

Cession et reprise de PME : éviter les « chausse-trappes »

Le marché de la cession reprise des PME de taille petite / moyenne est obscur et peu structuré. Les transactions de plus de 10 M€ environ peuvent supporter des frais suffisants pour rémunérer de grandes équipes de fusions et acquisitions. Mais pour les transactions inférieures à 10 M€ et surtout inférieures à 5 M€, les acteurs sont, jusqu'à aujourd'hui, nombreux, éclatés et de qualité inégale.

Certains disent qu'il y aurait autant de « spécialistes » des fusions et acquisitions de PME que de deals annuels ...

Pour ajouter à la confusion, le même qualificatif peut s'appliquer à des métiers très différents, par exemple :

- spécialistes de l'intermédiation, conduisant le processus de vente ou d'achat et mettant en contact acheteurs et vendeurs, incluant :
 - des conseils acheteurs, qui peuvent avoir différentes colorations (accompagnement de managers, conseil en stratégie et en croissance externe, etc.)
 - des conseils vendeurs
- spécialistes des prêts LBO dans une banque
- spécialistes des financements « haut de bilan » : fonds propres et obligations diverses
- gestionnaires de fonds de capital développement
- avocats ou notaires, de l'acquéreur et du vendeur
- experts comptables ou auditeurs
- et même, gestionnaires de patrimoine, assureurs, fiscalistes...

Chacun doit être conscient qu'une cession de PME, même petite, est une opération complexe, pour laquelle de nombreuses compétences doivent intervenir, selon l'avancement du projet, soit



pour le cédant, soit pour l'acquéreur. En général, toutes les compétences listées ci-dessus sont nécessaires à l'aboutissement d'un projet, même de petite taille. Or, si plusieurs métiers sont réglementés (banques, avocats, ...), d'autres, en particulier l'intermédiation, pouvaient jusqu'à peu être exercés par n'importe qui.

L'agrément CIF contrôlé par l'Autorité des Marchés Financiers

La directive européenne sur les Marchés d'Instruments Financiers (MIF), qui date de 2004, a été transposée en France à partir de 2005 et elle est entrée pleinement en application en novembre 2007.

Elle prévoit que les professionnels qui sont amenés à fournir à leur client des « recommandations personnalisées en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers », doivent être agréés.

Cette disposition concerne des métiers très différents, depuis le Conseil en Gestion de Patrimoine au Conseil en Fusions et Acquisitions.

PAR LIONEL CANIS (ECP 74)



Lionel Canis (ECP 74)

Lionel Canis (ECP 74) a créé et dirige Groupe Cesacq, spécialiste de la cession de PME (www.cesacq.net). Il est administrateur de la CCIF.

Auparavant, il a assuré pendant 20 ans des missions de conseil opérationnel de longue durée (1 à 10 ans) en stratégie et amélioration de la performance (dans les secteurs suivants : services, mécanique, ingénierie, énergie, agro-alimentaire, santé, informatique, hôtellerie, distribution...).

L'Autorité des Marchés Financiers a été chargée de mettre en œuvre les exigences légales. Elle a choisi d'agrèer des associations (6 à ce jour) dont la mission est de contrôler leurs membres. Après quelques interrogations, elle confirme que le métier du haut de bilan est bien concerné par ces dispositions.

Tous les professionnels agréés figurent dans le fichier CIF consultable sur le site de l'AMF : www.amf-france.org.

Parmi ces associations, seule la CCIF (www.ccif.asso.fr) a choisi de se spécialiser sur le haut de bilan, et plus particulièrement sur le conseil en cession-acquisition d'entreprises. La CCIF compte une centaine de membres. Un certain nombre d'autres conseils en haut de bilan a adhéré à l'une des cinq autres associations.

Les professionnels agréés CIF doivent : respecter le code de déontologie, respecter les dispositions fixées par l'AMF et les bonnes pratiques énoncées par leur association, être assurés en responsabilité civile professionnelle pour l'exercice de leur métier.

La déontologie et les bonnes pratiques

Nous prenons ici, à titre d'exemple, les principales dispositions de la CCIF.

Déontologie

- Intérêt du client : devoir de conseil, transmission des informations utiles au client, assurance spécialisée
- Compétence : nécessaire au moment de l'adhésion, celle-ci doit être entretenue par des formations régulières et contrôlées
- Indépendance : écarter tout conflit d'intérêt (tel qu'avoir un intérêt commun avec l'acquéreur, ou avoir à son capital des actionnaires susceptibles de gêner la bonne défense des intérêts de son client)
- Transparence : lettre de mission et rémunération définies dès le début de la mission
- Ethique : honnêteté des données et informations transmises au client
- Confidentialité
- Contrôle qualité : se soumettre à de tels contrôles réalisés périodiquement sur place par les auditeurs de l'association
- Interprofessionnalité : favoriser les relations interprofessionnelles avec les autres conseils, dans l'intérêt de ses clients

Bonnes Pratiques

- Lettre de mission (ou mandat) explicite : mission et obligations du conseil, obligations du client, honoraires, durée
- Interdictions :
 - stipuler que la commission sera prise en charge par quelqu'un d'autre que le mandant

- être rémunéré par l'acheteur et le vendeur
- fournir comme unique prestation la mise en ligne d'une annonce (Internet ou journal)
- prendre un mandat si il y a une différence trop importante entre le prix minimum souhaité par le mandant et la valeur de marché estimée par le mandataire
- prise d'intérêts dans la société conseillée
- Vérifier la disponibilité des ressources humaines nécessaires au bon déroulement de la mission (tant qualitativement que quantitativement)

Les fausses bonnes idées (les FBI)

... des cédants

FBI 1 : « je donne plusieurs mandats non exclusifs, j'aurai ainsi le maximum d'acheteurs »

Une entreprise est un bien complexe dont la vente, contrairement à celle d'une machine à laver ou même d'un appartement, nécessite un travail long et complexe. Cela nécessite un investissement important, par des personnes très qualifiées, qu'un mandat non exclusif ne permet pas d'assurer. Un tel mandat conduit donc à se limiter à des échanges d'adresses, plus ou moins utiles. Les acheteurs les plus sérieux s'en méfient car ils ont une forte probabilité de perdre du temps.

