



PAR
FRANÇOIS PIEL,
ASSOCIÉ GÉRANT, FP CONSEIL
ET MEMBRE CO-FONDATEUR
FRANCESSION

Les facteurs clés de succès pour relever le challenge

Entretien Dans la vie d'une entreprise à capitaux privés ou familiaux, la cession-transmission constitue souvent une étape critique de sa pérennité : quelque 20 % d'entre elles n'y survivent pas... Entretien avec François Piel, Associé Gérant de FP Conseil, membre co-fondateur du réseau de conseil Francession. **PROPOS RECUEILLIS PAR MARIE-HÉLÈNE MAROT**

Que représente le marché de la cession-transmission d'entreprises en France ?

Selon des documents de travail de la Direction Générale du Trésor (nov. 2013), sur environ 207 000 PME (10 à 499 salariés) et ETI (250 à 4 999 salariés) suivies, le nombre de cessions-transmissions a concerné environ 13 200 entreprises, soit 6,4 % d'entre elles, représentant 1,3 million de salariés, au début des années 2010.

Quelles sont les tendances les plus récentes en matière de profil-type d'opération ?

Une étude récente (réf. BPCE, 2012), nous apprend que les transferts d'entreprise ont été deux fois plus nombreux que les cessations d'activité.

Contrairement aux idées reçues, 54 % des cessions interviennent avant l'âge de 55 ans. Plus que l'achèvement d'une vie professionnelle dont les dirigeants retarderaient l'échéance dans l'impréparation, la transmission représenterait dans des cas assez nombreux, soit une phase d'arbitrage dans un ensemble d'activités, soit une opération patrimoniale mûrie par des dirigeants encore actifs.

Par ailleurs, plus que l'âge du dirigeant ou le secteur, c'est la taille des entreprises qui déterminerait principalement la fréquence des transmissions.

Quelles sont les principales conditions requises pour faciliter la réalisation d'une opération de cession-transmission ?

Avant tout, la bonne préparation des actionnaires cédants, souvent eux-mêmes dirigeants de leur entreprise. En effet, la cession-transmission constitue une opération stratégique majeure pour l'entreprise qui implique une analyse approfondie des facteurs clés de succès.

Quelle devrait être la structure d'une check-list pour optimiser les chances de réussite d'un projet de cession dans sa phase préparatoire ?

Cette check-list doit couvrir des thèmes variés :

- Fiscalité et patrimoine : estimation des plus-values potentielles, impact des nouveaux régimes d'abattements, et du régime pour départ à la retraite ou continuation d'activité via apport-cession, etc ;
- Juridique : adéquation de la forme juridique (ex : SARL vers SAS) ou des statuts, vérification des procès-verbaux, validité et conditions des principaux contrats, état des contentieux, etc ;
- Management : modalités de départ des dirigeants, conditions de la période de transition, etc ;
- Informatique et Organisation : mise à niveau des outils de contrôle de gestion, système d'information et comptabilité analytique, etc ;
- Finance/Comptabilité : disponibilité et présentation des comptes/liasses fiscales, engagements hors bilan, revues des provisions sur litiges, etc ;
- Réglementation : dispositions légales en vigueur et gestion des nouvelles dispositions telles que la mise en œuvre du droit d'information préalable de 2 mois des salariés (loi Hamon, depuis le 01/11/2014), etc ;
- Psychologie : préparation personnelle et familiale (notamment pour un départ à la retraite).

En général, si elle s'avère possible le cédant va d'abord envisager une transmission familiale, sinon une recherche sera à effectuer parmi les proches collaborateurs dans le cadre d'un projet de rachat par les salariés (RES ou MBO), des sociétés partenaires ou tierces, fonds d'investissement ou repreneurs individuels qualifiés. La recherche du candidat est une étape délicate, car il s'agit de concilier, en toute discrétion, la gestion courante de l'entreprise avec les contraintes d'une telle recherche.

PARCOURS FRANÇOIS PIEL

2010 membre co-fondateur réseau M&A indépendant Francession.

2004 créateur et associé-gérant du cabinet FP Conseil.

2001 directeur de mission, chez Financière de Courcelles.

1998 directeur au sein du département M&A, Corporate Finance Advisory de la Société Générale.

1995 chargé de mission Direction Financière de Véolia Environnement.

Diplômé de l'IEP Paris et d'un Masters of Economics de l'université de Paris II.

Une fois réalisé ce travail préparatoire en amont, quelle est la durée moyenne d'une cession-transmission de PME ?

Nous constatons depuis quelques années un allongement régulier de la durée moyenne des opérations pour atteindre actuellement au minimum 12 mois. Cette situation traduit un attentisme lié aux incertitudes économiques en France et en Europe. Toutefois, depuis quelques mois nous constatons une forte remontée des volontés de cession.

Comment maximiser les chances de réussite dans le déroulement de l'opération, notamment lors des phases critiques ?

