

Cession d'entreprise : mettez tous les atouts de votre côté

Stratégie Les dirigeants d'entreprises IT, qui font le choix de vendre leur affaire, doivent se préparer à cette délicate opération avec la plus grande rigueur. Attention aux lendemains qui déchantent !



Vendre son entreprise : une décision parfois difficile à prendre, mais surtout une démarche complexe à engager, tant les risques peuvent être importants. Choix du repreneur, définition du montage juridique et financier, organisation des procédures, gestion de l'information vis-à-vis de ses salariés : chacune de ces étapes est truffée de chausse-trapes qui peuvent faire capoter la vente. Pire ! « Il peut arriver qu'une entreprise succombe, suite à une cession mal gérée », prévient

► **Tout projet de cession d'entreprise doit s'effectuer avec discrétion** – aussi bien vis-à-vis de l'extérieur que de ses propres équipes.

Frédéric Assouline, directeur associé de Spin-Off & Co, un cabinet de conseil en fusion, cession et acquisition qui possède à son actif quelques « deals » réussis dans l'univers IT. « Si la concurrence met la main sur des documents confidentiels, si les clients s'inquiètent, si les salariés se démobilisent, l'entreprise devient rapidement invendable », note encore Frédéric Assouline. À éviter à tout prix : « la mise aux enchères, le concours de beauté qui s'enlise », souligne le directeur associé de Spin-Off & Co.

Opération à haut risque, la cession d'une entreprise nécessite donc une minutieuse préparation. Les premières réflexions doivent être menées le plus en amont possible.

Envisager la vente de l'entreprise dès sa création

En théorie, et surtout dans le secteur IT où les modèles économiques se démodent à grande vitesse, les entrepreneurs doivent envisager la vente dès... la création de l'entreprise et

adapter leur style de management à la formule de cession préretenue. «*Il est difficile de réaliser une telle opération si pendant des années, vous n'avez rien délégué, si le moindre chèque attendait votre signature !*», commente Simon-Pierre Mathieu, ex-président du «broker» Logistore qui a passé le relais à un collège de dirigeants, il y a deux ans, dans le cadre d'une RES - reprise d'entreprise par ses salariés. S'entourer de collaborateurs fidèles et à fort potentiel et ce, dès les premières années d'activité, représente une condition *sine qua non* pour réussir une telle opération.



► **Frédéric Assouline,** directeur associé de Spin-off & Co.

assurer le développement de son entreprise. Il préférera revendre ses parts à un groupe de taille plus importante ou ouvrir son capital à des investisseurs du type capital développement... sans, pour autant, être assuré de conserver les rênes de l'équipage, ni de réaliser une juteuse opération financière. «*L'entrée de sociétés de capital-risque lors d'un tour de table s'accompagne souvent d'une valorisation inférieure au marché*», note Frédéric Assouline, ces investisseurs souhaitant compenser l'absence de contrôle de l'entreprise et la faible liquidité de leur participation.»

La solution de l'OBO, vente à soi-même

Dans le cadre de son projet de rapprochement avec l'intégrateur Option+, la SSII Datasave a opté pour une solution de reprise financée par des investisseurs, une opération appelée «Owner buy out» ou OBO, littéralement, «vendre à soi-même». «*Le projet était guidé par deux prérequis : conserver le contrôle opérationnel de l'entreprise, d'une part ; et de l'autre, donner à la structure une nouvelle surface financière afin de préparer d'éventuelles acquisitions. Nous avons donc décidé de nous appuyer sur des investisseurs via l'OBO*», explique David Benizri, p-dg de Datasave.

Le principe astucieux de l'OBO consiste en effet à faire reprendre 100 % des parts de son entreprise par une «holding» dans laquelle le dirigeant détient

une part minoritaire ou majoritaire du capital, aux côtés d'un investisseur. Celui-ci apporte des fonds propres et souscrit une dette auprès d'une ou de plusieurs banques qui vont donc financer l'opération. Ce montage est tout de même réservé à des entreprises «haut de gamme» c'est-à-dire à des structures dont la forte rentabilité, à moyen terme, peut être attestée. En effet, la dette contractée par la holding sera intégralement remboursée par les remontées de bénéfices de la société cible.

«*Après avoir trimé six jours et demi par semaine*», pendant de longues années, comme l'évoque Simon-Pierre Mathieu, un dirigeant cherchera sans doute davantage à valoriser complètement son patrimoine, en cédant son entreprise à ses salariés ou à une



PHOTODISC

► **Dès la création d'une entreprise, sa revente doit être envisagée.**

Dans tous les cas, le futur cédant devra «passer par une phase d'introspection, d'analyse de ses ambitions professionnelles et de ses projets personnels», avance Frédéric Assouline. L'âge du capitaine sera souvent déterminant. A 35, 45 ou 55 ans, un entrepreneur n'est pas guidé par les mêmes motivations... A la fleur de l'âge, un patron cherchera plutôt à



► **Les dirigeants n'abuseront pas les banquiers habitués à reconnaître les bilans dorés.**

SUR LE TERRAIN



PHOTOS DR

► **David Benizri,** p-dg de Datasave.

