

Le livre blanc de la croissance externe

A destination des dirigeants de PME et ETI, mais pas que...



Vous avez un projet de croissance externe ?

Ce livre blanc est fait pour vous !

Une opération de croissance externe est un événement structurant pour toute entreprise car elle mènera à mélanger des histoires, des savoir-faire, des ADN, des bases clients, des technologies, et fera parfois coexister des cultures différentes.

Si une croissance externe a pour but d'être créatrice de valeur, elle peut également en détruire. C'est pourquoi il faut bien la préparer et la considérer comme la tactique d'exécution d'un déploiement stratégique identifié plutôt qu'une fin en soi.

Le risque zéro n'existant pas, il est néanmoins possible de réduire les risques inhérents à une opération de croissance externe avec de la rigueur, de la méthodologie et des bonnes pratiques. Ce livre blanc est là afin d'accompagner les dirigeants de PME et ETI ainsi que leurs équipes impliquées sur des opérations d'acquisition, et plus particulièrement sur des opérations in bonis en France.



Camille Brodhag

Directeur Général de MomentUp

Premier accélérateur privé pour les PME et ETI
Stratégie, innovation, digitalisation, marketing,
croissance externe, croissance collaborative

Ce livre blanc a été écrit par :

moment up

Les équipes spécialisées en croissance externe de MomentUp, premier accélérateur privé pour les PME et ETI.

Stratégie / Croissance externe / Croissance organique / Croissance collaborative



Esprit d'audace, le média digital dédié à la croissance des PME et ETI. Tout au long de ce livre blanc, vous pourrez retrouver du contenu exclusif (articles, podcast...)

Ce que vous y trouverez :



Une méthode pragmatique



Des conseils



Des exemples concrets



Un glossaire



Des outils et bien plus encore...

Sommaire

Processus d'une croissance externe réussie

Étape 1 – Définissez votre stratégie

Étape 2 – Challengez la tactique

Étape 3 – Rédigez le cahier des charges de votre acquisition

Étape 4 – Constituez votre équipe de choc

Étape 5 – Recherchez une (des) cible(s)

Étape 6 – Sélectionnez, contactez, analysez

Étape 7 – Négociez avec le vendeur

Étape 8 – Préparez l'acquisition

Étape 9 – Closez l'opération

Étape 10 – Intégrez la cible

Conclusion

Annexes

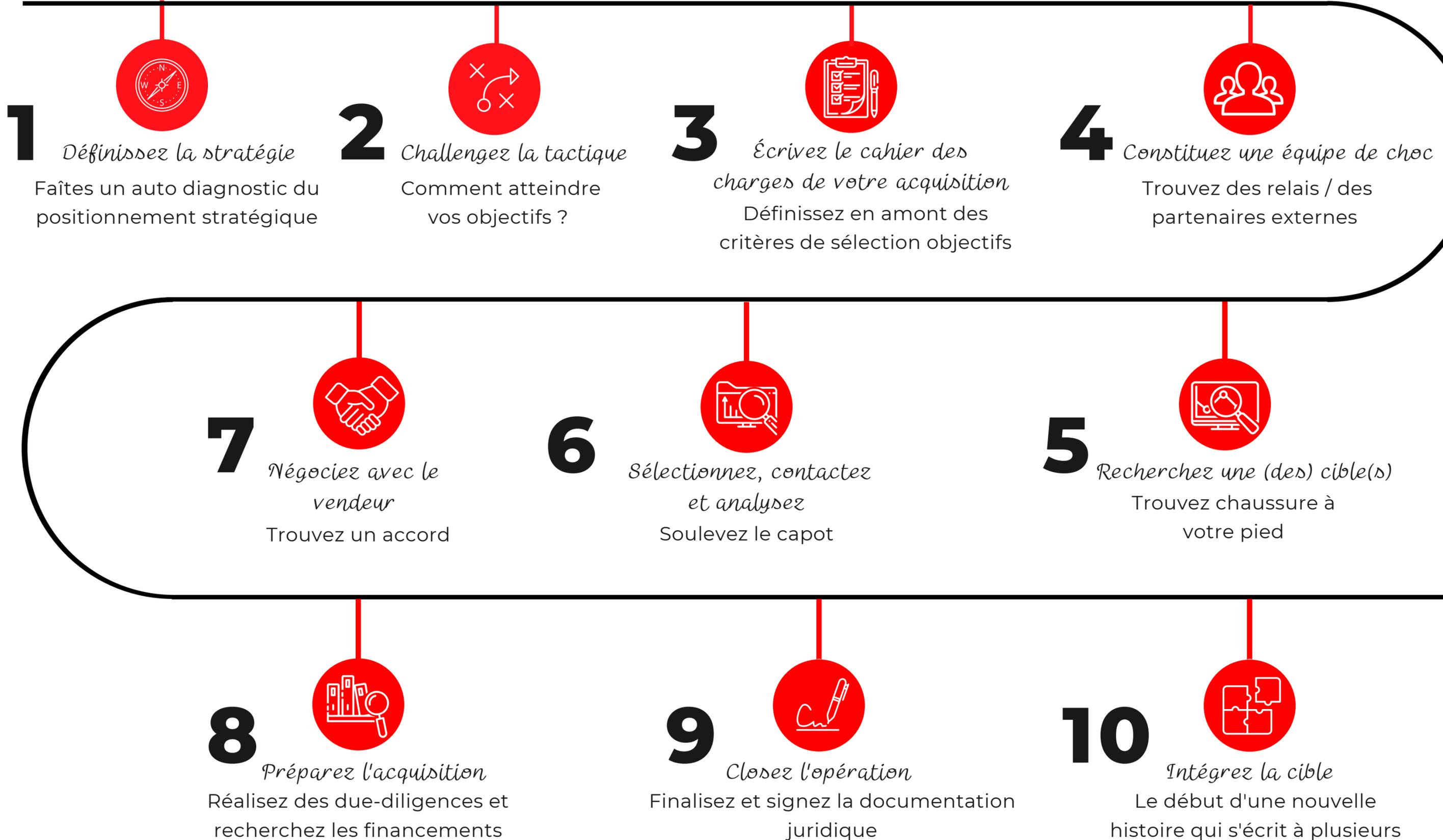
Glossaire

En route pour la croissance externe !

Processus de croissance externe

Les étapes clés pour une croissance externe réussie

6-18 mois + intégration



1 DÉFINISSEZ LA STRATÉGIE

Il convient dans un premier temps de prendre du recul et de réaliser un auto-diagnostic du positionnement stratégique de votre entreprise : où vous situez-vous sur votre marché ? Quelles sont vos forces et faiblesses ? Quelles sont vos opportunités et menaces ? Comment se comportent vos concurrents ? Que demandent, ou demanderont vos clients demain ? Quelles mégatendances pourront avoir des répercussions sur votre marché ? Quels sont vos relais de croissance ?

Suite à ce travail vous pourrez déterminer vos ambitions : pénétrer un nouveau marché, atteindre une taille critique, augmenter votre rentabilité, acquérir un nouveau réseau de distribution, des technologies que vous ne maîtrisez pas, ou même acheter du temps lorsque votre marché se développe très vite, etc.

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Vous avez dit croissance ?

Comment explorer vos potentiels relais de croissance?

Lorsqu'une entreprise recherche de la croissance, elle doit au préalable lister ses options de croissance. Il s'agit de l'ensemble des possibilités ou opportunités de développement envisageables. Par exemple : acheter un fournisseur, créer un nouveau produit, offrir un nouveau service, s'implanter à l'international, etc.

- Les mégatendances sont d'excellents moyens d'explorer de potentielles pistes de croissance. Il s'agit de mouvements puissants de changement social, démographique, environnemental et technologique qui transforment drastiquement notre monde et notre manière de vivre. Ces tendances à l'échelle internationale bouleversent notre société : du changement climatique à la transformation numérique, elles s'imposent à tous. Elles peuvent créer de formidables opportunités lorsqu'elles sont identifiées suffisamment tôt, car elles permettent à une entreprise d'aller plus vite que ses concurrents en captant des parts de marché significatives.
- Un espace adjacent est un axe de développement encore non exploité et allant au-delà du cœur de métier. Cela peut-être une nouvelle offre, un nouveau marché, une autre façon de vendre, etc. Un espace adjacent se développe le plus souvent à partir des actifs déjà établis d'une entreprise. Ce qui est un espace adjacent pour une entreprise, peut être le cœur pour une autre, laissant ainsi de nombreuses options et un large choix de développement.

En bref

Qu'il s'agisse des mégatendances ou des espaces adjacents, la croissance est un champ infini de possibilités à exploiter. Il convient d'ouvrir sa vision à d'autres horizons afin de les explorer.

POUR ALLER PLUS LOIN :

le podcast



**D'ESPRIT
D'AUDACE**

- LES MÉGATENDANCES
- LES ESPACES ADJACENTS

Croître, OK mais vers quel horizon ?

Besoin d'une nouvelle impulsion ?

Impuls'up est un programme de 2 mois pour accélérer la croissance de votre entreprise

- Un programme collaboratif avec vos équipes pour co-construire l'avenir de votre entreprise avec ceux qui l'écriront avec vous
- Un programme inspirant (mégatendances, concurrents, international, espaces adjacents, startups, innovation, etc.)
- Un programme pour identifier l'ensemble des options de croissance de votre entreprise
- Un programme pour rédiger les plans d'actions concrets et opérationnels de vos thématiques prioritaires

Ils ont pris leur nouvelle impulsion :



moment up

Parlons-en !

