

Le rôle du conseil en fusion-acquisition dans la cession d'une entreprise à un tiers

par Pierre-Jean Gaudel,
Associé cabinet Colibri Advisory
et vice-président de l'association France M&A



et Romain-Xavier Tabot,
Directeur au sein du cabinet
Colibri Advisory



Il est relativement fréquent qu'un cédant décide de vendre son entreprise à un tiers, par exemple à l'occasion de son départ à la retraite, dès lors qu'il n'y a, au sein de l'entreprise, ni héritier ni salarié en mesure d'en reprendre les rênes.

La cession d'une entreprise est évidemment une opération importante, d'autant plus si le cédant est aussi le dirigeant.

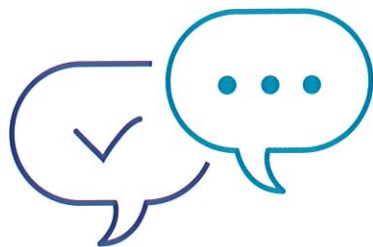
Pour un cédant, le premier réflexe essentiel pour réussir la cession de son entreprise est **l'anticipation**. Attendre l'heure de son départ en retraite pour préparer la transmission de son entreprise place le cédant en position délicate pour négocier sereinement. Une transmission se prépare en effet plusieurs années à l'avance, sur les plans fiscal, patrimonial, juridique voire familial. Il convient également de "rendre belle la mariée" : l'entreprise à vendre doit être organisée, notamment sur le plan managérial, pour séduire les repreneurs potentiels.

Le second réflexe important à avoir est de se faire accompagner par un professionnel de confiance et expérimenté, appelé **conseil en fusion-acquisition** (ou également conseil haut de bilan). C'est un acteur indispensable qui gère et facilite les processus de transmission d'entreprise, aux côtés du cédant, pour assurer une cession fluide et réussie.

C'est lui qui va être le véritable chef d'orchestre de l'opération de cession. Il mènera l'ensemble du processus depuis la rédaction de la documentation de présentation, l'approche des contreparties, toute la négociation pour obtenir des marques d'intérêt, jusqu'à la négociation finale de l'ensemble des nombreux points techniques nécessaires à la conclusion de la cession. Il joue également le rôle de coordinateur des différents intervenants sollicités pour la réussite de l'opération, à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise cédée (avocat, expert-comptable...).

Sa présence va permettre au cédant d'éviter d'être en première ligne dans les négociations, sauf lorsque cela est nécessaire, pour effectuer certains arbitrages ou créer un lien avec le repreneur. De plus, grâce à sa connaissance et à sa pratique quotidienne de ces opérations, il évitera tous les écueils possibles de ce type d'opération complexe et très chronophage (par exemple, la gestion de la confidentialité).

Au travers de plusieurs exemples concrets développés ci-après, nous illustrons le rôle multiple du conseil en fusion-acquisition dans les opérations de transmission d'entreprise.



Rédaction de la documentation à destination des acquéreurs potentiels

Rédaction du dossier de présentation et du profil anonyme

Le conseil en fusion-acquisition rédige le dossier de présentation de la société en vente (aussi appelé memorandum d'information) et un résumé de ce dossier, souvent en une page, appelé "profil anonyme" ou "teaser".

Le dossier de présentation contient des informations sur l'activité de la société en vente, son marché, son positionnement concurrentiel, un descriptif de l'entreprise (ses actionnaires et son organisation), son modèle économique, la typologie de ses clients et fournisseurs, la composition de son personnel et ses caractéristiques, ses moyens de production ou de distribution selon sa nature, et ses données financières (comptes et prévisions financières).

Le travail du conseil en fusion-acquisition est de rendre intelligible l'activité de l'entreprise, ses atouts et ses opportunités dans un document susceptible de susciter l'intérêt d'un repreneur potentiel. C'est un travail de longue haleine, qui peut prendre plusieurs semaines, en général rédigé avant l'envoi du profil anonyme.

Le profil anonyme présente quant à lui, anonymement, les informations-clés sur la société en vente (activité, historique et potentiel de développement, chiffres-clés, contexte de cession, facteurs d'attractivité...). Il sera ensuite adressé à plusieurs acquéreurs potentiels, dont on espère que la mise en concurrence tirera le prix de vente vers le haut. Les destinataires du profil anonyme souhaitant en savoir plus seront invités à signer l'engagement de confidentialité. Après quoi, ils recevront le dossier de présentation.

Lettre de procédure

Le plus souvent, lorsque la société est mise en vente selon un processus d'enchères auprès de plusieurs acquéreurs potentiels, le conseil en fusion-acquisition établit une lettre de procédure ("process letter") qui est adressée à chacun de ceux ayant signé l'engagement de confidentialité. Cela contraint chacun des acquéreurs potentiels à avancer au même rythme et cela permet surtout au cédant d'obtenir, à chacune des étapes, des offres qui peuvent être comparées.

