



Henry DORBES

Gérant Associé d'Acting-finances

Financier (MSG, DESS Finances), CPA et membre de la DFCG, il a passé près de 15 ans comme Directeur Administratif et Financier au sein de filiales de Groupes internationaux (US et Suédois) et de PME familiales dans la distribution et les services.

De 1999 à 2003, il a piloté l'introduction en bourse d'un groupe d'ingénierie et accompagné sa très forte croissance tant organique qu'externe. Il a notamment géré une quinzaine d'acquisitions et de fusions.

Spécialiste des outils de contrôle de gestion, de la maîtrise des coûts, du pilotage de la croissance et de son financement, il développe, depuis 2003, une activité de « Direction financière à temps partagé » au travers de la société **Acting finances**.

L'équipe d'Acting-finances intervient, de façon très souple (quelques jours par mois...), très opérationnelle (dans l'entreprise, pour faire...) et en facturant des honoraires (il ne s'agit pas de multi salariat).

Cette forme d'externalisation de la direction financière s'adresse à plusieurs types d'entreprises :

- les jeunes entreprises qui cherchent à financer et piloter leur croissance ;

- les filiales de groupes qui souhaitent fiabiliser leur reporting et améliorer leur rentabilité ;

- les PME/PMI qui doivent conduire un projet spécial (fusion/acquisition, croissance, transmission, ERP,...) ou qui rencontrent des difficultés.

Acting
Direction financière à temps partagé

40, rue du Plateau
78210 Saint Cyr l'Ecole
01 34 60 42 47
06 74 78 47 99

hdorbes@acting-finances.com
www.acting-finances.com

SARL au capital de 40 000 Euros
SIRET : 479 281 412 00011

Comment réussir la reprise d'une entreprise ?

Trop de repreneurs échouent dans leur projet ! Pourtant, en respectant quelques règles simples, beaucoup de transactions pourraient être mieux appréhendées ...

Dans le cadre d'un projet de reprise d'entreprise, trois risques, bien connus, se superposent :

- ▶ Les risques liés au repreneur lui-même
- ▶ Les risques liés à la société cible
- ▶ Les risques liés au cédant

Pour les réduire, un certain nombre d'étapes doivent être respectées et conduites avec l'expertise nécessaire. Il ne faut pas hésiter à se faire accompagner.

A) Préparer et définir le projet

Beaucoup trop de reprises échouent par manque de préparation, particulièrement pour les repreneurs personnes physiques. Avant de passer à la phase opérationnelle, il est donc indispensable d'engager une réflexion sur plusieurs points :

▶ Quels sont les motivations et objectifs de l'opération ? Pour cela, un diagnostic professionnel et personnel constitue un préalable indispensable. Ce diagnostic doit permettre de définir le projet et de le présenter de manière argumentée aux cédants et à leurs conseils.

▶ Le délai nécessaire pour identifier et réussir une opération pouvant parfois dépasser 2 années, il faut pouvoir patienter, tant d'un point de vue financier, que psychologique. Il n'y a, en effet, rien de pire que d'être pressé et de se précipiter sur la première cible rencontrée.

▶ Le projet est-il réaliste au regard des capacités professionnelles et financières ? Il convient de ne viser que des cibles pour lesquelles le repreneur potentiel a une vraie connaissance du métier et dont le prix n'est pas supérieur à 5 fois ses ressources financières.

B) Etre accompagné dès les premiers jours pour renforcer sa crédibilité

La crédibilité d'un repreneur passe en premier lieu par le respect des 3 étapes suivantes :

- ▶ La préparation (voir point A ci-dessus) ;
- ▶ L'accompagnement ;
- ▶ L'identification précise des cibles.

De nombreuses reprises échouent par l'absence d'accompagnement du repreneur. La reprise d'une entreprise sur tous ses volets (financiers, fiscaux, juridiques et techniques) nécessite de s'entourer de spécialistes, dès la phase de préparation.

Ne comptez pas sur le conseil du cédant pour vous aider. Il n'est pas là pour cela et représente uniquement les intérêts du cédant. Il se trouverait d'ailleurs en conflit d'intérêts et engagerait sa responsabilité professionnelle s'il vous apportait des conseils.

Il est préférable d'adhérer à un club de repreneurs, d'être accompagné par un cabinet

conseil « acheteur » ou par un Expert financier tant pour la phase d'audit que pour la négociation. Un cabinet conseil « acheteur » est une excellente solution pour donner de la crédibilité à votre démarche à l'égard des cédants et surtout de leurs conseils, trop souvent confrontés à des repreneurs sans véritable expérience ni conviction.