Il est nécessaire que les cédants et/ou leurs conseils soignent particulièrement la gestion de 8 phases opérationnelles suivantes, étapes incontournables de la réussite pour lesquelles cédant et repreneur doivent être accompagnés de conseils *ad hoc* :

• Phase évaluation et documentation :

L'évaluation devra être effectuée selon une approche multi-méthodes en élaborant des business plans alternatifs crédibles. Le rôle contradictoire d'un conseil externe (hors expert-comptable ou commissaire aux comptes) est crucial pour cet exercice. La note de synthèse anonyme (*Teaser*) et le dossier confidentiel de présentation (*Offering Memorandum*) devront comprendre des informations pertinentes et fiables sans prétendre à l'exhaustivité. Une traduction en anglais est impérative pour les PME exportatrices ou à filiales étrangères.

La rédaction de l'engagement de confidentialité (*Confidentiality Undertaking*) devra être impérativement visée par un avocat. La signature de celui-ci ne suffit pas à garantir les risques inhérents liés à des fuites possibles. Par ailleurs, cette confidentialité se voit également remise en cause par les nouvelles dispositions du droit d'information préalable des salariés (Loi Hamon).

• Recherche, ciblage et approche des partenaires ou repreneurs potentiels

Cette phase recouvre un travail substantiel car elle implique une juste appréciation des aptitudes et capacités financières, commerciales et managériales des candidats et donc une identification, évaluation et sélection rigoureuses, en lien étroit et en accord avec les cédants.

• Envoi et suivi des documents aux candidats retenus

• Organisation des réunions et visites de sites entre les candidats retenus et les dirigeants-cédants

Le premier rendez-vous est crucial, et peut dans certains cas conduire à un désaccord définitif. Il est donc essentiel d'éviter d'aborder prématurément à ce stade les « sujets qui fâchent » et notamment ceux relatifs au prix.

• Réception, analyse et sélection avec les dirigeants de la lettre d'intention (LOI)

La LOI doit être suffisamment détaillée (3-4 pages) et couvrir les différents aspects fondamentaux à venir

de la négociation à savoir le prix, les modalités de financement, les conditions suspensives, l'éventuel *earn-out*, crédit vendeur ou paiement différé, les modalités de la période de transition en explicitant le rôle des dirigeants cédants ainsi que des éléments relatifs à la GAP (Garantie Actif-Passif).

• Organisation d'une data room avec le ou les candidat(s) retenus

Le déroulement de celle-ci devra être confié à des professionnels extérieurs qui en assureront l'organisation pratique et le suivi (questions-réponses). Elle pourra être réalisée sous forme électronique pour un coût relativement faible.

• Elaboration du Protocole / Rédaction de la GAP (Garantie Actif-Passif) / Contrat de cession définitif :

Leur rédaction devra être confiée à des avocats spécialisés, en coordination étroite avec les intermédiaires-conseils qui rapporteront aux parties. Il est effectivement nécessaire que la négociation n'échappe pas aux parties prenantes, qui seraient tentées de déléguer excessivement cette phase cruciale aux avocats et autres conseils.

• Closing/transfert de propriété des titres

Sur la base de vos missions récentes, pourriez-vous expliciter certaines difficultés parmi les plus courantes ?

Comme évoqué précédemment, nous avons constaté qu'un manque de préparation des cédants se traduisait par la suite par des difficultés multiples, voire une rupture dans les discussions :

- Un manque de volonté réelle de se séparer de l'entreprise et de négocier les modalités de la cession, fréquent chez des dirigeants assez âgés qui sont particulièrement attachés à leur statut et à leur mode de vie antérieur (« *la retraite est une petite mort* ») ;
- Un prix de vente attendu excessif, souvent imputable à des prévisions trop optimistes de croissance de CA et de marge ainsi qu'à l'usage inapproprié de références de multiples ou comparatifs de transactions sur de grandes entreprises cotées !
- Une insuffisante recherche d'acquisition par certains managers/salariés (RES/MBO) en amont qui pourrait s'appuyer sur la participation d'un ou plusieurs collaborateurs clés. Cette option est pourtant souvent la plus adaptée pour les PME ;
- Des engagements insuffisants ou imprécis des cédants pour la phase post-acquisition et notamment sur les conditions de la période d'accompagnement.

En conclusion, compte tenu de sa complexité et des risques potentiels, les dirigeants-cédants devront recourir à l'appui de professionnels dans les différents domaines que nous avons abordés, dès le démarrage de la phase préparatoire de l'opération afin de maximiser leurs chances de réussite. ●

FRANCESSION EN CHIFFRES

► 2010 création du réseau sous l'impulsion d'Alain Baumann.

► 17 membres actifs répartis sur l'ensemble des régions.

► ses adhérents, tous consultants indépendants.

► sa mission : conseil et assistance en cessions, acquisitions et transmissions de PME.