



Comment faire
grandir votre entreprise
grâce à la croissance externe ?



Le Guide pratique

EDITO

L'objectif de tout entrepreneur de croissance ? Faire grandir et prospérer son entreprise.

L'ambition de tout entrepreneur de croissance ? Gagner constamment de nouvelles parts de marché.

Le rêve de tout entrepreneur de croissance ? Devenir leader de son secteur.

Cette croissance qui nous anime, nous motive et nous obsède au quotidien, est le facteur indispensable au développement de nos entreprises. La croissance externe, véritable accélérateur de croissance, permet d'assurer ce développement. Mais encore faut-il qu'elle soit bien pensée.

Les avantages d'une telle opération ? Elle offre de nombreuses possibilités : diversité de l'offre ou des produits, nouvelles clientèles, nouvelle dimension... et s'inscrit dans une démarche à long terme de « conquête ».

Les motivations ? Grandir plus vite que les autres, innover avant les autres. Pour ma part, j'ai voulu, avec mes associés, baser la croissance du Public Système sur une stratégie de croissance externe, stratégie qui a été concertée et mûrement réfléchi. Nous sommes passés, grâce à elle, d'un statut de PME à une ETI avec toujours la même ambition : grandir.

Certes, cette opération peut comporter ses avantages et ses inconvénients, mais elle reste avant tout une formidable opportunité de croissance pour l'entreprise et son dirigeant. Une opération qui nécessite, en revanche, d'être bien préparée, ce que certains entrepreneurs ont pu apprendre à leurs dépens.

C'est pour cette raison que j'ai voulu initier ce guide afin de vous apporter, amis entrepreneurs de croissance, un maximum de clés et d'outils pour mettre le plus de chances de votre côté afin de réaliser « la meilleure des croissances » pour votre entreprise.

Frédéric Bedin
Président de **CroissancePlus**

SOMMAIRE

Introduction

Comment faire grandir votre entreprise grâce à la croissance externe ?.....[4]

Pourquoi mener une opération de croissance externe ?

Les objectifs d'une opération de croissance externe.....[6]

La croissance externe s'inscrit dans la stratégie de l'entreprise et du dirigeant.....[12]

Quelles sont les étapes d'une opération de croissance externe ?

Les types d'opérations possibles.....[20]

Les étapes et ses acteurs clés.....[23]

Comment valoriser son opération de croissance externe ?

La problématique sociale et humaine à prendre en compte.....[30]

Quels enjeux après une opération de croissance externe ?.....[31]

Conclusion[34]

Lexique[35]

Remerciements[36]



Comment faire grandir votre entreprise grâce à la croissance externe ?

Plus de 60.000 entreprises sont reprises chaque année en France¹. Parallèlement, plus de 600.000 entreprises ont été créées en 2010².

Ces deux indicateurs sont le signe de la bonne santé de l'entrepreneuriat en France dans un contexte qui a pu être qualifié de morose. Dans ce cadre, de nombreuses entreprises réalisent des acquisitions, accentuent leur croissance et participent au développement économique de notre pays.

Les entrepreneurs de **CroissancePlus** ont tous le même credo : celui de développer leur entreprise et d'y consacrer les moyens nécessaires.

Faire prospérer son activité ou faire croître son entreprise, cela peut notamment se faire via le rachat de tout ou partie d'une entreprise complémentaire, concurrente, ou d'un autre secteur d'activité : **on appelle cela la croissance externe.**

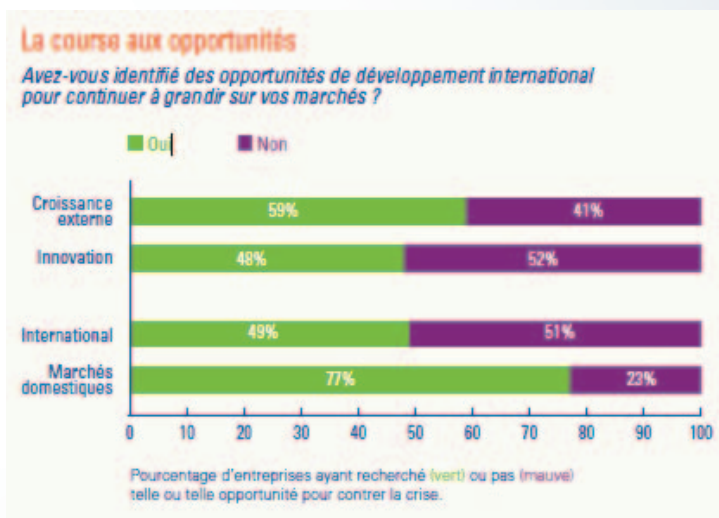
Les motivations peuvent être multiples et variées (augmentation des parts de marché, meilleure visibilité, conquête d'un nouveau segment...). Ce guide pratique de **CroissancePlus** a pour ambition de vous aider à vous poser les questions élémentaires avant de vous lancer dans ce projet.

Cette stratégie est aujourd'hui privilégiée par de nombreux chefs d'entreprise. Ainsi, selon l'étude de KPMG³, près de 60% des PME ultraperformantes interrogées étaient "en train de réaliser" une croissance externe ou "s'apprêtaient" à le faire. Si l'on atteint ces chiffres aujourd'hui, c'est parce que cela coïncide aussi avec un mouvement démographique plus large et une situation économique qui favorise les chefs d'entreprise désireux de grandir par ce biais.

