

**“Lorsqu’on cède sa PME,
la précipitation est très
mauvaise conseillère”**



Co-fondateur d'Arkanum, Pascal Legros a une longue expérience dans le capital-investissement.

Pour un dirigeant souhaitant céder sa PME, le capital-transmission (LBO) fait partie des options disponibles. À condition de respecter quelques principes. Fondateur d'Arkanum et spécialiste des opérations de capital-transmission sur le segment des PME, Pascal Legros livre les clés pour réussir sa cession.

Y a-t-il un moment idéal pour céder son entreprise ?

Pascal Legros. Il faut vendre quand son entreprise est encore en croissance. Attendre qu'elle commence à décliner rend la vente plus difficile et moins avantageuse. Le moment propice pour céder intervient aussi lorsque le dirigeant ressent une certaine lassitude, une baisse de motivation ou lorsqu'il anticipe une rupture – technologique par exemple – difficile à surmonter avec ses propres compétences ou tout simplement parce qu'il doit prendre sa retraite et n'a pas de successeur déclaré.

Quelles questions doit se poser le dirigeant lorsqu'il cède sa PME ?

Pourquoi vendre maintenant et à qui ? Il y a deux choix philosophiques très différents : vendre à un fonds d'investissement ou à un concurrent. Dans le premier cas, à condition de choisir un fonds adapté à l'entreprise, on privilégie le bien-être des salariés et la stabilité de l'emploi. Dans le second, on maximise la valeur, parfois au détriment de la préservation des emplois, du site ou de la marque. Pour certains dirigeants, ces éléments sont cruciaux, surtout si l'entreprise porte leur nom. D'autres veulent simplement maximiser le prix.

Comment évaluer la valeur de son entreprise ?

Elle dépend de nombreux critères : performance et taille de l'entreprise, niveau d'innovation, attractivité du secteur, typologie de l'opération... Le dirigeant peut aussi réaliser un benchmark des valorisations d'entreprises comparables ou échanger avec d'autres dirigeants ayant récemment cédé une entreprise de taille et de rentabilité similaires. Mais il est très souvent influencé par ses conseils. Le pire étant quand une « relation professionnelle » lui soumet un montant de valorisation déconnecté de la réalité du marché... Une fois que le dirigeant a un prix en tête, il est difficile de le faire changer d'avis.

En tant qu'investisseur, quels sont les indicateurs financiers que vous regardez pour déterminer le prix d'une PME ?

Nous regardons notamment deux indicateurs clés : le niveau de valeur ajoutée et l'EBE (excédent brut d'exploitation, ndlr). Nous analysons ensuite la génération de cash associée à cette rentabilité. L'activité et la rentabilité sont-elles en croissance ? Sont-elles élevées par rapport aux standards du marché ? Si on ne retrouve pas la génération de trésorerie proportionnelle à ce qu'on observe dans le compte de résultat, cela signifie qu'il y a soit des investissements récurrents, soit du BFR en croissance, c'est-à-dire une gestion qui consomme du cash. Ce qui, dans le cadre d'une opération de transmission à effet de levier financier, peut affaiblir la valorisation de l'entreprise et sa capacité de remboursement, et donc d'endettement.

Une fois que le dirigeant a un prix en tête, il est difficile de le faire changer d'avis.

Quelle est la principale erreur commise par le dirigeant qui cède sa PME ?

Vendre pour de mauvaises raisons, et donc à contrecœur, est une erreur fréquente. Précipiter une vente à un concurrent, notamment pour des raisons purement financières, peut être destructeur de valeur à terme. La précipitation est très mauvaise conseillère, quelle que soit la raison qui la motive.

Pour certains, vendre est un crève-cœur...

C'est la raison pour laquelle ils doivent préparer « l'après ». Le cédant doit réfléchir à ce qu'il fera de son temps et de son argent suite à la cession. Une fois leur entreprise vendue, beaucoup se retrouvent démunis, faute d'avoir eu le temps de cultiver des passions ou des centres d'intérêts en dehors de leur travail. La perte de statut et l'isolement social sont souvent difficiles à vivre. Une vente se prépare psychologiquement.