Prenez RDV en ligne

La matrice MomentUp :

Cartographiez les options de croissance identifiées lors de votre phase de diagnostic stratégique dans une matrice

L'objectif est de positionner vos différentes options de croissance identifiées sur un « espace décisionnel ». Cette représentation schématique vous permettra de trier plus facilement chacune des options de croissances et ainsi déterminer vos priorités.

Exemple d'une Cartographie Matricielle MomentUP avec comme critères de notation la facilité d'implémentation en abscisse et la création de valeur en ordonnée :



2 CHALLENGEZ LA TACTIQUE

Beaucoup d'entreprises considèrent la croissance externe comme une fin en soi, un but ultime, alors qu'il s'agit d'une tactique d'exécution. Pour limiter les risques, il faut en effet challenger la bonne tactique : vaut-il mieux créer une nouvelle activité/équipe/entreprise en interne, acheter une entreprise existante, ou s'allier à d'autres dans le cadre d'un partenariat stratégique ou d'une co-entreprise ?

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

La croissance externe est-elle la meilleure des options ?

Si la croissance externe est la tactique d'exécution la plus adaptée pour atteindre vos ambitions, il est important de comprendre ce que cette acquisition devra vous apporter

Assurez-vous que la tactique d'exécution de votre ambition de croissance soit pertinente. Il se peut parfois que la croissance externe ne soit pas la solution la plus appropriée pour votre structure ou pour l'environnement de la cible. Une croissance organique ou collaborative peut être une alternative intéressante dans certains cas.

Pour cela, listez au préalable vos objectifs : aller plus vite, renforcer votre couverture géographique, réaliser des économies d'échelle / synergies, sécuriser vos approvisionnements, acquérir de nouvelles compétences, acquérir de nouvelles technologies, étendre la gamme de produits et services proposés, etc.

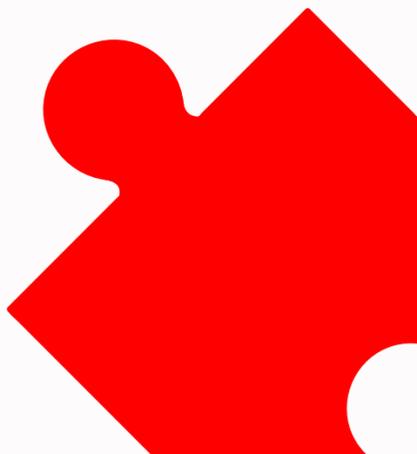
Pour chaque objectif, réfléchissez aux différentes manières de les atteindre, et aux pour et contre de chaque tactique. La tactique la plus appropriée découlera de manière logique, notamment en fonction de vos ressources internes et de votre volonté de rapidité. Ce ne sera pas forcément la tactique à laquelle vous auriez naturellement pensé !

En bref

La croissance externe a beaucoup de vertus mais également des risques. Afin de les éviter, il est nécessaire de challenger la tactique.

PENSEZ-Y!

Même si l'on peut rester opportuniste, la cible ne doit pas constituer une opportunité de circonstance (la « bonne affaire à ne pas rater ») mais doit être une réelle opportunité de croissance durable. L'acquisition de la cible doit être cohérente avec votre stratégie globale et votre vision long terme.



Racheter une entreprise, est-ce toujours une bonne idée ?

Les alternatives à la croissance externe :

Croissance organique

Il s'agit de créer soi-même une nouvelle activité au travers :

- l'acquisition de matériel,
- le recrutement de nouveaux collaborateurs disposant d'une expérience non déjà présente au sein de votre équipe,
- le développement de nouveaux produits ou services,
- le développement de nouvelles techniques
- etc.

Croissance collaborative

Il s'agit de coopérer avec une ou plusieurs autres entreprises au travers d'un partenariat stratégique ou d'une joint venture afin d'explorer à plusieurs un nouveau terrain de jeu.

[Business Case - client MomentUp]

Quand la croissance externe n'est pas toujours la bonne solution...

Une ETI présente dans le monde du médical souhaitant connecter ses produits a eu pour premier réflexe de vouloir réaliser une acquisition.

Suite à une première étude, nous avons conclu qu'une telle acquisition aurait détruit de la valeur pour les raisons suivantes :

1. Les valorisations sectorielles très importantes ;
2. Les dirigeants des cibles au profil "startupeurs", nous permettant d'identifier un risque de volatilité de ceux-ci ;
3. La majorité des cibles identifiées présentes à la fois dans le médical (stratégique) et dans d'autres secteurs non stratégiques pour l'acquéreur ; les activités non stratégiques auraient dû être abandonnées, détruisant ainsi de la valeur...

Tactique d'exécution mise en place : création d'un partenariat technologique avec une société fournisseur de technologie IOT dans une logique d'open innovation et de partage de valeur.

2 CHALLENGEZ LA TACTIQUE



✓ Pourquoi privilégier la croissance externe ?

1 Aller plus vite

2 Consolider ses parts de marché

3 Acquérir une base clients déjà existante

4 Acquérir une équipe opérationnelle

5 Acquérir une technologie ou un savoir-faire

6 Atteindre une taille critique

7 Réaliser des synergies

8 Diversifier son portefeuille d'activités

9 Se renouveler, se régénérer

10 S'implanter sur de nouvelles zones géographiques

11 Annihiler un futur concurrent

X Erreurs à éviter :

X Faire une acquisition pour imiter la concurrence

X La confiance excessive accordée aux experts

X Manquer d'humilité

X La tendance à la précipitation

X Attendre une cible qui n'existe pas

X Se lancer dans une croissance externe sans stratégie précise

X Penser qu'il y a toujours un gagnant et un perdant dans la négociation

3 ÉCRIVEZ LE CAHIER DES CHARGES DE VOTRE ACQUISITION

Le processus de recherche de cibles nécessite de définir un cahier des charges clair. Il est intrinsèquement lié aux étapes précédentes : de la direction stratégique choisie découlent des critères de sélection essentiels qui vous permettront de donner un cadre à votre recherche de cibles. Il est important de définir en amont des critères de sélection objectifs et en lien avec votre stratégie et vos ambitions préalablement définies.

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

3 ÉCRIVEZ LE CAHIER DES CHARGES DE VOTRE ACQUISITION

A vos stylos !

En bref

A cette étape, vous devrez définir les critères qui caractériseront la cible. Pour cela, vous pourrez vous appuyer sur 3 types de critérisation, à savoir :

- Critères principaux
- Critères d'attractivité
- Critères d'exclusion



Téléchargez notre modèle de cahier des charges d'acquisition !

La définition du cahier des charges est une étape clé pour limiter les risques

L'objectif du cahier des charges est de lister vos critères de recherches et vos attentes vis à vis de l'acquisition. Au moment de réaliser le cahier des charges, gardez en ligne de mire votre stratégie afin de ne pas passer à côté de critères essentiels.

Lors de cette étape, il est utile de dessiner le portrait robot de la cible idéale. La plupart du temps, elle n'existe pas, mais il peut arriver que le nom d'une entreprise de votre écosystème apparaisse de lui-même suite à ce travail.

PENSEZ-Y!

L'étape de recherche de cible peut s'avérer particulièrement chronophage si le cahier des charges et les critères de la cible ne sont pas définis clairement en amont, ou au contraire s'ils sont trop précis. Le cahier des charges pourra être affiné au fil des recherches, mais il faut partir d'une première réflexion.

Par ailleurs, une présentation « vendeuse » ou une pression sur les délais ne doivent pas vous pousser à vous lancer dans une croissance externe qui apparaîtrait comme une opportunité intéressante mais ne correspondrait pas à votre stratégie ou le cahier des charges initial. La démarche la plus efficace est de sélectionner des entreprises sur les critères principaux, puis d'affiner dans un second temps grâce aux critères d'attractivité et d'exclusion.

3 ÉCRIREZ LE CAHIER DES CHARGES DE VOTRE ACQUISITION

3 niveaux de critères dans la rédaction de votre cahier des charges :

Les critères principaux

Essentiels dans la recherche de cible, ils en constituent le socle et doivent être en adéquation parfaite avec les ambitions stratégiques définies. Bien qu'ils soient très généraux, ils donnent une vision globale de l'opération.

Exemples

- Le secteur
- La taille (chiffre d'affaires, profitabilité, nombre de salariés etc.)
- La situation géographique
- La solidité financière
- La transition managériale (départ à la retraite, pérennité, comité de direction, etc.)
- Les synergies
- Le budget pour l'acquisition

Les critères d'attractivité

Permettent d'orienter la recherche de cibles via des critères plus précis que les critères principaux. Ils nécessitent une analyse plus fine des cibles afin de mesurer le degré d'intérêt stratégique pour l'acquéreur.

Exemples

- La notoriété de l'entreprise (image, réputation)
- Le potentiel de croissance (perspectives, taux de croissance)
- L'organisation managériale
- Les avantages concurrentiels
- Les performances passées

Cette liste peut être complétée de tous les critères d'attractivité potentiels qui vous semblent pertinents, certains pouvant être des critères principaux.

Les critères d'exclusion

Variet selon les opérations et peuvent porter sur des notions financières, organisationnelles ou encore d'éthique.

Afin de mieux définir l'acquisition idéale et d'entamer une démarche de gestion des risques, il convient de déterminer les critères que vous considérez comme rédhibitoires.

Exemples

- Entreprises en situation de redressement judiciaire
- Dirigeant ne souhaitant pas réaliser une période d'accompagnement
- Conflits sociaux
- Zone géographique
- Secteurs d'activité

Cette liste peut être complétée de tous les critères d'exclusion potentiels qui vous semblent pertinents.

3 ÉCRIREZ LE CAHIER DES CHARGES DE VOTRE ACQUISITION

Comment déterminer ma capacité d'investissement et mon budget d'acquisition ?