Une alternative à la vente pour Datasave et Option +

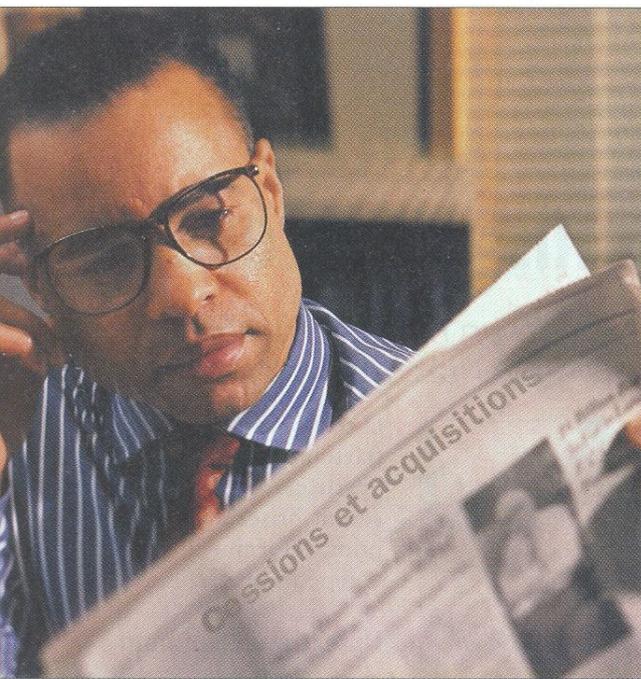
Les dirigeants de ces deux prestataires IT se sont rapprochés via une holding, dont ils restent actionnaires.

David Benizri, le p-dg de Datasave et Arnaud Bordalis, son homologue d'Option + souhaitaient donner un nouvel élan à leurs entreprises. «*Il s'agissait de parvenir à une taille critique suffisante, sans pour autant abandonner les rênes de l'entreprise*», explique David Benizri. Pour ces deux prestataires IT de taille modeste (entre 5 et 6 M€ de CA chacun), pas question de s'offrir au plus offrant : les deux entreprises dotées d'une culture et d'une identité assez forte n'auraient pas supporté un changement aussi radical, aux dires de leurs dirigeants.

La formule de «l'Owner buy out» (OBO) est apparue comme la mieux adaptée. Les deux p-dg fondateurs

qui détenaient chacun 100 % de leur entreprise respective ont cédé leur participation à des investisseurs et ont immédiatement réinvesti dans une holding qui contrôle aujourd'hui les deux sociétés. L'acquisition a été financée par une dette dite «senior» contractée par les investisseurs auprès de banques partenaires. Ce montage permet aux dirigeants de détenir la majorité de la «holding» et, surtout, de rester aux commandes de leur entreprise. «*Compte tenu de notre taille, nous sommes désormais plus crédibles auprès des banques*», ajoute David Benizri. De quoi envisager, par exemple, des acquisitions... ■

C. L.



PHOTODISC

société dont le métier est complémentaire, afin d'envisager un retrait progressif voire immédiat des affaires.

Dans tous les cas, le chef d'entreprise devra affecter du temps, mais aussi solliciter le conseil de spécialistes dans l'examen de sa situation fiscale et patrimoniale. Un check-up complet et des mesures de précaution s'imposent, si l'on veut se prémunir d'un redressement fiscal post-cession qui annihilerait le bénéfice de la vente. « Une cession non anticipée expose le dirigeant au paiement d'impôts sur la plus-value et éventuellement l'ISF », explique Frédéric Assouline. Le directeur associé de Spin-Off & Co conseille de se pencher sur sa situation fiscale et patrimoniale au moins trois ans avant l'opération. « Si un dirigeant se livre à des restructurations de son patrimoine ou à des donations partagées à des tiers à une date trop proche de la transaction, il risque l'abus de droit et le redressement. »

La mise sur le marché

Après avoir choisi la formule qui correspond le mieux à sa situation personnelle et à celle de l'entreprise, le dirigeant peut passer à l'étape de mise sur le marché. Mais à ce stade, l'entrepreneur devra toutefois sélectionner une « fenêtre de tir » qui permettra de valoriser au mieux l'opération. Il est en effet déconseillé de vendre son entreprise lorsque celle-ci connaît des problèmes de rentabilité. Les dirigeants n'abuseront personne – surtout pas les banquiers rompus à ce type de subterfuge – en présentant des bilans « dorés » où les bénéfices seront dopés par des provisions exceptionnelles. En règle générale, les acquéreurs qui s'entourent eux aussi des conseils de leur expert-comptable ou de

► **Rechercher un acquéreur constitue une question sensible. Une société extérieure peut avantageusement mener des recherches.**



► **Paul Molinier,**
dg de Telindus
Arche.

banques d'affaires, retravailleront les bilans des trois ou quatre derniers exercices, histoire de restituer la véritable capacité de l'entreprise.