Avec un vrai mandat (exclusif), donné à un professionnel sérieux, le cédant aura accès aux meilleurs acheteurs, dans le meilleur délai. En effet, ce professionnel saura identifier lui-même la quasi-totalité des acheteurs sérieux possibles (nous ne sommes pas dans le cas d'un appartement où les acheteurs sont très nombreux et diffus). Et le cédant, avec son conseil, pourra réellement négocier car il aura dans la majorité des cas plusieurs offres simultanées.

Pour un cédant, donner plusieurs mandats non exclusifs revient donc à avoir plusieurs équipes qui ne s'occupent



© Mirko Raatz - Fotolia.com

pas de la cession au lieu d'en avoir une qui s'en occupe.

Il faut cependant se méfier de certaines officines qui ont pour habitude de prendre tous les dossiers de cession (y compris lorsque la cession est manifestement infaisable), d'encaisser un premier chèque de quelques milliers d'euros, de passer une annonce dans un journal, et ne plus s'occuper de rien ...

FBI 2 : « *je demande un prix très élevé, on verra ensuite* »

C'est la meilleure manière de faire fuir les acheteurs sérieux, et de perdre du temps. Perdre du temps, rester dans l'incertitude, peut finir par mettre l'entreprise en difficulté.

FBI 3 : « *j'ai un contact intéressé qui m'a sollicité, rappelez-moi dans quelques mois* »

Il y a deux cas.

Soit ce premier contact est un acheteur du métier (forcément déjà connu du cédant) pour lequel l'acquisition est tout à fait stratégique, alors les conditions peuvent être excellentes. Cette situation existe, elle est un peu plus fréquente que de gagner au loto, mais en général il ne faut pas compter dessus.

Soit c'est le début d'un long défilé (il y a un nouveau candidat tous les ans ou tous les 6 mois), sauf si, de guerre lasse, le cédant accepte des conditions qui lui sont défavorables. En effet comment négocier quand on n'a qu'un acheteur à la fois ?

La démarche à retenir est simple :

- 1- décider si l'on veut vendre,
- 2- rechercher tous les acheteurs solides pour cette entreprise,
- 3- négocier et faire soi-même son choix.

... des repreneurs

FBI 4 : « *je garde confidentiel le montant de mes fonds propres* »

Face à un cédant, cette précaution peut être utile. En effet, celui-ci ne connaît

pas forcément les possibilités de la remontée de trésorerie, de la dette senior, des obligations, ou de l'investissement par des fonds ou d'autres investisseurs.

Face à un professionnel sérieux, il faut immédiatement être transparent : le professionnel vous fera gagner du temps si vous n'êtes pas en mesure de faire la transaction et il vous aidera si celle-ci est possible. Le fait de montrer spontanément des preuves des fonds dont vous pouvez disposer est une manifestation de transparence encore trop peu fréquente.

L'importance des fonds propres se renforce encore avec la crise financière actuelle.

FBI 5 : « *je regarde tous les dossiers* »

Voilà peut être une manière de se former si on ne sait pas comment aborder la reprise. Il vaut mieux suivre une bonne formation (comme, par exemple celle du CRA, ou d'autres). Votre crédibilité et votre efficacité en seront grandement renforcées.

Après la reprise : le nouveau repreneur et la croissance externe

Même si la taille d'une entreprise n'est pas une fin en soi, il est reconnu que la trop petite taille des PME françaises fragilise le tissu industriel français.

La comparaison avec l'Allemagne est souvent citée. Pour faciliter la lecture, en considérant que le PIB de l'Allemagne est 1,3 fois celui de la France, nous avons construit le tableau suivant :

NOMBRE D'ENTREPRISES				
Effectif	Allemagne <small>source Statistisches Jahrbuch 2008</small>	France <small>source : Insee au 1/1/2007</small>	Allemagne /1,3	Rapport All / Fr
0 à 9	2 999 848	2 729 748	2 307 575	0,85
10 à 49	225 260	163 453	173 277	1,06
50 à 249	48 812	26 397	37 548	1,42
250 et plus	10 746	5 526	8 266	1,50
Total	3 284 666	2 925 124	2 526 666	0,86



Si nous suivons ce point de vue, nous constatons que, en comparaison avec la France :

- l'Allemagne a beaucoup moins de très petites entreprises,
- elle a autant d'entreprises de 10 à 49 salariés,
- elle a plus, beaucoup plus (50%) d'entreprises de plus de 50 salariés.

Il est en général pertinent de dépasser une « taille critique » afin d'assurer plus de R&D, plus de présence à l'export, définir une stratégie plus forte et au total créer plus de valeur, plus d'emplois et garantir une meilleure pérennité.

L'enjeu des nouveaux repreneurs est donc de consolider les créations réalisées par la génération d'après guerre pour engendrer un nouvel élan, une nouvelle étape vers des entreprises de plus grande taille, davantage tournées vers le développement de nouveaux produits et l'export.

Pour atteindre cet objectif, la croissance externe est, dans la plupart des métiers, la démarche incontournable. ●