L'acquisition peut être réalisée par apport de fonds propres et financement bancaire. Afin de déterminer le budget possible, il faut estimer le coût global de l'opération et réaliser le plan de financement.



PENSEZ-Y !

Il n'est pas toujours aisé de déterminer son budget et de penser à l'ensemble des coûts à prendre en compte dans ce processus.

En cas de doute, faites-vous accompagner !

Le coût global de l'opération

- Le prix d'acquisition de la cible
- Le coût de l'accompagnement éventuel (conseils, avocats, experts comptables, conseillers spécialisés...)
- Les autres coûts inhérents à l'opération (frais de déplacement...)
- Du cash (en plus du prix d'acquisition) à injecter si la cible fait face à des difficultés de trésorerie ou à des besoins en fonds de roulement
- Le coût lié au plan d'intégration (déménagement, embauches, formation...)

Le plan de financement

- Entre 25 % et 50 % de fonds propres exigés par les banques en fonction du risque
- L'endettement sera limité par le ratio Dette Nette/EBE qui ne devra pas dépasser 3x/3.5x. Toutefois, la capacité à lever une dette senior (LBO) dépendra de l'endettement actuel du groupe et de la capacité de la cible à verser des dividendes
- Il existe des financements avec différé de remboursement, primes, subventions et cautionnements spécifiques à la reprise de certaines entreprises
- Il est parfois possible d'utiliser la trésorerie de la cible pour payer une partie du prix
- Le vendeur peut vous accorder un crédit vendeur sur tout ou une partie du prix

4 CONSTITUEZ UNE ÉQUIPE DE CHOC

En tant que dirigeant, il est essentiel pour vous d'embarquer vos équipes opérationnelles sur ce projet structurant. L'objectif est de trouver des relais à qui déléguer pour vous accompagner durant cette opération de croissance externe et ne pas (trop) impacter le quotidien de l'entreprise. Définissez une organisation interne : qui devra être mobilisé dans votre équipe et pour quelle phase ? Appuyez-vous sur des hauts potentiels et des gens de confiance.

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

4 CONSTITUEZ UNE ÉQUIPE DE CHOC

Pour faire quoi ?

L'équipe projet aura en charge les étapes suivantes de la réalisation de l'opération : la recherche et l'évaluation stratégique des cibles, leur analyse financière (potentiel de développement, synergies avec le groupe), la prise de contact avec la cible et/ou les conseils, le suivi des audits, l'organisation de la phase de négociation, le montage financier et l'organisation de l'intégration post-acquisition.

Lorsque vous n'avez pas d'équipe interne M&A dédiée aux opérations de croissance externe, il est usuel de sélectionner des partenaires externes pour vous accompagner pendant ce processus de croissance : banquier d'affaires, cabinet de conseil, expert-comptable, investisseur, etc.

Bonnes pratiques

- Une acquisition s'effectue en mode projet. Il est primordial d'adopter une organisation commune voire des outils de suivi de projet qui permettront de faire le point sur les différentes étapes, et d'organiser un suivi régulier.
- Pensez à constituer une équipe projet avec des tâches déléguées et réparties entre chacun des acteurs, pour éviter les risques dûs au départ d'un membre de l'équipe.
- Désignez un "sponsor interne" qui aura pour mission de s'assurer de tout le processus d'acquisition voire de l'intégration. Il s'agira en principe du dirigeant dans le cas d'une PME et d'un membre du Codir dans le cadre d'une ETI. Cela varie en fonction de la taille de l'entreprise.
- Si vous avez une stratégie de build-up (réalisation de plusieurs acquisitions) sur un temps donné, plutôt que d'embaucher une ressource interne dédiée au M&A, vous pouvez penser au modèle de ressource M&A à temps partagé : une ressource vous sera dédiée sur le moyen/long terme pour un nombre d'heures / de jours par mois.

En bref

A cette étape, constituez une équipe de gens de confiance. N'hésitez pas à déléguer les tâches en interne. Vous devez gérer l'acquisition de la même manière que vous géreriez un projet. N'oubliez pas le cas échéant de nommer un responsable interne ou externe pour assurer l'intégration post-acquisition.

Nokia <> Withings

Nokia a acquis la startup française Withings (objets connectés) pour 171 M€.
Deux ans après (quasiment jour pour jour...), Nokia l'a revendue à Éric Carreel, son fondateur, pour 6x moins !
L'échec de cette acquisition est souvent imputé au départ de Ramzi Haidamus, dirigeant de la filiale Nokia Technologies, qui était le principal sponsor de cette acquisition par le groupe.

4 CONSTITUEZ UNE ÉQUIPE DE CHOC

Qui fait quoi ?



Un interlocuteur unique pour vous accompagner de la stratégie à l'exécution de vos phases de croissance externe

Parlons-en !

Prenez RDV en ligne

	Vous	Vos équipes	Avocat	Expert comptable	Cabinet de M&A	Cabinet de strat ou d'orga	Auditeurs spécialisés
Définition de la stratégie	✓					moment up	
Élaboration de la tactique	✓					moment up	
Rédaction du cahier des charges	✓	✓			moment up		
Constitution équipe	✓	✓			moment up		
Recherche de cible		✓			moment up		
Sélection / contact / analyse	✓	✓		✓	moment up		
Négociation	✓	✓	✓		moment up		
Préparation	✓	✓	✓	✓	moment up		✓
Closing	✓	✓	✓	✓	moment up		
Intégration	✓	✓				moment up	

5 RECHERCHEZ UNE (DES) CIBLE(S)

Vous avez déterminé votre stratégie de croissance externe, écrit votre cahier des charges et constitué votre équipe. Vous devez désormais rechercher activement la cible idéale qui pourrait vous correspondre.

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

5 RECHERCHEZ UNE (DES) CIBLE(S)

Miroir, miroir, quelle entreprise est la plus belle ?

En bref

- Pensez aux intermédiaires
- Scrutez les annonces en ligne
- N'oubliez pas vos partenaires (banques, avocats, experts comptables..) qui seront de potentiels apporteurs d'affaire

Pour rechercher une cible, plusieurs canaux sont disponibles :

- Il existe sur Internet des sources telles que des sites d'annonces en ligne d'entreprise à la vente (par exemple le site Fusacq), des bases de données (Base Sirene, Diane en France, Orbis à l'international..) ou encore les moteurs de recherche pour trouver des sociétés qui correspondent à vos critères, qu'elles soient à vendre ou non. Orientez également vos recherches autour des annuaires et des exposants des salons professionnels du secteur.
- Votre réseau peut également être un excellent moyen de trouver des cibles : parlez-en à vos conseils (expert-comptable, avocat, banques..) et à votre écosystème (CCI, réseau professionnel, syndicat..)
- Il se peut que vous connaissiez une entreprise qui correspond à vos critères. Il vous faudra alors contacter le dirigeant.
- Enfin, vous pouvez mandater un cabinet de conseil / une banque d'affaire pour rechercher des cibles et vous accompagner dans l'acquisition.

Bonnes pratiques

✓ Rassemblez vos recherches au sein d'une liste (tableur Excel par exemple) avec vos critères définis lors de la rédaction du cahier des charges. Cette étape demande des recherches précises, parfois même de creuser sur des bases de données afin de récupérer des informations clés sur les entreprises. La liste devra faire apparaître les informations basiques, mais également vos critères d'attractivité afin d'établir un classement des cibles qui vous conviennent.

✓ En pratique, un nom de code est donné aux cibles. Cela permet de garantir la confidentialité de l'opération.

6 SÉLECTIONNEZ, CONTACTEZ ET ANALYSEZ

L'étape de sélection des cibles potentielles constitue une démarche proactive d'une stratégie de fusions-acquisitions. Elle implique la priorisation des critères de sélection pour ne retenir qu'une liste restreinte de cibles potentielles.

Une fois que vous avez "shortlisté" les cibles, il faut passer à une étape primordiale : entrer en relation avec les dirigeants des cibles sélectionnées.

Deux cas de figure peuvent se produire :

- si la société est à vendre : il faut s'insérer dans le processus souvent concurrentiel de rachat d'entreprise - on parle d'approche intermédiée
- si la société n'est pas à vendre : il faut contacter le dirigeant en direct pour savoir s'il pourrait être intéressé par une cession totale ou partielle - on parle d'approche gré à gré

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Premier rendez-vous

en Bref

Le jeu de la négociation commence dès la première approche.

Préparez votre entretien en amont, et recueillez le maximum d'informations.

Le but est d'instaurer un climat de confiance pour pouvoir conduire votre analyse dans les meilleures conditions.

Souvent, avant de rencontrer le dirigeant et d'avoir accès à des informations stratégiques, vous signerez un engagement de confidentialité (en anglais Non Disclosure Agreement – NDA), il faut veiller à ce qu'il ne soit pas trop bloquant pour vos développements futurs.

Rencontrer le cédant est pour vous le moyen le plus rapide de progresser dans la compréhension du dossier. Cela vous permettra :

- D'identifier le cœur de métier, les personnes clés, le potentiel de développement, les synergies avec votre entreprise ;
- De juger l'engagement et le niveau d'implication du cédant, notamment avec le degré d'informations qu'il est prêt à vous communiquer ;
- De vous faire une première impression du climat interne ;
- De mesurer le degré d'urgence de la cession envisagée, les motivations profondes du cédant ;
- De repérer les personnes ou critères susceptibles d'influer sur sa décision.

À cette étape, il ne vous restera probablement plus qu'une ou deux cibles à étudier, quitte à revenir vers d'autres si cette phase n'est pas concluante.

