



SQUARENESSE
FINANCIAL CONSULTING

Comment gérer son projet de cession en période de crise ?

Antoine Fléchais, Juin 2020.

Dans cette période de COVID ou l'ensemble des drivers de l'entreprise ont fait l'objet d'un chamboulement massif, comment gérer son projet de cession sans voir la valeur de son entreprise voler en éclat ?

Dans un environnement économique Mid-Cap ou les multiples de valorisation sont fortement impactés par la crise du COVID (*voir la baisse de l'Argos Index® qui est passé de 10x en 2019 9,3x sur T1-20 avec un impact partiel du Covid-19*), les acquéreurs qu'ils soient institutionnels ou stratégiques sont aujourd'hui en **attente de visibilité pour repartir** et ce, malgré un niveau de **cash disponible toujours en progression**. Mais pour le patron de PME candidat à la cession est-ce qu'il est « urgent de ne rien faire » et d'abandonner tous projets de cession ou y aurait-il au contraire une carte à jouer ? Si la réponse ne peut pas être binaire et dépend bien évidemment de multiples facteurs (secteur d'activité, situation des dirigeants, priorité organisationnelle, niveau de reprise,...) une chose est sûre : **la gestion du processus de cession devra être adaptée au contexte** .

Appréciation de la performance de l'entreprise par les acquéreurs : un changement de temporalité sur les analyses.

Les multiples classiquement appliqués aux EBITDA historiques « normalisés » ne sont désormais plus le centre de l'attention des acquéreurs. En effet le focus sera désormais orienté sur **une temporalité « immédiate »** et la capacité que l'entreprise aura su démontrer sur les trois derniers mois. Application en conditions réelles des « crash-tests » que nous avons l'habitude de réaliser lors de nos analyses sur les Business plan, revue de l'impact Covid, capacité à gérer la crise et rebondir... tout élément de rassurance permettant



d'appuyer le caractère **résilient du Business model** sera pris en considération. Dans un environnement où peu de candidats à la cession se présenteront, il y a fort à parier que les sociétés ayant réussi à démontrer la résilience de leur business model pourront **bénéficier d'une « prime spécifique »**.

Intégration de critères extra-financier (RSE, Capital Humain, Gouvernance, Digitalisation) comme facteurs de compétitivité.

L'intégration de critères **extra-financiers** et la dimension **sociale et environnementale** n'est aujourd'hui plus au stade du vœu pieu et entrera nécessairement dans l'équation de valorisation. Après quelques mois de confinement, force est de constater que le **capital Humain**, le niveau de « **digitalisation** », et la capacité à se réinventer ont été des **facteurs forts de compétitivité**. Ainsi la capacité de l'entreprise à résister et pivoter vers un mode de fonctionnement différent, intégrant le télé-travail, l'organisation décentralisée, l'autonomie et la quête de sens des équipes sont des **marqueurs forts** qu'il faudra savoir présenter. Favoriser un environnement où les équipes sont préparées au « reskilling », mettre en place une Gouvernance et des outils de motivation adaptés sont ainsi des pratiques internes à intégrer au Business Plan.

La fin de la locked-box, des mécanismes d'ajustement et de compléments de prix systématisés ?

Côté négociation et construction du protocole de cession, **la revue des comptes au closing et les compléments de prix** auront tendance à se généraliser pour sécuriser l'incertitude et parer à la baisse des multiples. Aussi faut-il considérer que les acquéreurs auront tendance à accroître la part des « earn-out » dans les négociations et appliquer une **revue attentive sur les comptes de closing**. Dans ce cadre, le vendeur devra être plus que serein sur son exercice de construction Budgétaire et de Business plan.

Préparer sa cession et s'entourer. Concrètement tous ces changements font qu'aujourd'hui le candidat à la cession, s'il souhaite saisir l'opportunité, devra plus que jamais **être préparé et accompagné de conseils qui auront intégré ces nouvelles règles du jeu**. En tant que conseil en transaction notre principal défi sera de vous accompagner lors des VDD dans la mise en perspective de la **résilience de votre business model** et de vous aider à faire en sorte que les actions prises durant la crise auront des **conséquences positives** sur le développement de la société à court et moyen terme.

En conclusion si beaucoup d'entrepreneurs auront tendance à penser qu'il faut attendre que la « tempête passe », c'est aujourd'hui qu'il faut pivoter, pour répondre à un **changement durable du mode de fonctionnement de son business model et adapter celui-ci aux nouvelles conditions de marchés qui ne sont pas prêtes de changer**.