1] www.cci.fr

2] « Les créations d'entreprise passent la barre des 600 000 », Les Echos, Mercredi 19 Janvier 2011

Le papy-boom actuellement en cours en France a pour principale conséquence l'arrivée à la retraite de nombreux dirigeants d'entreprises (les dirigeants de plus de 50 ans représentent plus de 26% des chefs d'entreprise)⁴. Parmi eux, et pour des raisons diverses, certains auront la volonté de céder leur entreprise, augmentant ainsi automatiquement le nombre de sociétés sur le marché de la reprise.



Par ailleurs, la crise économique a vu le nombre d'entreprises en difficulté ou en faillite exploser. Cela a aussi permis à des entrepreneurs de saisir des opportunités de reprises, à moindre coût.

Si la croissance externe est un outil indéniable de développement, elle doit rester une opération mûrement réfléchie et correctement encadrée, afin qu'elle ne soit pas source de difficultés futures. En effet, il faut garder à l'esprit que rien ne garantit la réussite d'une telle opération.

Ce guide pratique vous aidera à vous poser les bonnes questions avant de vous lancer dans un tel challenge, mais aussi à appréhender les étapes clés et les acteurs incontournables, pour mener au mieux une opération de croissance externe.

Bonne lecture et grandissez bien.

3] « Les PME qui grandissent », Etude KPMG, Edition 2009-2010

4] <http://www.transmission-entreprise-magazine.fr/departs-retraite-massifs-chefs-entreprise-f700.html>

Faire grandir son entreprise est un défi auquel les entrepreneurs sont souvent confrontés. Ils doivent réaliser un arbitrage entre les méthodes à utiliser, leur efficacité, leur risque et leur résultat.

Ainsi se pose la question du mode de croissance : celui de la croissance externe via l'acquisition d'une nouvelle société, ou celui de la croissance interne par un développement fondé sur les ressources déjà présentes en interne, sachant bien entendu que ces deux types de croissance (externe et organique) ne sont pas exclusifs l'un de l'autre.

Les objectifs d'une opération de croissance externe

Afin de guider votre choix, voici quelques caractéristiques de ces deux modes de croissance.

Dans le cadre d'une **croissance organique** :

- Le processus **prend plus de temps** et se fait à un rythme moins soutenu que la croissance externe ;
- **Les compétences et les process** pour entretenir la croissance de la société, ou résoudre les obstacles à la réalisation de celle-ci, sont développés en interne ;
- **Les salariés font, en général, preuve d'une plus grande motivation**, dans la mesure où leur travail permettra directement de faire croître leur entreprise. Cela permet aussi de développer un sentiment important d'appartenance à l'entreprise.

Dans le cadre d'une **croissance externe** :

- Le processus est **plus rapide** ;
- **Les compétences clés ou techniques** nécessaires au développement de nouveaux produits ou services seront acquises au travers de la cible ;
- **Une politique RH devra être mise en place** auprès de ses propres salariés et de ceux de la cible afin de limiter les problèmes d'intégration susceptibles d'affecter la réussite de l'opération.

Pour se lancer dans une telle opération, il est donc nécessaire que le dirigeant ait déjà établi une stratégie à long terme pour la société. C'est une première étape importante, mais qui est souvent négligée involontairement.

Réaliser une opération de croissance externe pour accroître sa compétitivité et augmenter sa rentabilité

- **Gain de temps dans la création de nouveaux produits, nouveaux services ou nouvelles marques** : l'entreprise gagne en temps de recherche et développement et peut ainsi proposer plus vite ses nouveaux produits sur le marché. En effet, la société cible dispose de savoirs et d'avancées que la nouvelle entité peut exploiter en sa faveur.
- **Obtenir une taille critique sur son propre marché** : c'est la possibilité de devenir leader sur son marché, une position que recherchent beaucoup d'entreprises et qui assure ainsi une certaine sécurité à la société qui en bénéficie. En fonction du marché sur lequel elle se situe, l'acquisition d'une société concurrente permet à la société qui rachète d'atteindre plus rapidement une taille lui permettant de réaliser des économies, notamment en matière de volumes d'achat.
- **Bénéficier d'un savoir spécifique et particulier** : une nouvelle technologie par exemple.
- **Diversification du risque et réduction des coûts** : grâce à une plus grande diversité de produits proposés qui complètent la gamme déjà existante à moindres frais. Le risque s'en trouve réparti sur plus de segments, consolidant ainsi les assises de la société, et cela avec un ancrage plus fort en cas de crise.
- **Assurer son autonomie en termes d'approvisionnement et de commercialisation** : par l'achat de sociétés clientes ou fournisseurs. La société s'assure ainsi des débouchés lorsqu'elle achète des sociétés clientes. Mais on limite aussi les risques d'approvisionnement lorsque l'on achète une société fournisseur.