A retenir

- Assurez vous de la compatibilité de la cible avec votre entreprise
- Réalisez un macro business plan avec les informations disponibles
- Analysez les signaux faibles dès votre première prise de contact pour avoir une idée du niveau d'engagement du cédant

Point méthode sur l'analyse de dossier

Une fois entré en relation, vous allez commencer à collecter des informations sur l'entreprise et vous pourrez débiter votre première analyse.

Pour travailler sur un projet d'acquisition, nous vous proposons cette méthode :



Réaliser une présentation synthétique couvrant et analysant les sujets suivants : historique et réputation de l'entreprise, actionnariat, description des activités, les hommes et l'organisation interne, analyse du marché et des concurrents, typologie et concentration clients / fournisseurs, performance financière historique, current trading, macro business plan, valorisation, synergies, montage financier envisagé, SWOT, calendrier / prochaines étapes.



Créer un fichier de travail excel pour analyser la performance historique, le BP et les synergies et vous permettre de travailler les hypothèses de valorisation.

De manière plus générale, il est aussi intéressant de réfléchir aux menaces en cas de réalisation de l'opération par l'un de vos concurrents, aux menaces en cas de non-réalisation de l'opération, à la durée du retour sur investissement attendue, la possibilité de désengagement partiel ou total etc. Dans cette phase, il est aussi important d'étudier les équipes et l'ADN de la société à acquérir car les échecs des rapprochements d'entreprises sont souvent dus à des cultures d'entreprise qui ne sont pas compatibles.

6 SÉLECTIONNEZ, CONTACTEZ ET ANALYSEZ

Bonnes pratiques

Signez un NDA

Dans le cadre d'un premier contact et si cela n'a pas déjà été fait, la signature d'un NDA vous permettra d'encadrer vos négociations et d'éviter toute fuite. Ce NDA ne devra pas vous resreindre dans vos développement futurs.

Faites un macro business plan

Faites un premier business plan très macro, ce dernier sera affiné ensuite. L'intérêt est de commencer à appréhender les éléments business et les synergies, ce qui permet de mieux évaluer les risques de payer un peu plus cher et de vous projeter. Cela vous permettra d'avoir un premier aperçu du potentiel de croissance, de la rentabilité dégagée, du BFR, des investissements à prévoir.

Pendant l'entretien...

- Préparer une liste de questions à poser aux cédants
- Adoptez une attitude neutre et de réserve. Votre rôle n'est pas de juger mais de collecter le maximum d'informations et de ne pas être exclu des discussions.

Apprenez à connaître votre interlocuteur

Identifiez ses motivations à la vente (lassitude, frustration, retraite, absence de successeur...) et ses ambitions. Il est important de juger sa capacité à autre chose ou à rester salarié d'un groupe. Il arrive assez souvent que le cédant ne soit pas assez motivé pour le « projet d'après » et qu'il mette fin aux discussions au cours du process, ce qui vous aura fait perdre du temps (et de l'argent, les conseils n'étant pas gratuits).

Détectez les points de blocages et les enjeux du cédant

Identifiez les contraintes et les freins potentiels à la réalisation de l'acquisition, ainsi que les facteurs facilitants.

Modèle entrepreneurial - et si vous associez les équipes ?

Certains groupes comme Econocom, Visiativ ou Neurones ont développé de nouveaux modèles entrepreneuriaux : soit ils acquièrent la majorité en laissant les dirigeants au capital, soit ils rachètent la cible avec ses hommes clés. S'associer aux personnes clés de la cible permet de les sécuriser et d'aligner votre vision future.

6 SÉLECTIONNEZ, CONTACTEZ ET ANALYSEZ

Sur quels aspects se Focaliser?

Croissance des activités

Performances antérieures

Positionnement de la performance par rapport au secteur

Solidité financière

Qualité et rétention des personnes clé

Degré de complémentarité entre les activités

Possibilités d'exploitation de synergies

Potentiel de développement de l'entreprise

Taille relative de l'entreprise

Position stratégique de l'entreprise au sein de la filière

Durabilité des avantages concurrentiels

État et qualité de l'actif corporel (parc machine...) et incorporel (marques, brevets, logiciels etc.)

Image et notoriété de l'entreprise

Qualité du management de la cible

Bon contact avec le dirigeant

Raisons de la cession

9 raisons d'écarter un dossier

X

L'ADN des équipes est trop éloigné du vôtre

X

L'entente avec le cédant est compliquée

X

Vos équipes ne vous suivent pas

X

Les équipes de la cible ne vous suivront pas

X

Des risques identifiés sont importants

X

Nature de l'actionariat

X

Contexte géopolitique

X

Climat social

X

Image de marque

X

La valorisation est déconnectée de sa capacité de remboursement

6 SÉLECTIONNEZ, CONTACTEZ ET ANALYSEZ



L'analyse financière

L'étape de l'analyse financière est une étape clé qui vous guidera dans votre prise de décision quant au choix de la cible.

1. Analysez le chiffre d'affaires, les marges et leurs évolutions :

Analysez les grands agrégats du compte de résultat en pourcentage de chiffre d'affaires (Marge/CA, EBE/CA..), pour pouvoir suivre leur évolution au fil des années. La détection d'un « effet ciseau » pourra vous aider à comprendre le dynamisme de l'activité, la politique adoptée et de mieux comprendre les besoins spécifiques. Dissociez les charges fixes et les charges variables pour vous aider à calculer le point mort de l'activité.

2. Préparez des retraitements

Il y a 2 niveaux de retraitements :

- Les retraitements pour remettre la société dans une activité normative (modalité de rémunération du dirigeant, revenu/dépense exceptionnels, Covid, etc.)
- Les retraitements intégrant les économies d'échelles au sein de votre entreprise (mutualisation des locaux, des équipes supports...)

3. Analysez les cash flows de l'entreprise:

Une fois l'analyse de la rentabilité de l'entreprise réalisée, il est important de comprendre comment cette rentabilité est consommée par (i) le financement de l'exploitation (impôt à payer, variation du besoin en fonds de roulement), (ii) le financement des investissements (est-ce une activité capitalistique ? un renouvellement du parc est-il à prévoir ?), (iii) le remboursement des dettes, (iv) le solde étant un surplus de trésorerie pour l'entreprise ou ses actionnaires (dividendes).

Bonne pratique :

Il est important que vous adoptiez une méthodologie pertinente, pour que vous ne vous retrouviez pas noyé sous un nombre de ratios inaudibles. N'hésitez pas à vous faire conseiller par un spécialiste (DAF, expert-comptable, conseil en M&A, etc.) pour vous aider dans cette analyse.

7 NÉGOCIEZ

Si la ou les cibles pour lesquelles vous êtes en discussion correspondent à votre cahier des charges et que la société est à vendre, vous entrez en phase de négociation. L'objectif de cette étape est de définir les contours d'une éventuelle opération qui soit satisfaisante pour l'ensemble des parties au travers d'une lettre d'intention. Ce courrier engageant permet de se mettre d'accord sur les principaux termes de l'acquisition tels que le prix, la garantie d'actif et de passif, l'accompagnement, le calendrier etc. Sa signature servira de point de départ pour les dues diligences, les phases juridiques et la levée de financement.

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

en Bref

Pensez à bien préparer en amont la négociation.

Les retraitements seront des sujets très importants et décisifs dans l'approche de vos négociations. Attention, il ne vous faudra pas aborder les aspects juridiques trop tôt.

L'effervescence liée aux étapes d'une croissance externe ne doit surtout pas vous plonger dans une fièvre acheteuse.

Bonnes pratiques

Il est inutile d'entrer dans le juridique trop tôt et de se précipiter dans la rédaction de la lettre d'intention pour éviter les frais et de passer du temps sur des micros-sujets. Il est préférable de définir dans un premier temps les contours globaux de l'opération, avec des mots simples, compréhensibles par tous sur la base d'une présentation PowerPoint diffusée aux vendeurs.

Dans cette phase, les points suivants devront être traités :

- Présentation de l'acquéreur et de sa stratégie
- Présentation de la cible et des informations clés qui sont indispensables pour vous (chiffres, brevet, etc.)
- Présentation des synergies imaginées
- Approche de valorisation, c'est-à-dire le prix
- Montage : complément de prix éventuel, acquisition du solde et principales clauses du pacte d'actionnaire si vous n'achetez pas 100% du capital, etc.
- Garantie d'actif et de passif (durée et montant) et garantie de la garantie
- Calendrier de l'opération
- Conditions suspensives (financement, accord sur le juridique, audits satisfaisant, etc.)
- Accompagnement du dirigeant

Si vous trouvez un accord sur cette base, c'est là que l'avocat entre en piste en précisant les éléments de votre négociation, et en traduisant votre accord en un acte juridique : la lettre d'intention (en anglais LOI – letter of intent). L'avocat vous accompagnera ensuite sur le montage juridique, l'audit juridique et social, la rédaction du protocole d'acquisition et de la GAP.

MomentUp

Si vous n'avez pas l'habitude de ce type d'opération, que ce soit pour une opération gré à gré ou intermédiée, il peut être utile de vous faire accompagner par un cabinet spécialisé dans ce type de transaction ou votre conseil habituel. Cela est encore plus important dans le cadre d'une cession intermédiée car vous aurez face à vous un dirigeant accompagné par un professionnel.



Une entreprise, ça vaut combien ?

Bien que prix ne veuille pas dire valeur, c'est souvent lié. Il existe plusieurs méthodes de valorisation d'entreprise, la méthode utilisée dépendra souvent de la dynamique de croissance et du secteur d'activité. Nous avons retenu les 3 principales.

• La méthode patrimoniale

Méthode dans laquelle on réévalue les actifs et les passifs pour calculer la valeur nette de l'actif. Ce type de méthode est utilisé pour les sociétés non ou peu rentables et avec des capacités faibles de développement.

