dû est relativement faible) ou d'un transfert sur l'acquéreur, ce qui en pratique n'arrive quasiment jamais. Une alternative pour les parties est alors de refinancer l'emprunt faisant l'objet de la caution personnelle, dans le cadre du financement de l'acquisition.

Notre conseil

Dans un process de fusions-acquisitions, il paraît donc important de mener un examen préliminaire des engagements signés, au bénéfice du cédant, afin de pouvoir les lever ou les transférer à l'acquéreur. Faute de quoi, la valeur de l'entreprise cédée ou les besoins de financement de l'opération seraient substantiellement modifiés, voire rendraient l'opération impossible.



Eric LE FLANCHEC
Bureau de Rennes



COMMENT ABOUTIR À LA FINALISATION DE L'OPÉRATION DANS LES MEILLEURES CONDITIONS DE SUCCÈS ?

Lors des négociations autour d'une cession, l'ambivalence des objectifs entre acquéreur et cédant peut compliquer les choses. D'où l'importance de bien préparer le dossier afin que l'opération ait 95 % de chance d'aboutir une fois la lettre d'intention signée. Focus sur quelques points clés à regarder de près lors des négociations.



La coordination des conseils du cédant et de l'acquéreur pendant la phase finale de la transaction

Une des clés d'une opération réussie est le niveau de détails traité lors de la LOI (lettre d'intention). Mais le juste équilibre n'est pas évident à trouver. La LOI doit encadrer les principaux points à un stade où l'asymétrie d'information est toujours importante entre cédant et acquéreurs potentiels, notamment car les audits n'ont pas encore eu lieu.

Avec son équipe de conseils et face aux demandes de l'acquéreur et de ses conseils, le cédant doit trouver le juste équilibre pour couvrir les principaux thèmes suivants : stratégie et projet de rapprochement, prix et conditions de paiement du prix, éléments de garantie d'actif-passif, accompagnement, calendrier, et autres éventuelles conditions ad hoc selon la typologie de l'opération.

Audits : qui, quoi, comment

Afin de vérifier les informations transmises par le cédant et ses conseils, et analyser en profondeur certains points financiers, juridiques, sociaux, environnementaux, etc., l'acquéreur va faire intervenir une équipe d'auditeurs qui vont produire des rapports chacun dans leur domaine pour identifier et chiffrer les risques relevant de la gestion de l'entreprise. Ces audits ou « due diligences » peuvent avoir lieu relativement tôt dans le process de cession (juste après l'acceptation de la lettre d'intention) ou en fin de parcours (après la signature du Protocole d'Accord), selon les circonstances et le process mis en œuvre par le conseil du cédant.

Il est important de garder en tête que la phase d'audit doit être une « simple formalité » permettant à l'acquéreur de bien confirmer que les informations transmises sont fidèles à la réalité de l'entreprise. Un des rôles du conseil M&A est de bien informer l'acquéreur potentiel d'éventuels sujets difficiles en amont de la LOI, pour que l'offre ait été faite en connaissance de cause et pour éviter la très désagréable révision de prix post-audit, ou pire, la renonciation à l'opération de la part de l'acquéreur qui pourrait se sentir trahi.

Si des sujets sensibles apparaissent, le maître-mot est la communication afin de permettre l'apport d'éléments factuels pour qu'une situation simple ne prenne pas des proportions non méritées, abîmant les relations entre cédant et acquéreur.

Dans certains cas, et souvent pour les dossiers plus importants, une vendor due diligence (VDD) est conseillée. Elle consiste en un diagnostic approfondi de différents aspects (financier et comptable, juridique, fiscal, social, stratégique, etc.), réalisé par des tiers indépendants préalablement à la mise en marché de l'entreprise. Elle est donc diligentée par le cédant lui-même et le rapport correspondant sera transmis aux acquéreurs intéressés au même titre que le memorandum d'information. Malgré son coût, une VDD garantit que tous les sujets ont bien été étudiés au moment d'arriver devant les acquéreurs et contribue donc à sécuriser la transaction, mieux maîtriser certains aléas pour, in fine, accélérer le processus de cession !