C) Savoir définir les cibles visées

L'absence d'identification précise d'une cible conduit de manière immanquable à un échec. Ne croyez pas qu'en augmentant le spectre de ciblage, le repreneur augmentera ses chances de réussite. Bien au contraire ! Les cabinets de fusions acquisitions apprécient les repreneurs ayant un ciblage précis et s'y tenant. Inversement, ne rechercher qu'une entreprise située dans sa région, quel que soit le secteur et ayant une rentabilité supérieure à 10%, débouche sur un échec à coup sûr. Par ailleurs, certaines cibles nécessitent une très grande vigilance :

▶ Les entreprises se trouvant sur un marché en déclin où le retournement peut être très rapide ;

▶ Les entreprises dont la moyenne d'âge des dirigeants est élevée et où le repreneur devra faire face à de nombreux départs ;

▶ Les entreprises qui sont à vendre suite au décès brutal du chef d'entreprises, car il n'y aura pas d'accompagnement par le cédant ;

▶ Les entreprises qui sont vendues par un dirigeant jeune, qui dans certains cas cherchera à réaliser une belle plus value.

D) Comprendre que c'est le cédant qui choisit son repreneur

De nombreuses reprises échouent par une incompréhension de la psychologie du cédant. Ce dernier a souvent passé plusieurs dizaines d'années de sa vie à mettre en place et développer un outil de travail qui fait vivre toute sa famille et de nombreux salariés. Il ne vend pas un bien immobilier mais plutôt une partie de lui-même. L'aspect relationnel et affectif dans la négociation apparaît très souvent comme un élément déterminant. Le repreneur doit donc séduire le cédant potentiel, si une entreprise l'intéresse. Les cas de cédants ayant décidé de vendre à un prix inférieur au prix qu'ils avaient initialement décidé ne sont pas rares lorsque le repreneur arrive à créer un climat de confiance qui rassure le cédant quant à la pérennité de son entreprise. A contrario, même un repreneur offrant toutes les garanties financières, pourrait échouer dans sa reprise si le cédant potentiel n'a pas un bon « feeling ».

E) Comment réduire les risques liés à la cible

Lorsque une cible est identifiée et que le « feeling » passe avec le cédant, il convient de procéder à un certain nombre d'analyses pour bien comprendre sa situation. Attention, toutefois, à ne pas limiter les audits à leur plus simple expression en les réalisant soi-même ! Il s'agit de mauvaises économies par rapport aux risques pris. Des experts externes doivent participer aux diagnostics.

❶ Le diagnostic du secteur d'activité : Au-delà du goût pour le produit ou service, le marché de l'entreprise, ses contraintes et ses spécificités doivent être connues : l'évolution du marché en tendance, l'intensité concurrentielle du secteur, l'analyse technique du secteur, les barrières à l'entrée dans le métier, les dépendances vis-à-vis des fournisseurs et des clients...

❷ Le diagnostic général de l'entreprise : Il faut réaliser une étude approfondie sur l'entreprise elle-même, afin de bien cerner ses forces et faiblesses et les menaces et opportunités (SWOT) liées à son organisation actuelle. Plusieurs diagnostics sont à envisager :

- ▶ Le diagnostic marketing et commercial ;
- ▶ Le diagnostic de la production et des moyens d'exploitation ;
- ▶ Le diagnostic social ;
- ▶ Le diagnostic administratif et financier

❸ Les audits préalables : A côté des diagnostics, un certain nombre d'examen approfondis doivent être menés, de façon à :

- ▶ Valider la réalité des chiffres et informations communiqués ;
- ▶ Mettre en évidence les risques à caractère réglementaires, fiscaux, sociaux et économiques qui doivent être connus du repreneur et couverts par le cédant.

Les deux principaux freins sont le temps et le budget, qui limitent considérablement l'étendue des vérifications dans la pratique...

❹ Les validations indispensables : L'ampleur des diagnostics et des audits à réaliser ne doit pas faire perdre de vue l'essentiel des questions à se poser :

- ▶ Le ou les vendeurs ont-ils bien le pouvoir de transmettre librement les titres ?
- ▶ La valeur de l'entreprise ne dépend-elle pas trop de la personnalité du cédant ?

- ▶ L'ensemble des actifs stratégiques nécessaires à l'exploitation est-il repris ?
- ▶ Les hommes clés de l'entreprise resteront-ils en place après le départ du cédant ?

- ▶ Le prix négocié est-il cohérent avec les approches de valeur réalisées ?

❺ Les précautions minimales : De surcroît, quelques précautions s'imposent :

- ▶ Il faut engager le cédant dans le processus de vente. Pour cela, il est recommandé, pour l'une et l'autre des parties, de pré-contractualiser leurs intentions par une lettre d'intention conjointe.

- ▶ Il faut signer un protocole bien verrouillé. Cela permet de limiter les discussions et désaccords futurs en fixant notamment des conditions suspensives et résolutoires très précises ainsi que les indemnités éventuelles qui en découlent.