• La méthode d'actualisation des flux de trésorerie

Méthode relativement technique appliquée pour des sociétés en forte croissance pour lesquelles le potentiel ne se retrouve pas dans les chiffres passés. On établit un business plan, puis on actualise les cash-flows futurs pour obtenir la valeur de l'entreprise.

• La méthode des multiples

Méthode la plus utilisée qui consiste à appliquer un multiple sur un agrégat (EBE ou REX par exemple) pour obtenir la Valeur d'Entreprise, puis y ajouter la trésorerie nette pour déterminer la Valeur des Titres. Les multiples utilisés dépendent de votre secteur d'activité, mais aussi des opérations réalisées par vos pairs. Pour éviter un effet d'aubaine, il convient d'utiliser une moyenne pondérée ou non des agrégats des dernières années.

Attention, 2 points de vigilance sont à réintégrer :

Des retraitements (cf. page suivante) peuvent être appliqués.

La trésorerie nette est également un sujet à analyser car certains facteurs comme la saisonnalité, la date de clôture comptable, la date de closing de l'opération, ou encore certains modèles économiques pourront avoir un impact significatif sur la valeur des titres au closing.



Point de vigilance :

Attention à la fièvre acheteuse qui peut vous faire surpayer une acquisition !

A garder en tête:



Focus : les retraitements

Les retraitements sont une partie incontournable de l'analyse financière dans une acquisition. Ils ont un impact sur l'agrégat retenu pour le calcul de la Valeur d'Entreprise et sur la Trésorerie Nette qui déterminera la Valeur des Titres. Voyons ensemble quelques exemples de retraitements selon leur typologie.

Activité normative

Certains éléments de la société à analyser peuvent être exceptionnels, dus à une activité non récurrente, ou ne pas être normatifs. Ils ont un impact sur la négociation et la capacité du bénéficiaire :

- **Rémunération du dirigeant** : si sa rémunération est constituée d'une part salariale et d'une part en dividende, il convient de réintégrer la part en dividende pour obtenir un salaire normatif. Il en va de même si elle est considérée comme anormalement basse ou élevée.
- **BFR** : s'assurer que le BFR au moment de l'opération est normatif par rapport à l'activité de la société, permettant d'éviter les effets d'aubaine dus à la saisonnalité par exemple.
- **Loyer** : si les bâtiments sont détenus par le cédant, vérifier que le loyer est conforme au marché
- **Éléments exceptionnels** : affaire commerciale exceptionnelle, impact Covid, coûts de déménagement, restructuration / transformation...

Synergies et intégration

Ces retraitements sont liés aux économies et / ou surcoûts qui peuvent être engendrés par l'acquisition.

- **Harmonisation RH** : s'assurer que les salariés des deux entreprises bénéficient des mêmes droits, grilles salariales, formations, obligations et avantages
- **Sécurisation de personnes clés** : revalorisation éventuelle de postes et salaires
- **Modernisation de l'actif corporel et incorporel** : programme d'investissement
- **Harmonisation des Systèmes d'Information** : migration des outils
- **Mutualisation des équipes** : fonctions supports par exemple
- **Mutualisation de locaux** : rassembler les équipes
- **Économies d'échelle** : pouvoir de négociation fournisseur

Ne négligez pas la Trésorerie Nette :

La Trésorerie Nette va vous permettre de calculer la valeur des titres de l'entreprise à acquérir. Afin de la calculer, certains éléments affectant la trésorerie de l'entreprise doivent être retraités :

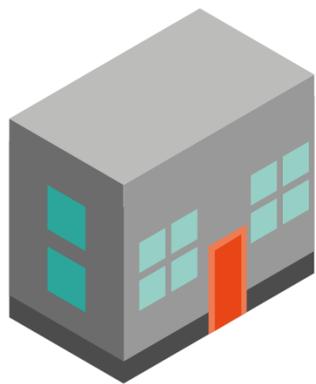
- | | | |
|----------------------------------|--------------------------------------|-----------------|
| • Emprunts bancaires | • BFR normatif | • Provisions |
| • Crédit Bail | • Produits constatés d'avance | • Fiscalité due |
| • Valeur Mobilières de Placement | • Indemnités de départ à la retraite | • etc. |



[Business case] Retraitements

La société A souhaite reprendre la société B

Société B



Formule de valorisation :

$6 \times \text{Résultat d'Exploitation} + \text{Trésorerie} - \text{Dettes}$

Avant retraitements:

CA :
5 m€

Trésorerie
nette :
2 m€

REX :
1 m€

Valeur d'entreprise :

$$\text{Multiple} \times \text{Rex} = 6 \times 1 = 6 \text{ m€}$$

Valeur des titres :

$$\text{Valeur d'entreprise} + \text{Trésorerie nette} = 6 + 2 = 8 \text{ m€}$$

Après retraitements:

CA :
5 m€

Trésorerie
nette :
1,6 m€

REX :
0,815 m€

Valeur d'entreprise :

$$\text{Multiple} \times \text{Rex} = 6 \times 0,815 = 4,9 \text{ m€}$$

Valeur des titres :

$$\text{Valeur d'entreprise} + \text{Trésorerie nette} = 4,9 + 1,6 = 6,5 \text{ m€}$$

Impact des retraitements sur le prix d'acquisition : **1,5 M€**

Détails des retraitements :

Résultat d'exploitation : 185 k€ de retraitements

- Le dirigeant coûte à la société 35 k€ (salaire brut chargé + avantage en nature) et se paye le solde en dividendes. Son remplacement coûtera à l'entreprise 150 k€ chargés → retraitements de -115 k€.
- Les locaux de l'entreprise sont détenus par une SCI elle-même détenue par le dirigeant, le loyer est faible (80k€). Un loyer de marché normatif serait 150 k€ → retraitements de -70 k€.

Trésorerie : 400 k€ de retraitements

- La société a 400 k€ de produits constatés d'avance. Il s'agit de sommes encaissées sans qu'il n'y ait eu de prestation, il convient de les retraiter → retraitements de 400 k€.

Ces retraitements seront confirmés dans le processus de due diligences notamment à l'appui des due diligences financières.

Qu'est-ce qu'un Earn-Out ?

Un earn-out, aussi appelé complément de prix permet de sécuriser l'avenir. Comme son nom l'indique, c'est une somme d'argent à verser aux vendeurs post closing, en supplément du prix payé au closing. Ce mécanisme est généralement utilisé 1) pour fidéliser les vendeurs toujours opérationnels dans la société post opération, 2) pour réduire le risque de la transaction en conditionnant le paiement d'une partie du prix à l'attente d'un résultat 3) pour permettre d'intégrer dans le prix un futur prometteur mais incertain.

L'earn-out est encadré juridiquement :

- **Bénéficiaires** : tout ou partie des Vendeurs
- **Durée** : cela peut être quelques mois comme plusieurs années. Il peut y avoir également différentes tranches déblocables (une dans 12 mois, une dans 24 mois et une dans 36 mois)
- **Conditions d'éligibilité** : être toujours présent dans l'entreprise au moment du paiement, objectif de performance à réaliser (seuil de déclenchement de l'earn-out), etc.
- **Montant** : montant fixe, % du chiffre d'affaire, % de l'EBE, différence entre la Valeur d'Entreprise au moment du versement de l'Earn-Out et la Valeur d'Entreprise au closing... il existe de nombreux agrégats et mécanismes de détermination du montant.

Qu'est-ce que la garantie d'actif et de passif ?

Aussi appelé **GAP**, la garantie d'actif et de passif est un contrat permettant de sécuriser le passé. Il garantit à l'acquéreur d'être indemnisé si la valeur d'un actif baisse ou si celle d'un passif augmente suite à l'acquisition de la cible relativement à un fait généré antérieurement à l'acquisition. Elle peut désigner des risques connus ou inconnus au moment de l'opération. Par exemple, si un litige client survient à propos d'une livraison de produit antérieure à la cession, c'est au cédant de l'assumer et non à l'acquéreur.

La GAP est limitée en montant (en général maximum 30% du prix d'acquisition) et contient des seuils de déclenchement (montant minimal d'un préjudice pour déclencher le droit de recours).

Généralement, la GAP a une **durée de 3 ans** (plus en cas de certains litiges identifiés) et il est d'usage de prévoir une dégressivité du plafond. Pour garantir cette garantie, on peut séquestrer des sommes sur un compte dédié ou alors recueillir une garantie bancaire à première demande. Par ailleurs, on voit de plus en plus arriver des assurances remplaçant la GAP, c'est à dire que ce sont des assureurs privés qui remplissent ce rôle.



Donnez le ton de la négociation !

En amont de la négociation

- ✓ Apprenez le dossier sur le bout des doigts
- ✓ Déterminez vos enjeux
- ✓ Identifiez les enjeux de la contrepartie
- ✓ Préparez une stratégie de rechange
- ✓ Définissez le cadre de la négociation : délais, personnes impliquées...

Lors de la négociation

- ✓ Créez un environnement propice à la négociation
- ✓ Faites preuve d'empathie
- ✓ Maîtrisez les biais cognitifs
- ✓ Parlez en dernier
- ✓ Fixez les prochaines étapes

POUR ALLER PLUS LOIN :



le podcast
**D'ESPRIT
D'AUDACE**

LES BONNES PRATIQUES POUR UNE
NEGOCIATION REUSSIE

8 PRÉPAREZ

Vous avez passé la phase de négociation, un accord a été trouvé et vous avez signé la Lettre d'intention. Vous entrez désormais dans la phase de préparation de l'acquisition, qui verra deux phases s'exécuter en parallèle :

- Les audits d'acquisition
- La levée du financement

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Soulevez le capot

Acheter une société implique d'accepter de gérer son « héritage ». Identifier les risques permet de les évaluer, déterminer s'ils sont acceptables, les anticiper, et les prendre en compte dans l'opération et notamment dans la détermination du prix ou dans la GAP. Au contraire, des risques non identifiés pourraient rendre a posteriori le coût global d'une acquisition trop important au regard de son aspect stratégique.