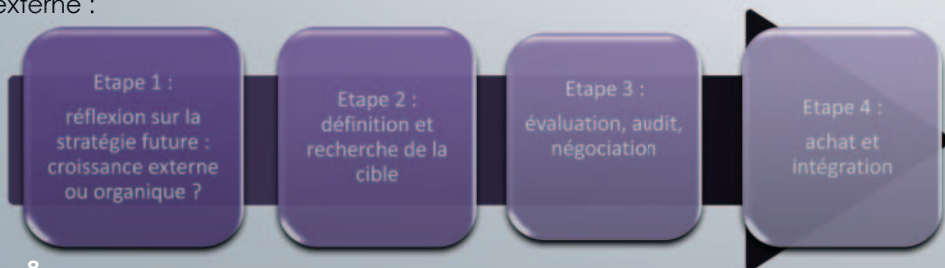
Réaliser une opération de croissance externe pour développer son activité et augmenter ses parts de marché

La croissance externe permet d'atteindre différents objectifs :

- **Avoir accès à un nouveau marché** : quand il existe des barrières à l'entrée sur un marché, acquérir une société déjà présente sur le marché identifié permet de franchir cet obstacle beaucoup plus facilement.
- **Distribuer ses produits/services via de nouveaux réseaux de distribution** ou des réseaux complémentaires : la cible peut avoir un réseau déjà bien implanté et exploitable rapidement avec les produits du nouveau groupe ou de la nouvelle entité.
- **Avoir une force de frappe plus importante** et envisager de s'étendre vers des zones géographiques auxquelles la société n'avait pas songé, ou qui semblaient inaccessibles. La société cible peut déjà avoir une expérience d'export ou d'implantation réussie à l'étranger et peut ainsi en faire bénéficier la société qui la rachète.
- **Atteindre une nouvelle clientèle** : on peut toucher par la croissance externe de nouveaux clients et développer la présence des différents produits. Il est aussi possible de segmenter son offre et de pouvoir atteindre un panel plus large de consommateurs, que ce soit en B to B ou en B to C.

En effet, il ne faut pas décider de s'agrandir sur un coup de tête ou avec une idée imprécise de l'objectif à atteindre. Au contraire, plus la stratégie globale sera définie clairement par la direction de l'entreprise, plus efficaces seront les décisions prises, et notamment celles relatives au choix de la cible et au processus à mettre en place pour réaliser l'acquisition.

Pour résumer, voici les étapes clés pour se lancer dans une opération de croissance externe :





MICROPOLE dirigée par Christian POYAU, fondateur
Société de conseil et de services en informatique.

Pourquoi souhaitez-vous faire de la croissance externe ?

L'objectif des deux fondateurs, Thierry Létoffé et moi-même, a toujours été de faire croître l'entreprise tant en France qu'à l'étranger.

Cette volonté de croissance est partagée par tous les managers du groupe. Cette stratégie permet d'offrir à tous les collaborateurs des perspectives en termes d'intérêt et de taille des projets, d'innovation technologique, de responsabilité managériale, de progression de poste et de salaire.

Au-delà d'une certaine taille, dans notre métier de conseil et de services, la croissance externe est un levier indispensable pour assurer un développement rapide et significatif. Nous avons donc réalisé de nombreuses opérations d'acquisitions qui ont eu pour objectifs :

- Soit de se développer géographiquement à Paris, en régions, mais aussi à l'étranger ;
- Soit de nous diversifier avec des sociétés possédant des compétences complémentaires aux nôtres ;
- Soit tout simplement de renforcer nos positions sur notre coeur de métier.

Pouvez-vous nous décrire vos opérations de croissance externe et les moyens mis en œuvre ?

Nous avons effectué plus d'une dizaine d'opérations de croissance externe depuis notre cotation sur le Nouveau Marché en septembre 2000 :

- Opérations soit en France (Paris, régions), soit à l'étranger ;
- De tailles diverses, allant de 10 à 350 personnes ;
- Dans des activités complémentaires ou nouvelles, mais toujours avec une logique et une cohérence industrielles.

Une opération « type » peut se décomposer de la manière suivante :

- Détection de la société : les moyens sont multiples (networking, cabinet de M&A, partenaires...) ;
- Premières rencontres avec les actionnaires afin de comprendre leur métier, leur positionnement, leur stratégie de développement, les complémentarités avec notre propre logique de croissance, les attentes personnelles de chacun d'eux mais aussi de leurs principaux managers, la culture interne de la société pour évaluer la facilité ou non d'intégration entre les équipes des deux sociétés (le facteur humain est primordial !) ;
- Réflexions sur l'évaluation financière globale de la société, les modalités de paiement (UpFront, earn out), les possibilités de montage juridique ;

- Confrontation avec les actionnaires et validation d'une approche financière à peu près similaire ;
- Rédaction d'une LOI sur les bases des échanges ;
- Due Diligences financières, fiscales, sociales et humaines ;
- Rédaction et signature du protocole final.

Les moyens et le temps à déployer sont donc importants avant et pendant l'acquisition (cabinet de M&A, juridiques, fiscaux, sociaux). Mais ils sont encore plus importants après, pour assurer la bonne intégration des équipes. L'opération de rapprochement débute en fait à la signature du protocole d'accord final.

Quel bilan tirez-vous de ces opérations ?

Le bilan global est évidemment positif : notre CA a été multiplié par 10 depuis 2000.