Levée des conditions suspensives

Les offres de l'acquéreur comportent souvent des conditions suspensives, c'est-à-dire des conditions à lever impérativement avant l'acquisition, sans quoi l'engagement de faire de ce dernier devient caduc. Elles peuvent figurer dans la lettre d'intention ou apparaître au fil des négociations.

Il existe plusieurs types de conditions suspensives. Les plus courantes étant :

- réalisation d'audits, dont les conclusions doivent être « satisfaisantes » ;
- loi Hamon : obligation d'information des salariés de l'entreprise en cours de cession (2 mois avant celle-ci) et proposition de se positionner pour le rachat. Il n'y a pas d'obligation de divulgation du nom de l'acquéreur potentiel à ce stade ;
- financement de l'acquéreur ;
- levée des clauses de changement de contrôle (voir l'article ci-avant).

Ces conditions suspensives font bien entendu l'objet de discussions entre le cédant et l'acquéreur. Elles sont généralement levées en toute fin de processus.

Accompagnement jusqu'au closing (transfert de propriété)

Il est important de rappeler qu'une LOI s'apparentant plus à une offre indicative qu'à une offre bien cadrée et détaillée laisse présager de nouveaux « rounds » de négociation.

Durant la phase de finalisation (jusqu'au transfert de propriété), les conseils des cédants et acquéreurs doivent travailler en étroite collaboration pour permettre de :

- fluidifier les échanges car (i) de nombreux nouveaux intervenants entrent en piste post-signature de LOI (auditeurs financiers, sociaux, juridiques, etc.) et (ii) les avocats d'affaires remplissent un rôle prépondérant dans la rédaction de la documentation juridique (protocole, GAP, éventuel pacte d'associés). Le conseil M&A doit être garant de bien transmettre aux intervenants l'esprit du deal et les raisons qui ont motivé les parties à réaliser l'opération envisagée ;
- préserver leurs clients, les dirigeants, en termes de temps mais également de charge mentale.

Cette phase de l'opération doit mettre en valeur toutes les qualités de communication et de diplomatie des différents interlocuteurs, tout en trouvant le juste équilibre pour bien défendre les intérêts des clients en respectant leurs souhaits concernant l'opération en cours.

Notre conseil

Au-delà des différents sujets de négociation entre les parties, évoqués tout au long de ce Livre blanc, certains points tardifs peuvent faire l'objet d'après discussions en fin de processus : apparus pendant les audits, ou faute de ne pas avoir été suffisamment bien traités préalablement, ils créent de la tension, voire de la crispation, et menacent de faire échouer l'opération alors qu'on était proche du but. Il importe donc que votre conseil financier les anticipe et démine le terrain le plus en amont possible, en concertation avec votre avocat.



Marine VALLOT
Bureaux de Paris et Marseille





**MIEUX
CONNAÎTRE
MBA CAPITAL**

MBA CAPITAL EST UN ACTEUR RÉFÉRENT DES TRANSACTIONS POUR LE COMPTE DE PME, ETI OU GRANDS GROUPES DE TOUS LES SECTEURS D'ACTIVITÉ.

10 cabinets experts du haut de bilan au cœur des tissus économiques de chaque région.

Être proche de ses clients, géographiquement comme humainement, permet à MBA Capital d'être régulièrement classé parmi les premiers acteurs en France dédiés au Small et Mid-caps.

Un conseil concret et objectif pour valoriser chaque projet d'entreprise.

Les équipes MBA Capital savent analyser et valoriser les entreprises cibles en étudiant leurs équipes, stratégies, marchés, actifs tangibles, gestions et structures financières pour en dégager le potentiel et la performance.



***Une portée nationale,
un ancrage régional***

**MBA CAPITAL, MEMBRE FONDATEUR DU
RÉSEAU INTERNATIONAL
M&A WORLDWIDE**



*Des opportunités à l'international
grâce à un réseau de plus de 45 partenaires*



M B A C A P I T A L . C O M

Suivez nous sur LinkedIn : @mba-capital