La lettre de procédure contient les informations sur le calendrier de la transaction, notamment la date limite pour la remise des offres : offre non-engageante ("non-binding offer") et offre engageante ("binding offer"). Elle comprend également les mentions obligatoires qui devront figurer dans l'offre non-engageante puis dans l'offre engageante : la structure du prix bien sûr (montant et calendrier de paiement), mais aussi l'identité de l'acquéreur, la stratégie qu'il envisage pour la cible, ses attentes en matière d'audit d'acquisition et de garantie d'actif et de passif, les conditions de financement de l'acquisition, la preuve de sa capacité à financer, la durée de la période d'exclusivité...

Revue du plan d'affaires

Il est très probable que les candidats acquéreurs intéressés par la société en vente souhaitent recevoir son plan d'affaires ("business plan").

Ce plan d'affaires, qui est généralement construit sur un horizon minimum de trois ans, comprend une estimation des résultats de l'exercice en cours et les comptes prévisionnels de la société (notamment le compte de résultat), généralement accompagnés du tableau des flux de trésorerie (intégrant les prévisions d'investissement et de variation du besoin en fonds de roulement). Il est complété par une note décrivant ses hypothèses de construction.

Pour les entreprises de petite taille, les seules informations disponibles sont, le plus souvent, l'estimé de l'exercice en cours, le carnet de commandes et le budget pour l'exercice suivant. Dans ce cas, le conseil en fusion-acquisition travaillera sur les hypothèses à retenir, en lien avec le cédant, pour bâtir un plan d'affaires.

Le plan d'affaires est généralement synthétisé dans le dossier de présentation établi par le conseil en fusion-acquisition. Dans certains cas, le document complet, qui se présente sous la forme de tableaux Excel, pourra être communiqué aux acquéreurs potentiels en même temps que le dossier de présentation, avant l'ouverture de la salle d'information ("data room"), pour leur permettre de mieux comprendre les hypothèses retenues, à condition que le cédant ne juge pas les informations qu'il contient trop stratégiques pour les communiquer à ce stade.

Le plan d'affaires est un élément de communication important auprès des acquéreurs potentiels puisqu'il est souvent utilisé par ces derniers pour valoriser la cible. Le travail de revue du plan d'affaires par le conseil en fusion-acquisition, avant toute diffusion aux acquéreurs, est ainsi une étape essentielle pour s'assurer de la pertinence des données qui seront communiquées.

Recherche d'acquéreurs potentiels et gestion de la confidentialité

Recherche d'acquéreurs potentiels

La recherche d'acquéreurs potentiels – aussi appelée phase de "ciblage" – est une phase importante dans le cadre d'une mission de cession. Il s'agit pour le conseil en fusion-acquisition de trouver des contreparties pertinentes qui pourraient avoir un intérêt stratégique à acquérir l'entreprise en vente.

Le conseil en fusion-acquisition établit une liste d'acquéreurs potentiels en s'appuyant, d'une part, sur son expertise sectorielle et son réseau de contacts et, d'autre part, sur plusieurs sources de recherche (bases de données professionnelles, moteurs de recherche, syndicats professionnels, études de marché...). Ces acquéreurs peuvent être des entreprises du même secteur que celui de la société en vente, des entreprises d'autres secteurs cherchant à diversifier leurs activités ou encore des investisseurs financiers.

Le nombre d'acquéreurs potentiels approchés peut varier en fonction du profil de l'entreprise en vente. Plus un secteur est large, plus la liste peut être longue, mais il est toutefois rare de dépasser 30 à 40 acquéreurs potentiels à contacter. Les praticiens constatent néanmoins un allongement nécessaire du nombre d'acquéreurs potentiels à contacter, afin de trouver la contrepartie sérieuse et crédible qui mènera l'opération jusqu'à son terme.

Gestion de la confidentialité lors des prises de contact

Le plus souvent, le conseil en fusion-acquisition approche les contreparties identifiées, soit par courriel, soit par téléphone.

Il veille à ce que la confidentialité soit respectée tout au long des échanges. Le respect de la confidentialité est

en effet essentiel, qu'il s'agisse de l'information selon laquelle la société est à vendre ou des informations échangées dans le cadre des discussions avec les acquéreurs. La divulgation à des tiers de l'existence de négociations en cours peut être néfaste, tant pour l'acquéreur qu'elle peut disqualifier, que pour le cédant et pour le succès de l'opération en général.