Quels sont selon vous les facteurs clés du succès ?

Les décisions d'acquisition ont toujours été prises selon trois critères/facteurs clés de succès (et chacun est primordial) :

- Valider la logique industrielle ;
- Vérifier que l'approche business est identique et que les « cultures » internes sont similaires (facteur humain) ;
- Valider la logique financière avec un ROI mesurable.

La problématique la plus importante dans des métiers de conseil et de services est l'intégration des nouvelles équipes au sein de la société, en montrant à chaque collaborateur l'intérêt qu'il va également pouvoir tirer personnellement de cette opération de rapprochement.

Il faut aussi :

- Bien comprendre la motivation des actionnaires de la société cédante pour faire cette opération et éviter ainsi les malentendus ;
- Savoir être patient : il faut au moins 6 mois pour traiter une opération de croissance externe (et cela donne la possibilité de mieux connaître les autres actionnaires) ;
- Construire par avance le nouvel organigramme post-fusion et définir les zones de responsabilités des uns et des autres.

Quelles sont selon vous les difficultés de telles opérations ?

Les difficultés sont nombreuses pendant et après la signature de l'opération :

- Mettre en place un earn out conciliant l'intérêt des anciens actionnaires et la logique de développement de la société ;
- Assurer le rapprochement des équipes (la communication qui est faite vis-à-vis des collaborateurs de la société rachetée est essentielle, voire plus importante que la communication financière) ;
- Mettre en commun toutes les fonctions support, non pas uniquement pour faire des économies d'échelle, mais aussi pour définir un référentiel minimum commun ;
- Mettre en place une nouvelle organisation dans laquelle les apports de chacun sont pris en compte et en définissant rapidement qui fait quoi, en privilégiant les compétences et non la société d'origine.

Une opération de croissance externe, c'est une aventure passionnante, qui mêle le métier, la finance, mais aussi et avant tout les aspects humains.

*Il ne suffit pas de
vouloir faire de la
croissance externe
pour y parvenir.
Il faut que tous les
facteurs soient réunis.*



BIENSERVI dirigée par Fabrice HENRY, fondateur

Société de services à la personne dans le ménage.

Pourquoi souhaitez-vous faire de la croissance externe ?

La société BienServi a été créée en 2006 et maintient depuis une forte dynamique de croissance. Pour faire chaque année de l'ordre de 50 à 60% de croissance, il paraissait cohérent d'aller la chercher par le biais d'acquisitions. Nous avons rencontré un certain nombre d'acteurs de notre secteur de tailles différentes qui souhaitaient céder.

Pourquoi n'êtes-vous pas arrivé à faire de la croissance externe?

Le secteur des services à la personne est très récent, car formidablement dopé et viabilisé par la Loi Borloo de 2005. De ce fait, les entreprises y sont jeunes et très peu structurées. Les sociétés de services ayant du mal à financer leurs projets se sont souvent créées avec peu de moyens pour investir dans des process et encore moins dans un accompagnement juridique et social qualifié.

Le constat de nos études de dossiers fut assez clair : au-delà de reprises de portefeuilles clients et salariés, il y avait peu de valeur ajoutée à intégrer. Le niveau insuffisant de prix de ventes des prestations et des contrats de travail mal ficelés rendaient toute reprise trop risquée, avec en plus un risque fort de contagion sur l'existant de notre société.

Enfin, le niveau de valorisation plus « psychologique » que rationnel attendu par des cédants n'était économiquement pas justifié, car proportionnel à l'effort et aux sacrifices consentis par le vendeur depuis sa création plus qu'aux rendements escomptés par l'acquéreur. Nous devons donc attendre une meilleure structuration des acteurs du marché pour envisager une consolidation du secteur.

La croissance externe s'inscrit dans la stratégie de l'entreprise et donc du dirigeant

Sans être exhaustif, le chef d'entreprise doit se poser quelques interrogations principales avant de se lancer dans une opération de croissance externe. Il doit réfléchir à sa stratégie à long terme car intégrer une société avec les coûts que cela engendre peut prendre du temps.

Il est ensuite nécessaire de savoir si l'entreprise est financièrement capable de réaliser une opération de croissance externe.

Il s'agit de voir si :

- Elle a les liquidités pour financer totalement le projet ;
- Elle a une capacité d'endettement suffisante pour faire appel aux banques par exemple ;
- Elle peut envisager de faire entrer de nouveaux actionnaires dans son capital, qui amèneront des moyens financiers indispensables à sa croissance.

Il faut donc voir si le cash-flow⁵ disponible de la société qui souhaite acheter permet de financer non seulement l'achat de la cible, mais aussi son intégration et les investissements qui seront nécessaires.

Il y a donc en amont un travail important à réaliser afin d'établir des stratégies communes, des plans d'investissements, d'économies d'échelle... Il est nécessaire de penser à la restructuration qui va avoir lieu, ainsi qu'à l'intégration qu'il faudra réaliser pour que la fusion se passe de la meilleure des façons.

Un autre élément primordial reste d'être entouré d'une équipe de confiance : une équipe pluridisciplinaire sur laquelle le chef d'entreprise peut compter pour le conseiller et pour être force de propositions, tout en lui permettant de garder du temps pour se concentrer sur l'entreprise qu'il dirige.