Les audits d'acquisition, ou due diligences, permettent de s'assurer que l'information que le cédant vous aura transmis est **fiable** et **conforme** à la réalité et constitue une base valable pour prendre sa décision d'acquisition (et déterminer ainsi le prix).

Les audits d'acquisition sont réalisés par des experts indépendants et se déroulent entre la LOI et le protocole de cession (ou SPA), généralement sur une période d'un à deux mois. Ils s'appuient sur des documents juridiques et financiers transmis par le cédant, qui sont mis à disposition dans une Dataroom, ainsi que des phases d'échanges (interview, sessions de questions / réponses).

Une phase éprouvante mais nécessaire

Attention, cette phase sera probablement éprouvante tant pour le cédant qui aura l'impression de se justifier que pour la ou les personnes en charge de l'administratif dans son équipe car elles devront collecter, scanner, produire, un grand nombre de documents pendant une période très courte et souvent sans pouvoir s'en confier à d'autres collègues pour des raisons de confidentialité. **C'est une ressource à rassurer.**

Préalablement au process, certains cédants auront fait une vendor due diligence (ou VDD), c'est-à-dire leur propre audit. Cet audit ne remplacera pas le vôtre mais ce travail vous permettra d'aller plus vite et d'être rassuré quant à la qualité de la cible.



La remise des rapports d'audits vous permettra d'approfondir votre connaissance de la cible, d'affiner votre business plan et votre valorisation, de mettre en lumière des risques identifiés, de calibrer votre GAP et de prendre une décision GO / NO GO sur la suite à donner à l'acquisition de cette cible.

LES AUDITS

La nature des audits à réaliser dépendra des risques identifiés, des doutes à lever, de la taille de l'opération, du secteur d'activité et de la connaissance de la société cible.

INDISPENSABLES



FINANCIER

Pour vérifier la réalité des chiffres et analyser la performance économique. Ils peuvent être réalisés par votre expert-comptable ou un cabinet d'audit.



FISCAUX

Pour vous protéger des risques de redressement fiscal non anticipé post opération. Ils sont souvent réalisés par des cabinets d'audit. L'audit fiscal peut aussi être réalisé par un avocat fiscaliste.



JURIDIQUE ET SOCIAL

Le plus souvent réalisé par l'avocat de l'acquéreur, il consiste à vérifier que le fonctionnement de l'entreprise est conforme aux règles en vigueur sur différents aspects : constitution légale, capacité, contrats, gestion des salariés, RGPD...
La propriété des actifs clés (notamment propriété intellectuelle) sera également regardée.

EN FONCTION DE L'ENTREPRISE



ENVIRONNEMENTAL

Si exploitation industrielle



CONTRATS

Si contrats d'exclusivité, chiffre d'affaires récurrent ou forte concentration clients



URBANISTIQUE

Si détention d'immeubles



MARCHÉ

Si nouveau marché, nouveau pays



ÉTHIQUE

Vérifier la réputation de la cible, de son management, de ses actionnaires, de ses clients et fournisseurs



TECHNOLOGIQUE

Pour vérifier qu'un produit clé ou une techno n'est pas dépassé(e)



AUTRE

En fonction de la cible, d'autres audits seront parfois nécessaires

8 PRÉPAREZ

en Bref

Au cours de cette étape, il vous faudra sélectionner vos auditeurs et suivre l'avancement des travaux. Ca sera également le moment de penser à la structuration de votre montage financier et de rechercher les fonds nécessaires pour boucler votre opération.

Bonnes pratiques

L'effet de levier

Le recours à la dette est un excellent moyen de minimiser l'apport en fonds propres et de maximiser leurs rentabilités (ROI). Toutefois, la cible doit être capable de générer suffisamment de trésorerie dans le futur pour rembourser les capitaux empruntés, mais également avoir une capacité distributive suffisante (réserves distribuables, compte courant d'actionnaire à rembourser). Il faut donc avoir recours à un effet de levier mesuré, en respectant les ratios d'endettement standards. On parle généralement d'un service de la dette ne dépassant pas 70% du résultat net, un effet levier inférieur à 3x l'EBITDA et une dette d'acquisition ne dépassant pas 7 années de remboursement.

Travaillez sur le montage

Lors de la sélection de votre montage financier, réalisez un tableau emplois ressources. Cela vous aidera à visualiser vos sources de financement et à calculer vos ordres de grandeur entre dette, equity et rentabilité pour vérifier que le montage est équilibré.

Point d'attention

Votre dette senior sera remboursée par des remontées de dividendes. Soyez donc vigilants à ce que la cible soit en mesure de vous remonter ces dividendes :

- Attention au cash trap : il est très compliqué voire impossible de remonter des dividendes de certains pays
- Manque de réserves distribuables pour remonter des dividendes
- La fiscalité pourra vous priver d'une partie non négligeable du cash généré par l'exploitation

PENSEZ-Y!

- Si les dirigeants sont réticents à participer à de courtes interviews, à fournir des informations liées aux audits, cela doit vous conduire à vous interroger sur la culture de conformité de l'entreprise.
- Suivez l'avancement des travaux : lors de votre process de due diligences, demander des points hebdomadaires avec vos auditeurs pour suivre l'avancée des travaux, les risques identifiés et vérifier que le budget ne sera pas dépassé.

Financement de l'acquisition

Concomitamment à la réalisation des audits, il sera nécessaire de commencer à réfléchir au **financement** de cette acquisition. Le montage financier choisi influencera à la fois la performance globale de l'opération et la répartition du pouvoir entre les actionnaires et les créanciers.

Questions clés :

- *Quel montant de dettes pouvez-vous lever ?*
- *Disposez-vous de suffisamment de fonds propres ou devez-vous trouver un investisseur financier pour vous accompagner dans ce cap structurant ?*
- *Quelle part de fonds propres devez-vous allouer à l'acquisition ?*
- *Quelle entité du groupe va acquérir la société ? Devez-vous créer une nouvelle société (un holding) au sein de votre groupe pour acquérir cette société ? Il y aura notamment des enjeux fiscaux autour du montage financier choisi.*

Avant de sélectionner le montage financier, il faut avoir une idée de la capacité d'endettement de l'acquéreur et de la cible. Pour se faire, travaillez davantage le Business Plan de la cible, puis intégrez le au business de votre société/de votre groupe en intégrant les synergies potentielles.

Le montage financier le plus communément employé est le Leverage Buy-Out, ou LBO : l'acquisition se fait via un véhicule d'achat, soit déjà existant (holding tête de groupe, société d'exploitation principale, filiale..), ou nouvellement créé que l'on appelle alors 'Newco'. Ce véhicule devra disposer des ressources nécessaires pour pouvoir racheter la société cible au jour du closing. Un capital va donc être constitué (equity), puis cette holding va avoir recours à de l'endettement :

dette senior

dette bancaire amortissable remboursée par les remontées de dividendes de la société cible (souvent sur 7 ans)

dette in fine

dette bancaire dont le remboursement du capital s'effectue en un seul paiement à l'échéance du contrat

dette mezzanine

dette octroyée par des fonds de dette en complément d'une dette senior, avec un taux d'intérêt plus élevé et des clauses plus strictes.

Bon à savoir

Dans le cadre d'une stratégie de Build-Up, il est possible de négocier avec la banque au moment de la levée de votre dette senior une ligne confirmée de financement de croissance externe. Il vous sera possible de la tirer dans la limite des engagements accordés et des covenants mis en place, plutôt que de devoir négocier deal par deal des lignes supplémentaires.

Qu'est ce qu'un financement structuré ?

POUR ALLER PLUS LOIN :



le podcast
**D'ESPRIT
D'AUDACE**

LES FINANCEMENTS STRUCTURÉS

Traiter de gré à gré avec un nombre important de banques pour le financement de votre acquisition peut être une tâche fastidieuse qui mobilise des ressources et nécessite un engagement important. Par ailleurs, cette option présente plusieurs risques :

- Trop de banques à manager,
- Déblocage des fonds trop long,
- Multiplication des contrats de prêt,
- Tranches de prêts difficiles à mettre en place
- ...

Le financement bancaire d'une croissance externe peut faire l'objet d'une structuration sur mesure, appelée financement structuré, autour de laquelle un pool bancaire est constitué.

Certes plus coûteux qu'un financement classique, les financements structurés ont néanmoins de multiples avantages :

- Une gestion simplifiée
- Un interlocuteur unique en charge de la coordination de l'opération
- Un seul contrat de prêt
- Une structuration sur-mesure :
 - Nombre de banques
 - Nombre de tranches
 - Amortissement
- Rapidité d'exécution

Et les collaborateurs dans tout ça ?

Une acquisition peut être très stressante pour les salariés de la cible. Certains repreneurs et cédants souhaiteront communiquer tôt le rapprochement, d'autres attendre le plus tard possible, voire lorsque l'opération aura été finalisée. Quoi qu'il en soit, la communication auprès des collaborateurs tant de la cible que de l'acquéreur est très importante pour remporter l'adhésion ; la majorité des échecs d'acquisitions le sont pour des problèmes d'ordre humain. En effet, les collaborateurs sont un élément clé à ne pas négliger. Par ailleurs, vérifiez la réglementation applicable en matière d'obligation d'information (consultation CSE...).



Qu'est ce que la Loi Hamon ?