À ce titre, lors des premières prises de contact, le conseil en fusion-acquisition utilise un nom de code pour ne pas donner le nom de l'entreprise en vente. Il veille à ce que les premières informations transmises soient bien anonymes (généralement un profil anonyme ; voir paragraphe plus haut).

Il fait ensuite signer un engagement de confidentialité aux candidats acquéreurs ayant marqué un premier intérêt sur la base du profil anonyme. Après quoi, ils recevront le dossier de présentation.

Pour être efficace, l'accord de confidentialité doit prévoir :

- la définition des informations qui doivent être tenues secrètes ou confidentielles ;
- l'usage qui pourra être fait de ces informations ;
- l'avertissement à donner au personnel du co-contractant, s'il doit être associé à l'opération, sur le caractère confidentiel des informations communiquées ;
- les personnes tenues au secret ;
- la durée pendant laquelle le secret devra être respecté ;
- la sanction de la violation du secret (clause pénale). En cas d'absence de cette clause, la sanction ne pourrait être que des dommages et intérêts à l'appréciation du juge.

Gestion de la salle d'information ("data room")

Il est désormais peu envisageable de constituer une salle d'information (aussi appelée "data room") physique avec mise à disposition des documents aux acquéreurs potentiels dans une salle dédiée avec interdiction de prendre des photos, de photocopier et de sortir de la salle avec des documents pendant la période de consultation.

Le plus fréquent est la mise à disposition des informations aux acquéreurs potentiels et leurs auditeurs *via* un espace virtuel de consultation sur Internet, autrement dit une salle d'information virtuelle.

LA SALLE D'INFORMATION VIRTUELLE

est en général structurée autour des thèmes :

- offre produits et services ;
- finance et comptabilité ;
- juridique (vie sociale de l'entreprise, contrats commerciaux, propriété intellectuelle...) ;
- fiscalité ;
- ressources humaines (dont les contrats de travail ou les modèles utilisés).

Elle est ouverte à l'acquéreur potentiel à qui le cédant a octroyé une exclusivité, ou aux acquéreurs potentiels avec lesquels le cédant souhaite poursuivre les négociations (dans le cadre notamment d'une procédure d'enchères), pour lui (ou leur) permettre de réaliser un audit d'acquisition (phase de "due diligences").

Le conseil en fusion-acquisition joue un rôle important dans la constitution et le pilotage de la salle d'information. Il s'assure que cette dernière est gérée de manière efficace et sécurisée, pour faciliter et optimiser l'audit d'acquisition réalisé par le ou les acquéreurs potentiels. En particulier :

Gestion des accès et de la confidentialité : le conseil en fusion-acquisition détermine qui peut accéder à la salle d'information et à quelles informations. Cela peut impliquer la mise en place de niveaux d'accès

différenciés pour différentes parties, en fonction de leur rôle dans la transaction. Le conseil en fusion-acquisition s'assure que les parties ont accès uniquement aux informations dont elles ont besoin, afin de garantir la confidentialité des informations échangées.

Gestion des demandes d'information : pendant la phase d'audit d'acquisition, les acquéreurs potentiels et leurs auditeurs auront des questions et des demandes d'informations complémentaires. Le conseil en fusion-acquisition gère ces demandes, en lien avec le cédant et ses équipes, en s'assurant que toutes les demandes soient traitées de manière précise et opportune. Cela peut impliquer la coordination avec différents intervenants, à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise cédée, pour obtenir les informations nécessaires (avocat, expert-comptable...).

Suivi de l'activité de la salle d'information : le conseil en fusion-acquisition surveille l'activité de la salle d'information, en particulier qui a consulté quels documents et quand. Cela peut fournir des informations précieuses sur l'intérêt des acquéreurs potentiels et aider à identifier les problèmes potentiels qui pourraient retarder la transaction.

Mise à jour de la salle d'information : le conseil en fusion-acquisition s'assure que la salle d'information est régulièrement mise à jour avec les informations les plus récentes et pertinentes. Cela implique l'ajout régulier de nouveaux documents et la mise à jour des informations existantes à mesure que la transaction progresse.



Rédigé par Pierre-Jean Gaudel, associé, et Romain-Xavier Tabot, directeur, au sein du cabinet Colibri Advisory. Pierre-Jean Gaudel est également Vice-Président de l'association France M&A, regroupant près de 300 conseils en fusion-acquisition, co-auteur, avec Thierry Hernandez, du guide du vocabulaire des fusions-acquisitions (guide pour promouvoir l'usage du français dans ces opérations) et du guide des bonnes pratiques en matière de cession d'entreprises. France M&A propose une formation qualifiante en partenariat avec l'Université Paris Dauphine-PSL : le certificat conseil en M&A.

Plus d'informations sur <https://www.cncef.org/association-pour-le-financement-et-la-transmission/>