Il faut également répondre à quelques questions clés sur la cible :

- Vérifier la santé financière de la cible : société qui dégage déjà du résultat ou non, société en difficulté financière ;
- Etudier la pondération au sein des clients et des fournisseurs, afin d'évaluer le risque et les conséquences si le plus gros de chaque partie décide de ne plus faire affaire avec la nouvelle entité.

Il y a une gestion qui doit s'opérer à la fois en interne et en externe. Le chef d'entreprise doit réfléchir à l'organisation qu'il veut donner à sa structure, savoir si l'intégration sera totale ou partielle, s'il y aura une délégation de pouvoir forte ou limitée. Il faut aussi réfléchir à la gestion et à la communication auprès des partenaires extérieurs comme auprès des clients et des fournisseurs.

« Aucune acquisition ne se ressemble. Elles sont aussi diverses que l'individu est unique. Surtout lorsque nous parlons de PME. »



Hologram Industries dirigée par Hugues SOUPARIS, fondateur

Leader mondial de la lutte anti-contrefaçon. Le portefeuille de produits est basé principalement sur les technologies optiques et numériques. Le groupe est doté de 2 implantations industrielles et de 2 unités de R&D.

Les solutions ont été adoptées par plus de 50 pays et par les marques les plus prestigieuses. Le groupe s'appuie sur 250 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 32 millions d'€ sur 2010, en croissance de 13%, dont 90% à l'export.

Quel objectif avez-vous visé par l'opération de croissance externe ?

J'ai visé un double objectif : l'acquisition de nouvelles technologies pour enrichir notre offre produits sur les mêmes cibles de clientèle (la lutte anti-contrefaçon) et le déploiement géographique, en particulier une implantation aux USA, qui représentent à la fois un marché porteur et une base de production en dollars.

Quels moyens avez-vous mis en œuvre ?

La stratégie de développement du groupe par des acquisitions a été développée en 2005, et elle comportait 3 axes :

La croissance « verticale » sur les métiers historiques du groupe, les éléments optiques de sécurité :

- Croissance organique (développements techniques et commerciaux)
- Croissance externe (acquisitions de sociétés dans les mêmes technologies)

La croissance « horizontale » :

- Acquisitions de sociétés possédant des technologies complémentaires

Le déploiement géographique sur les USA :

- Embauche d'un business développeur américain et recherche active de cibles à acquérir.

Les opérations de croissance externe se sont déployées entre 2006 et 2010.

2006 : acquisition d'une société de technologie holographique sur une application nouvelle.

2009 : acquisition de la société Advestigo, spécialisée dans les signatures digitales d'images fixes et animées.

2010 : acquisition de Kessing, société spécialisée dans le contrôle en ligne de documents (billets de banque et documents d'identité) par

comparaison avec une base de données.

2010-2011: acquisition de deux petites entreprises américaines spécialisées dans la production d'étiquettes de sécurité.

Quel bilan tirez-vous de ces opérations ?

Notre politique de « petites » acquisitions sur la durée nous a permis d'atteindre à un coût très raisonnable nos objectifs stratégiques, à savoir : l'acquisition de technologies « verticales » et « horizontales », l'implantation aux USA, et l'augmentation de notre chiffre d'affaires.

L'ensemble de nos acquisitions nous a permis d'acquérir un chiffre d'affaires supplémentaire de l'ordre de 8 millions d'€ (pour un CA du périmètre historique de l'ordre de 26 millions d'€).

Le coût « technique » (avocats, M&A, commissaires aux comptes, etc....) a été inférieur à 500.000 €.

Le prix d'achat, hors earn out, est de l'ordre de 1 an de CA.

Quels ont été selon vous les facteurs clés du succès ?

- Les acquisitions doivent s'insérer dans une stratégie. L'ensemble doit être cohérent ;
- Le coût des acquisitions doit être compatible avec un retour sur investissement à moyen terme ;
- Il faut s'assurer du maintien d'hommes clés à la tête des entreprises acquises :
 - Audit des équipes avant acquisition ;
 - Plan d'intéressement des équipes post-acquisition.
- Il est encore tôt pour juger du succès de notre politique d'acquisition, mais les premiers mois étant des moments clés, il me semble important de :
 - Faire comprendre rapidement aux équipes (maison mère et filiales acquises) la cohérence et la stratégie des acquisitions ;
 - Permettre le contact entre les équipes et mettre rapidement en place des groupes de travail « synergiques » ;
 - S'assurer des bons relais (transfert de personnel de la maison mère vers les filiales si possible).

Quelles sont selon vous les difficultés de telles opérations ?

La négociation est un moment difficile et qui peut être tendu entre les vendeurs et les acheteurs. Si le vendeur a vocation à rester manager dans la société devenue filiale du groupe, la relation avec lui est très importante. Il est donc difficile de mener des négociations très dures. Dans ce cas, les solutions peuvent être de :

- Se faire assister dans les négociations par une tierce partie (M&A, avocats) ;
- Résoudre les différends sur la valorisation par le recours à une partie attractive en earn out (on diffère une partie du paiement après validation du business plan vendeur).