- ▶ Il faut négocier des garanties solides et faciles à mettre en œuvre. La garantie d'actif et de passif doit être soigneusement rédigée par un spécialiste si l'on souhaite pouvoir mettre en œuvre ses dispositions.

- ▶ Il faut négocier les engagements du cédant, notamment sa démission du conseil d'administration, son accompagnement éventuel et une clause de non-concurrence et de non-débauchage pour l'avenir.

- ▶ Il est fortement recommandé d'associer à la garantie d'actif et de passif un mode de règlement amiable des litiges sous forme arbitrale.

F) Le prix n'est pas toujours l'essentiel

Trop de repreneurs se focalisent uniquement sur le prix de cession de l'entreprise cible, poste le plus important certes, et négligent les autres éléments du coût d'acquisition. Pourtant, dans beaucoup de cas, le coût global est beaucoup plus important ce qui conduit parfois à une impasse de financement et à un renoncement, perte de temps pour tous. Il faut aussi tenir compte :

- ▶ Du remboursement éventuel des comptes courants des cédants ;
- ▶ Du renforcement éventuel du fonds de roulement ;
- ▶ De la prise en compte des droits d'enregistrement et des frais divers ;

Et également déterminer les besoins futurs de la cible :

- ▶ Les investissements de mise à niveau de l'outil de travail ;
- ▶ Les investissements de développement ;
- ▶ Le remboursement éventuel des crédits existants ;
- ▶ L'évaluation des BFR complémentaires ;
- ▶ La prise en compte des charges de remboursement du crédit de reprise ;
- ▶ L'évolution des charges d'exploitation notamment en ce qui concerne le salaire du dirigeant, les recrutements ou les loyers si le cédant était propriétaire (SCI) ;

Les partenaires du repreneur seront donc très attentifs à la construction d'un plan de financement global crédible. Pour cela, un expert doit encore être sollicité...

G) Les différents montages juridiques et financiers possibles

Le repreneur doit répondre à plusieurs questions :

Quel mode de reprise choisir ? Plusieurs options existent et présentent des avantages et des inconvénients :

- ▶ La reprise d'actifs ou de titres ;
- ▶ La reprise totale ou progressive ;
- ▶ La reprise à titre personnel ou par le biais d'une société holding ;

❷ Quel mode de remboursement choisir ?

Ce choix, qui dépend lui-même du mode de reprise, est fondamental parce qu'il aura une incidence directe sur le revenu disponible du repreneur et parce qu'entre les solutions possibles, les options tentantes mais dangereuses et les montages interdits, les marges de manœuvre sont étroites. Selon les cas on optera pour :

- ▶ Le remboursement sur le salaire ;
- ▶ Le remboursement sur les dividendes ;
- ▶ La facturation de prestations de service par le holding ;
- ▶ Le développement d'activités nouvelles par le holding ;
- ▶ La mise en location gérance du fonds de commerce ;
- ▶ La fusion du holding et de la société d'exploitation ;
- ▶ La transformation de la société d'exploitation en SNC ;

❸ Comment conserver le pouvoir ? Le repreneur est généralement contraint d'ouvrir son capital à des investisseurs de façon à financer la reprise. Pour conserver le pouvoir, il peut opter :

- ▶ Soit pour la détention de la majorité du capital au travers d'une ou plusieurs sociétés holding et éventuellement d'un emprunt obligataire (obligations convertibles)
- ▶ Soit pour des montages juridiques particuliers de type : actions à dividende prioritaire sans droit de vote, démembrement des actions du holding, actions à droit de vote double, pacte d'actionnaires, convention de portage, société en commandite par action...

H) Comment mettre en valeur la cible auprès des partenaires financiers

Comme pour n'importe quel projet de création ou de développement d'entreprise, les partenaires financiers vont rechercher un projet dont le risque est en rapport avec le taux de rendement attendu (TRI). Pour les convaincre, quel que soit le montage, l'élément essentiel réside dans la capacité des hommes à réussir cette transition et le développement qui suivra. La crédibilité commerciale, technique et financière du repreneur sera déterminante. L'expérience et la confiance accordée au repreneur par les équipes de l'entreprise le seront également... Enfin, la qualité du business plan, stratégique, opérationnel et financier devra être irréprochable. Encore une fois, la présence du cédant et d'experts aux côtés du repreneur est souvent un atout décisif pour séduire, rassurer et convaincre. L'expert qui aura accompagné le cédant peut représenter une véritable aubaine, au moins pendant quelques mois.

Cet article est un travail de synthèse réalisé par l'équipe d'Acting-finances et l'équipe d'Actoria conseil...

Nos experts peuvent vous accompagner dans chacune des étapes de votre projet de reprise ...