« La vraie valeur de l'entreprise est sa capacité à générer le cash pour le remboursement de la dette d'acquisition qui sera souscrite par les repreneurs et par les investisseurs », note, avec sagesse, Simon-Pierre Mathieu. Au final, les offres des repreneurs apparaîtront souvent décevantes aux yeux des entrepreneurs qui ont naturellement tendance à surestimer leur « bébé ». D'autant que dans le domaine de l'IT, la faiblesse des actifs matériels est patente et les marges attachées aux activités de pur négoce ne sont guère engageantes pour des investisseurs. Là aussi, les entrepreneurs qui auront su prendre le virage des services, générer des revenus récurrents et industrialiser leur activité seront récompensés lors de la cession de leur affaire.

Discretion oblige

La recherche de l'acquéreur constitue également une question sensible. Comme nous le rappelions plus haut, il n'est jamais conseillé de se livrer à une opération publicitaire. Une très grande discrétion est de rigueur, vis-à-vis de l'extérieur, mais aussi de ses équipes en interne, car le spectre de la démobilisation et de la fuite des cerveaux guette... « Pendant la phase de la reprise, la clef de la réussite c'est de conserver le management en place. La question de la rémunération est importante, certes. Mais l'intérêt du projet industriel proposé par le nouvel acquéreur l'est tout autant », observe Paul Molinier, aujourd'hui directeur général de Telindus-Arche. En 2004, l'intégrateur Arche qu'il présidait et dont il détenait une part minoritaire avec d'autres cadres dirigeants, a été repris par le groupe Kings-ton, puis cédé à Telindus, en 2005.

En cultivant son propre réseau de contact, le dirigeant en quête d'un repreneur aura tout intérêt à passer par l'écran d'un conseil extérieur (banque d'affaires, sociétés de conseil en fusion et acquisition). Celui-ci animera, moyennant une commission sur le montant de la transaction, une recherche active. Après sélection du repreneur, ce prestataire accompagnera le cédant tout au long des négociations. Celles-ci ne doivent bien évidemment pas s'éterniser. Futurs cédants : à vous de jouer. ■ C. L.

AVIS DE L'EXPERT



Michel Fossaert,
délégué général du Club
des futurs cédants

Quel est le principal écueil lors de la cession d'une entreprise ?

– Incontestablement, l'impréparation. Sans tomber dans l'extrémisme, nous recommandons aux futurs cédants d'envisager une période de préparation qui peut s'étaler sur cinq ans, voire dix ans. Un chef d'entreprise doit, tout d'abord, passer au peigne fin les motifs qui l'amènent à céder son affaire. Au-delà des aspects psychologiques, il est indispensable de mettre l'entreprise en état d'être vendue... au meilleur prix. Il s'agit de faire le point sur la rentabilité, d'effectuer un bilan social, bref, d'analyser sincèrement toutes les composantes de la société afin d'opérer d'éventuelles corrections et de permettre, au final, une valorisation optimale. Il faut bien se rendre compte que, dans tous les secteurs, y compris l'IT, nombre d'entreprises sont ou seront à vendre... mais les bonnes affaires ne sont pas légion. N'en déplaise aux chefs d'entreprise qui ont naturellement tendance à survaloriser leurs actifs.

CE QU'IL FAUT RETENIR

- **Les dirigeants doivent préparer la cession** de leur entreprise sur le long terme.
- **La valeur de cession** est surtout liée à la faculté de l'entreprise de générer des liquidités et à faire face aux échéances d'une dette d'acquisition.
- **Les dirigeants doivent** mettre à plat leur situation fiscale et patrimoniale, afin d'engager la procédure de cession. Attention au rattrapage fiscal post-cession.
- **Une opération de cession** n'est pas qu'une opération patrimoniale. Elle doit correspondre à un véritable projet industriel.
- **Le succès d'une vente** est d'autant plus important pour le cédant qui conserve une participation au capital ou pour celui qui met en place un crédit-vendeur. Un tel dispositif peut être demandé par l'acquéreur.