Une cible ne peut pas toujours être acquise (différend sur la valorisation, hésitation des vendeurs, psychologie du vendeur, etc....).

Il est important, si on a une stratégie de croissance dont une partie passe par de la croissance externe, de « courir plusieurs lièvres à la fois » en première approche afin de ne pas mettre en péril sa stratégie en cas d'échec des négociations.



CANALCE dirigée par Sandra LE GRAND, fondatrice

Services aux comités d'entreprises : société de 160 salariés et CA de 60 millions d'€.

Vente de produits de loisirs, culture et vie au quotidien à prix réduits.

Quel objectif avez-vous visé par l'opération de croissance externe ?

Je visais 2 objectifs :

- La croissance horizontale afin d'accélérer la croissance, le développement national et les parts de marché.

Nous avons réalisé une opération d'acquisition de portefeuilles clients CE abonnés, avec un portefeuille de contrats fournisseurs / offres locales, et dans des régions en France (Lyon, Bordeaux, Rennes.).

Nous avons intégré des portefeuilles de 200 à 400 CE abonnés, avec des activités locales et une agence de proximité physique : nous nous sommes donc installés plus rapidement dans ces régions avec une masse critique et des organisations « traditionnelles » que nous avons industrialisées et modernisées.

- La croissance verticale : nous avons intégré certaines sociétés qui exerçaient des métiers et/ou offres de services clés pour notre enrichissement d'offres et de services, fidélisant technique et experts.

Nous avons par exemple racheté une agence de voyages pour faire une offre voyages à nos CE et obtenir la licence.

Pouvez-vous nous décrire vos opérations de croissance externe et les moyens mis en œuvre ?

Sur les 15 opérations étudiées, 11 ont été réalisées.

Trois opérations n'ont pas abouti pour des raisons de non maturité du cédant qui de fait trouvait toujours une raison de ne pas signer, notamment sur le prix. En effet, il fallait comparer le coût d'un développement organique de 300 CE avec le coût de rachat.

Nous avons toujours conservé les équipes locales quand elles étaient motivées, mais aussi parce qu'elles avaient une connaissance des clients et de la région.

Quel bilan tirez-vous de ces opérations ?

Ces différentes typologies d'acquisitions (11 réalisées en 11 ans sur 15 étudiées) ont permis à CANALCE de prendre une position de leader en 10 ans : 60 millions d'€ de volume d'affaires, présent dans 20 villes en France avec 6 agences régionales, 5000 CE abonnés représentant 4 millions de bénéficiaires.

Nous avons également renforcé notre barrière à l'entrée (part de marché CE, technologie, portefeuille de 65 000 offres produits dans toute la France).

Quels ont été selon vous les facteurs clés du succès ?

Les facteurs clés de succès résident dans notre capacité à faire de ces acquisitions une vraie priorité dans l'organisation :

- Création d'une vraie relation de confiance et de partenariat avec le cédant ;
- Gestion avec efficacité des périodes de transition (communication interne aux équipes, chacun sa place et son savoir-faire, mettre en valeur les complémentarités, soutenir et croire dans les synergies, communiquer à l'extérieur) ;
- Création d'un comité de pilotage (un leadership dans l'équipe acquéreur : souvent le Directeur administratif et financier et le Directeur commercial, ainsi que les équipes du cédant) ;
- Des rendez-vous réguliers de reporting, un esprit commando (par exemple : visiter rapidement tous les clients : téléphoner, prendre des rendez-vous, envoyer des courriers...) ;
- Intégration rapide des process, (production, outil informatique) avec une bonne transition administrative (RH contrats de travail, banque, comptabilité...) ;
- Une mise en valeur dans toute l'entreprise des gains et des best practices.

Il faut oser faire de la croissance externe et être créatif dans l'organisation du deal : notre première acquisition s'est faite 3 mois après la création de CANALCE, la société était plus grosse que nous et cette opération a été la clé pour notre développement et notre succès. Les acquisitions ne sont pas qu'une question d'argent !



Les types d'opérations possibles

Structure de l'acquisition et fiscalité : quel type de structure juridique choisir ?

Il existe principalement deux façons d'acquérir une activité :

- acquérir les actions de la société qui opère l'activité concernée ;
- acquérir auprès de ladite société opérationnelle les actifs relatifs à l'activité concernée (achat de tout ou partie d'un fonds de commerce, par exemple).

Dans certaines circonstances, l'opération pourra consister, au moins dans un premier temps, en l'acquisition d'une partie du capital de la cible assortie d'un engagement d'acheter (et de vendre) le solde des actions à l'issue d'un délai fixé et à des conditions (notamment de prix) déterminées ou déterminables.

Si cette solution présente des avantages pour l'acquéreur (notamment en termes de financement), elle suppose d'organiser précisément les rapports entre l'acheteur et le vendeur pendant la période au cours de laquelle ils seront actionnaires de la cible.

Il est également possible de procéder à une fusion-absorption de la société opérationnelle.

Les principales différences entre les deux structures d'acquisition sont les suivantes :

• La complexité

La cession d'actions est plus simple et efficace que la cession d'actifs (et donc plus rapide et moins coûteuse). Pour la cession des actions de la cible, l'ensemble des éléments du patrimoine de cette dernière est transféré de façon automatique et globale.