Le 31 juillet 2014, Benoît Hamon, alors ministre délégué à l'Économie Sociale et Solidaire et à la consommation, a souhaité simplifier et favoriser la reprise d'entreprise par les salariés. La loi Hamon prévoit ainsi que tout chef d'entreprise de moins de 250 salariés doit informer l'ensemble de ses employés d'un projet de cession de l'entreprise au moins deux mois avant la date de cession prévue, sous peine d'annulation de celle-ci. L'objectif initial était de prioriser les salariés dans le cas où ils auraient un projet de rachat. Cette loi a été assouplie en 2015 par Emmanuel Macron ancien ministre de l'économie et des finances, et ne concernent plus les ventes à un conjoint, ascendant ou descendant, ainsi que les donations ou les apports. En cas de non-information, l'annulation de la vente est écartée au profit d'une amende, d'un montant maximum de 2% du prix de la vente. Certains entrepreneurs préfèrent prendre ce risque plutôt que de perdre 2 mois ou alors communiquer aux équipes après la signature de la Lol.

9 CLOSEZ

Une fois les audits réalisés, le financement trouvé et la plupart des conditions suspensives levées, il est temps de discuter et de signer le protocole d'acquisition (SPA – Share Purchase Agreement).

Au moment de la signature du SPA, aussi appelée signing, il se peut que certaines conditions suspensives ne soient toujours pas levées (demande d'autorisation par l'autorité de la concurrence, levée des financements..). Par conséquent, les fonds ne pourront pas être décaissés le jour de la signature de la documentation juridique, dans l'attente de satisfaire l'ensemble des conditions du contrat.

Le closing est le jour J, le jour lors duquel les sommes sont payées et l'acquéreur devient propriétaire de la cible.

Le signing et le closing peuvent avoir lieu le même jour, être concomitants, s'il n'y a aucune problématique de conditions suspensives non levées.

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Prêt pour le grand jour ?

Bonnes pratiques

- Évitez les négociations de dernière minute : l'idéal est d'avoir stabilisé la documentation juridique à minima la veille
- Si le closing est dans une autre ville, arrivez la veille pour éviter les problèmes de transport
- Anticipez le transfert de pouvoirs notamment auprès de la banque pour que le cédant ne puisse pas partir avec la caisse ou alors pour que vous puissiez continuer à payer (notamment les salaires) suite à l'acquisition
- Organisez un déjeuner ou dîner de closing avec les vendeurs et les principaux partenaires
- Préparez un communiqué de presse pour parler de l'acquisition
- Préparez une communication pour les équipes de la cible et de l'acquéreur, la communication sera la clé de la bonne intégration
- Sécurisez les Key People du projet : identifiez les personnes clés en amont et préparez le plus tôt possible des programmes de fidélisation afin de maintenir l'engagement et la motivation.

En bref

- *Levez les conditions suspensives*
- *Signez la documentation juridique*
- *Payez le prix*

Identifier les risques

- Vérifiez les pouvoirs des différents signataires en vous référant aux statuts (acquéreur, cédant). S'ils n'ont pas le pouvoir de signer la documentation juridique, il faudra prévoir la mise en place d'un pouvoir.
- Attention au cut-off : les virements bancaires doivent être exécutés avant une certaine heure, généralement début d'après-midi, pour être visibles sur le compte du cédant le jour J. Astuce : demander aux banques de fournir une attestation d'exécution des virements avec une copie swift pour rassurer les cédants.
- Attention aux augmentations de capital : il faut recevoir tous les fonds en temps et en heure. Astuce : positionnez tous les fonds nécessaires sur un compte interne de la banque à J-1 au plus tard, qui seront ensuite virés sur le compte "Augmentation de capital" le jour J.

"Qui paie mal paie deux fois"

CLOSING

Le jour J : paiement du prix provisoire, par exemple 85% de la valeur des titres, dont une partie sera souvent versée sur un compte séquestre ("compte d'attente").

POST-CLOSING

Détermination du prix définitif et paiement du solde restant dû au vendeur.

Qu'est-ce qu'un ajustement de prix ?

Au closing, le prix payé est souvent un prix provisoire.

En effet, on peut décider que le prix intègrera un résultat d'exploitation glissant sur 12 mois ou alors que la trésorerie sera celle du jour du closing ou alors que la valeur créée entre la fin de l'exercice et le closing appartiendra au cédant (mécanisme appelé locked box).

Il faudra donc quelques jours post closing pour finaliser les comptes de cession. Le jour du closing, un prix provisoire sera estimé. Une partie du prix sera payé, et le solde sera payé quelques semaines plus tard dans l'attente des arrêtés comptables.

Cet ajustement de prix peut être à la hausse (en faveur des vendeurs) ou à la baisse (en faveur de l'acquéreur).

10 INTÉGREZ

Vous avez racheté une entreprise. Sachez que le processus n'est pas terminé. Il faut désormais intégrer la cible à votre groupe. Une croissance externe non intégrée sera un échec.

L'objectif sera de réaliser les synergies, respecter les budgets, les délais et d'arriver à obtenir le plus rapidement possible ce qui vous a poussé à acquérir cette entreprise.

Le plan d'intégration doit être travaillé en amont de l'acquisition, n'attendez pas le closing pour y réfléchir.

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Réussissez votre intégration

Bonnes pratiques

- Commencez à réfléchir à votre plan d'intégration avant le closing
- Nommez un responsable de l'intégration
- Identifiez les personnes clés à impliquer en interne et chez la cible pour consolider le modèle opérationnel et ajuster la vitesse de l'intégration
- Mixez les équipes
- Avant de rédiger le plan d'action de votre intégration, pensez à l'état d'esprit de votre intégration : les grandes étapes, les priorités, souhaitez-vous totalement fusionner ou garder deux identités proches mais distinctes ?
- Le jour suivant l'acquisition, faire une "fiche Bristol" résumant les principaux points de l'opération, tant juridiques qu'opérationnels afin de revenir facilement dessus en cas de besoin (modalités GAP, formule complément de prix...)
- Faites un changement visible améliorant la vie des salariés (nouveaux EPI, machine à café, etc.)
- Allez chercher des synergies commerciales :
 - Maintenez la force de frappe commerciale en conservant un certain temps les effectifs en l'état
 - Exploitez au mieux les complémentarités entre les portefeuilles de clientèles
 - Communiquez sur les bénéfices du rapprochement et rassurez les clients : « réunissez le meilleur des deux mondes »
- Mutualisez les systèmes d'information des deux entités (réduction de licence, renégociation des contrats de maintenance, consolidation des data center)
- Favorisez la création de liens à travers l'organisation de séminaires, la création d'espace de travail partagé, instaurez une communication efficace...

En bref

D'une durée de plusieurs mois, ce sera la plus longue des étapes du processus d'acquisition.

Beaucoup de facteurs rentreront en jeu lors de cette phase et c'est pour cela que vous devrez vous y préparer et y réfléchir en amont. Ce sera également l'occasion pour vous de synthétiser l'opération que vous venez de réaliser.

Identifier les risques

- Pertes de talents
- Village gaulois
- Ne sous-estimez pas le facteur humain !

62%

Des opérations qui ont préalablement analysé les écarts culturels entre les deux entités ont atteint leurs objectifs de ROI contre seulement 27% pour les opérations où les écarts de cultures n'avaient pas été identifiés.

Source : Enquête Wavestone

Définir le plan d'intégration

En amont du closing, vous devez lister et quantifier les synergies, économies d'échelle, cross-selling, compatibilité des cultures d'entreprise, le modèle organisationnel de la cible, les risques identifiés, etc. L'idée est d'estimer le coût et le temps d'intégration afin d'en définir le plan (chantiers, roadmap...). Cette étape doit se faire avec un responsable intégration défini au préalable.

Avant de vous lancer dans la rédaction détaillée du plan d'action, pensez à l'état d'esprit de votre intégration. Souhaitez-vous une intégration totale ? partielle ? Quelles personnes en interne et chez la cible souhaitez vous impliquer ? Quels sont vos grands objectifs pour cette intégration ?

Le plan d'intégration doit lister les actions à mener par item (IT, commerce, RH, comptabilité etc.), qui doit les réaliser, sous quel délai, avec des objectifs sur différents horizons temporels (à 30 jours, 90 jours, 365 jours, 24 mois, etc.). N'oubliez pas la communication auprès de votre écosystème (collaborateurs, fournisseurs, clients, partenaires...)

Vous devrez mettre en œuvre le plan d'intégration établi et réaliser les actions prioritaires. Il faut également créer des outils de pilotage (reporting, organisation d'un comité de pilotage) pour suivre l'avancée de l'intégration et plus largement conduire à moyen terme le plan d'intégration. Il est nécessaire d'avoir une équipe projet bien établie et de donner du rythme à l'intégration car le quotidien de vos équipes opérationnelles risque de faire échouer le plan d'intégration et donc l'acquisition.

Les points de migrations

- ✓ Technologies
- ✓ SI (ERP, CRM)
- ✓ Offre
- ✓ Clients
- ✓ Fournisseurs
- ✓ RH
- ✓ Comptabilité
- ✓ Communication (charte, site web, plaquettes etc.)
- ✓ Locaux
- ✓ Management

Définir le plan d'intégration

En amont du closing, vous devez lister et quantifier les synergies, économies d'échelle, cross-selling, compatibilité des cultures d'entreprise, le modèle organisationnel de la cible, les risques identifiés, etc. L'idée est d'estimer le coût et le temps d'intégration afin d'en définir le plan (chantiers, roadmap...). Cette étape doit se faire avec un responsable intégration défini au préalable.