Pour la cession d'actifs, les parties doivent identifier avec précision chacun des actifs transférés (et le cas échéant, les passifs) et affecter le prix à chacune des catégories d'actifs concernées.

De plus, dans le cadre d'une cession d'actifs, et en particulier si tous les actifs affectés à l'activité concernée ne sont pas transférés (par décision des parties à l'opération), l'acheteur devra reconstituer une cohérence dans le fonctionnement des actifs concernés afin de poursuivre l'exploitation de l'activité acquise, notamment par la conclusion d'accords provisoires avec le vendeur.

• Les coûts fiscaux

Les droits d'enregistrement attachés à une cession d'actifs sont proportionnels au prix de cession des actifs concernés (0% pour la fraction du prix inférieure à 23.000 €, 3% pour la fraction du prix comprise entre

23.000 et 200.000 €, et 5% pour la fraction supérieure à 200.000 €). Alors que les droits d'enregistrement relatifs à une cession d'actions sont égaux à 3% du prix de cession des actions, plafonnés à 5.000 € par cession.

Si la cession porte sur des parts sociales (lorsque la société cédée est une société à responsabilité ou une société en nom collectif), les droits d'enregistrement s'élèvent à 3% du prix de vente, non plafonnés, après application d'un abattement.

● **La nécessité d'obtenir l'accord des tiers**

- Pour la cession d'actions, cela ne requiert pas, en principe, l'accord de tiers à l'exception des autorisations légales, réglementaires ou statutaires nécessaires à la réalisation de l'opération, et des contrats conclus par la société concernée qui contiennent une clause de changement de contrôle. Précisons que l'agrément de l'acheteur non associé est toujours nécessaire pour les cessions de parts sociales ;
- Pour la cession d'actifs, il faut obtenir l'accord préalable de chacun des cocontractants dont on envisage de transférer le contrat (à l'exception de certains contrats dont le transfert automatique est prévu par la loi, tels que notamment les contrats de travail des salariés affectés à l'activité transférée, le bail commercial et la police d'assurance).

● **Les contraintes réglementaires applicables**

Si la cession d'actifs s'analyse en une cession de fonds de commerce (ce qui devrait être le cas le plus souvent), le contrat de cession devra contenir les mentions obligatoires prévues par le Code de commerce et faire l'objet de nombreuses formalités de publicité obligatoires.

En outre, la réglementation applicable aux cessions d'un fonds de commerce prévoit la possibilité pour les créanciers dudit fonds de commerce de faire opposition au paiement du prix de cession. Ce qui explique que dans la plupart des cas, et afin d'éviter à l'acquéreur de payer le prix deux fois, le prix de cession du fonds de commerce soit versé sur un compte séquestre jusqu'à l'expiration des délais d'opposition.

Par ailleurs, si l'activité acquise est une activité réglementée, l'acquéreur des actifs concernés devra solliciter l'obtention des autorisations légales et réglementaires nécessaires à la poursuite de l'activité après la cession.

● **Le transfert des passifs attachés à l'activité transférée**

C'est sans aucun doute le principal avantage d'une cession d'actifs par rapport à une cession d'actions :

- dans une cession d'actifs, les parties sont libres (à certaines exceptions près) de choisir les passifs qui seront transférés à l'acquéreur, ce qui a bien entendu pour effet de limiter les risques supportés par ce dernier ;
- dans une cession d'actions, ce sont l'ensemble des passifs (avérés et latents) de la cible qui est transféré à l'acquéreur. C'est afin de se protéger contre ces risques que les parties concluent des conventions de garanties (d'actif et

de passif) permettant à l'acheteur d'être indemnisé par le vendeur en cas de survenance, après la date de réalisation de l'acquisition, d'un passif non-déclaré dont l'origine est antérieure à l'acquisition.

Quel financement ?

Le financement d'une acquisition s'effectue soit sur les fonds propres disponibles soit en ayant recours à un endettement bancaire.

● Le financement sur fonds propres

L'acquéreur peut disposer des fonds propres nécessaires pour financer l'acquisition envisagée. Dans ce contexte, le prix de cession sera payé en numéraire par prélèvement sur la trésorerie disponible de l'acquéreur.

Si l'acquéreur ne dispose pas de la trésorerie suffisante pour financer l'acquisition, ou qu'il préfère affecter cette trésorerie au financement de ses besoins courants, il peut solliciter ses actionnaires et leur proposer de souscrire une augmentation de capital en numéraire dont le produit serait destiné à payer le prix d'acquisition.

Si tous les actionnaires ne participent pas à l'augmentation de capital, l'acquéreur, le plus souvent en accord avec ses actionnaires, pourra décider d'avoir recours à des investisseurs extérieurs (sociétés de capital-risque, ou de capital développement) qui souscriront l'augmentation de capital nécessaire pour financer l'acquisition.

Dans certaines circonstances, il est possible que le vendeur de l'activité concernée accepte de ne pas être payé en numéraire mais en actions de l'acquéreur. L'opération se traduira par une augmentation de capital de l'acquéreur afin de rémunérer l'apport par le vendeur (ou par ses actionnaires) de l'activité concernée (actifs et passifs transmis ou actions de la société) au bénéfice de l'acquéreur.