Avant de vous lancer dans la rédaction détaillée du plan d'action, pensez à l'état d'esprit de votre intégration. Souhaitez-vous une intégration totale ? partielle ? Quelles personnes en interne et chez la cible souhaitez vous impliquer ? Quels sont vos grands objectifs pour cette intégration ?

Le plan d'intégration doit lister les actions à mener par item (IT, commerce, RH, comptabilité etc.), qui doit les réaliser, sous quel délai, avec des objectifs sur différents horizons temporels (à 30 jours, 90 jours, 365 jours, 24 mois, etc.). N'oubliez pas la communication auprès de votre écosystème (collaborateurs, fournisseurs, clients, partenaires...)

Vous devrez mettre en œuvre le plan d'intégration établi et réaliser les actions prioritaires. Il faut également créer des outils de pilotage (reporting, organisation d'un comité de pilotage) pour suivre l'avancée de l'intégration et plus largement conduire à moyen terme le plan d'intégration. Il est nécessaire d'avoir une équipe projet bien établie et de donner du rythme à l'intégration car le quotidien de vos équipes opérationnelles risque de faire échouer le plan d'intégration et donc l'acquisition.

Les points de migrations

- ✓ Technologies ✓ RH
- ✓ SI (ERP, CRM) ✓ Comptabilité
- ✓ Offre ✓ Communication (charte, site web, plaquettes etc.)
- ✓ Clients ✓ Locaux
- ✓ Fournisseurs ✓ Management

POUR ALLER PLUS LOIN :



le podcast
**D'ESPRIT
D'AUDACE**

INTÉGRATION POST-ACQUISITION,
QUELLES SONT LES BONNES
PRATIQUES ?



Focus sur les 3 types d'intégration



Intégration "distincte"

Les deux sociétés n'ont pas un niveau de dépendance stratégique suffisant entre elles, chaque entité conserve donc son autonomie, sa culture et son orientation.

Facteurs de réussite

- Protéger la structure de l'entité acquise et le périmètre de ses activités
- Fournir à l'entreprise acquise les fonds et savoir-faire nécessaires à son expansion
- Identifier les ressources hors exploitation pouvant favoriser des échanges entre les deux entités
- Donner à l'entité acquise une légitimité organisationnelle à l'intérieur et à l'extérieur du nouvel ensemble
- Intégrer dans ses objectifs de croissance les nouveaux besoins soulevés par l'intégration d'une nouvelle société

Intégration "partielle"

Il existe une interdépendance stratégique entre les entités, avec un besoin élevé d'autonomie de la cible afin que le processus d'innovation ne soit pas annihilé, et ainsi atteindre tout le potentiel de croissance escompté. Il faudra préserver l'ADN de la cible tout en lui donnant accès aux ressources stratégiques.

Facteurs de réussite

- Respecter les différences culturelles et organisationnelles
- Faire preuve de compréhension, en étant ouvert aux qualités de l'autre firme
- Poser un problème d'intérêt général cohérent avec les objectifs et les enjeux de l'acquisition
- Officialiser les insuffisances de l'acquéreur pour résoudre le problème, afin de légitimer l'apport de l'entité acquise

Intégration "totale"

Des synergies existent et permettent de réduire les coûts et de réaliser des économies d'échelle. Cela suppose une harmonisation de toute l'organisation entre les deux sociétés. A noter que la cible n'aura pas d'autonomie et devra adopter les valeurs de la société acheteuse.

Facteurs de réussite

- Procéder à un plan d'intégration précis
- Affirmer la vision du nouveau groupe en faisant état de sa cohérence
- Mener une politique de rationalisation judicieuse
- Expliquer la vision aux équipes et leur donner la direction pour ne pas les effrayer
- Solder et gérer efficacement les conflits potentiels
- Éviter de supprimer inutilement certains atouts de l'entité acquise

ET APRÈS ?

Ce livre blanc permet de passer en revue les différentes étapes d'une opération, avec chacune leurs subtilités, leurs bonnes pratiques et leurs risques. Gardez en tête qu'une opération arrivée à son terme peut toutefois échouer pour une multitude de raisons : manque de préparation, de connaissances, facteurs humains...

Ne négligez aucune de ces étapes pour en assurer le bon déroulé.

La croissance externe, c'est aussi une nouvelle histoire à écrire pour votre entreprise : un développement souvent mûrement réfléchi et hautement stratégique. Ayez confiance en votre instinct, vos analyses et en vos choix pour l'avenir.

Si vous n'êtes pas certain de pouvoir mener à bien une opération seule, n'hésitez pas à vous faire accompagner par des professionnels.

Ils font confiance à MomentUp :



- **TRA-C industrie**



- **UPERIO**



- **Trax Distribution**

Ce livre blanc a été rédigé par l'équipe Corporate Finance de Momentup. Nous espérons qu'il vous sera utile et que vous en avez appris plus sur le processus d'acquisition.



Camille Brodhag
Directeur Général



Elsa Vasselon
Chargée de mission



Sophia Daoudi
Chargée d'affaires



Pierre Azorin
Analyste

Vous avez un projet de croissance externe ?

Parlons-en



Camille Brodhag
Directeur Général de MomentUp
camille.brodhag@momentup.io



GLOSSAIRE



Cession intermédiée : Il s'agit d'un processus dans lequel un acteur du marché de la transmission et reprise d'entreprise s'occupe de mettre en relation des vendeurs et des acheteurs au sens large, c'est à dire avec ou sans prestations de conseil. On peut les classer en 3 familles : les réseaux de soutien et d'accompagnement, les banques d'affaires / cabinets de conseil, les professionnels indépendants.

Closing Agreement : Le closing est la dernière étape du processus de vente, avec la signature par l'ensemble des participants (cédants, acheteurs, investisseurs) de la documentation juridique (protocole de cession, pacte d'actionnaires notamment) et décaissement des fonds. Ce terme désigne la date à laquelle intervient la réalisation effective de la cession de la Cible, une fois que l'ensemble des Conditions Suspensives ont été levées.

Conditions préalables (CP's) : Il s'agit de l'ensemble des conditions devant être réunies préalablement au closing. Il s'agit le plus souvent de remises de documents certifiés (statuts, Kbis, comptes audités..) et de déclarations des cédants.

Condition Suspensive : Désigne la ou les conditions devant être réalisées entre la LOI et le signing qui conditionnent la réalisation effective de la cession. Un exemple courant est la condition suspensive de lever des financements.

Dataroom : Dans le cadre du processus de cession d'une entreprise, la consultation des principaux documents confidentiels d'ordre économique ou juridique sont mis à disposition des acquéreurs potentiels via la dataroom. L'accès à cette salle (chez son avocat ou son conseil) est désormais le plus souvent rendu disponible via une connexion Internet sécurisée (dataroom électronique). Son accès est très réglementé, et aucune photocopie ne peut être faite.

Dette senior : Il s'agit de la dette bancaire contractée par l'Emprunteur dans le cadre d'une opération de LBO, souvent appelée tranche A. Elle est appelée senior car son remboursement est prioritaire par rapport aux autres modes de financement (mezzanine, OC, equity..).

EBITDA : Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization. Cet indicateur originaire d'outre atlantique est similaire à notre excédent brut d'exploitation (EBE) français. L'EBITDA désigne plus communément le revenu de l'entreprise avant dotation aux amortissements et provisions, paiement des intérêts et des impôts.

Effet de levier : L'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement d'une entreprise et l'impact de cette utilisation sur la rentabilité des capitaux propres investis

GLOSSAIRE



LOI - Letter of Intent : L'acheteur potentiel remet cette lettre au Vendeur, marquant son intention d'acquérir la cible ou d'en étudier la possibilité, sous réserve en général de conditions suspensives et de réalisation d'audits satisfaisants permettant de déterminer et/ou d'affiner le prix offert.

NDA / Non Disclosure Agreement : Dans le cadre de pourparlers préalables à la conclusion d'un contrat ou dans le cadre d'une mission, l'accord de confidentialité engage ses signataires à ne pas divulguer les informations auxquelles ils pourraient avoir accès

Obligations convertibles (OC) : Une obligation est dite convertible lorsque le titre de créance est assorti d'une option que le souscripteur a la possibilité de lever, lui permettant d'échanger l'obligation en actions de la société émettrice selon un ratio de conversion fixé au préalable et pendant une durée déterminée. Ce taux peut suivre une formule et varier en fonction des milestones (objectifs) atteints par la société.

Garantie bancaire à première demande : Engagement par lequel une banque s'oblige à débiter le compte de la "partie vendeuse" à la première demande de "l'acquéreur" et pour son profit en cas d'activation de la GAP par ce dernier.

ROI : Le retour sur investissement (RSI ou rentabilité du capital investi), parfois appelé rendement, taux de rendement, taux de profit ou encore ROI (terme anglais, return on Investment), désigne un ratio financier qui mesure le montant d'argent gagné ou perdu, par rapport à la somme initialement investie dans un projet.

Signing : Le signing désigne le moment où les parties signent le protocole d'accord de cession de l'entreprise (SPA) ; il s'agit du « compromis de vente » de l'entreprise. L'Acheteur et le Vendeur s'engagent alors contractuellement de manière en principe irrévocable mais sous condition(s) suspensive(s).

SPA - Share purchase agreement Funds flow : Le Share Purchase Agreement (SPA) est le contrat de vente qui définit les termes du transfert de propriété des actions lors de la cession d'une société. Le SPA peut notamment prévoir une clause d'ajustement de prix.

Synergies : Idée selon laquelle la valeur et les performances combinées de deux entreprises indépendantes seront supérieures à la somme des parties individuelles séparées. Les synergies peuvent soit permettre des économies soit permettre une augmentation du volume d'activité.