● Le financement par endettement

L'acquéreur peut faire appel à des établissements bancaires et négocier un crédit pour financer l'acquisition. L'emprunt pourra être structuré de différentes façons selon notamment le montant à financer, la durée de l'emprunt, la rentabilité future de l'acquéreur... L'entrepreneur pourra également faire appel à OSEO pour apporter une garantie (entre 40% et 70% des montants) sur les financements contractés auprès d'établissements bancaires.

« Petit conseil : n'hésitez pas à faire jouer la concurrence bancaire afin d'obtenir les meilleures conditions de prêt (durée, taux d'intérêt...) ».

Les étapes et ses acteurs clés

La recherche d'une cible

L'entrepreneur qui décide de réaliser une opération de croissance externe peut avoir déjà identifié la cible concernée. A défaut, il pourra avoir recours à des cabinets de fusions-acquisitions, des spécialistes du rapprochement d'entreprises, dont le métier est précisément d'identifier les cibles puis d'assister l'entrepreneur dans tout le processus de cession.

Les partenaires habituels de l'entrepreneur (banquier commercial, expert-comptable, clients/fournisseurs) constituent également une source d'information pour l'entrepreneur et peuvent lui présenter des opportunités d'acquisition. Les Chambres de Commerce et d'Industrie disposent également d'informations sur des cibles potentielles. Enfin, certains sites recensent les entreprises à vendre et celles qui cherchent à acheter. Sans oublier les clubs de dirigeants ou associations qui permettent d'avoir des informations de manière moins officielle, ou encore les fédérations professionnelles.

L'entrepreneur peut avoir l'opportunité d'acheter les actifs d'une société faisant l'objet d'une procédure collective (redressement judiciaire). Acquérir des actifs dans cette configuration peut se révéler très intéressant pour l'acquéreur, en particulier parce que, le plus souvent, le prix de cession est fortement décoté et qu'aucun passif n'est transmis avec les actifs concernés.

La valorisation préalable

Une fois la cible identifiée, il faut initier le processus de valorisation afin d'être en mesure d'approcher le vendeur dans des conditions optimales. A cet effet, l'entrepreneur pourra s'appuyer sur la banque d'affaires qu'il aura mandatée ou, à défaut, sur des conseils financiers spécialisés dans l'évaluation d'entreprises (cabinets d'expertises comptables, ou établissements spécialisés).

Parallèlement à la valorisation préliminaire, les analyses juridique et financière indispensables à la structuration de l'acquisition pourront être initiées.

La phase d'approche

Il est nécessaire d'identifier qui est décisionnaire dans la vente et donc à qui il faut s'adresser : le Président de la cible, les actionnaires de la cible, les deux ? Tout dépendra de la nature de l'opération et du rôle des actionnaires.

S'ils s'agit d'une cession d'actions, les interlocuteurs seront, en principe, les actionnaires vendeurs ; s'il s'agit d'une cession d'actifs, l'interlocuteur privilégié sera le Président

de la cible vendeur des actifs. Quelle que soit l'opération, il n'est pas envisageable d'avancer sans le support conjoint de la cible et de ses actionnaires.

Cette étape s'accompagnera de la signature d'un accord de confidentialité entre l'acquéreur, les vendeurs, et la cible, interdisant notamment à l'acquéreur et à ses conseils de faire usage, de quelque façon que ce soit, des informations qui leur seront communiquées par les vendeurs et/ou la cible.

La phase d'exclusivité et de due diligences⁶

L'entrepreneur devra tenter d'obtenir une exclusivité de négociations avec les vendeurs pendant une période de temps suffisamment longue pour lui permettre de réaliser les due diligences sur la cible, de confirmer sa décision d'acquérir la cible, et de finaliser la documentation contractuelle correspondante. Le plus souvent, les vendeurs n'acceptent de consentir cette exclusivité qu'au vu d'une offre préliminaire de l'acquéreur. Cette offre sera juridiquement non contraignante pour l'acheteur qui aura toujours la possibilité au cours de cette phase de ne pas poursuivre la réalisation de l'opération.

L'acquéreur, accompagné de ses conseils, démarre alors la phase dite de due diligences au cours de laquelle des informations concernant la cible seront mises à sa disposition et à celle de ses conseils. Ces informations concernent principalement les domaines suivants :

Comptable et financier	Social
Stratégique	Propriété intellectuelle et industrielle
Juridique et réglementaire	Environnement
Commercial	Assurance
Fiscal	Immobilier

Le plus souvent, ces informations seront regroupées dans une data room⁷ (physique ou électronique) à laquelle auront accès l'acquéreur et ses conseils, et dont l'organisation sera régie par un règlement de data room.

La phase de due diligences doit principalement permettre à l'acquéreur de :

- Se forger une opinion sur la cible ;
- D'en arrêter la valeur ;
- D'identifier les risques et les synergies ;
- D'être en mesure de proposer un prix définitif au vendeur.

A l'issue des due diligences, l'acquéreur potentiel peut très bien décider de ne pas poursuivre l'acquisition envisagée. Compte tenu de l'importance que revêt cette phase, il est essentiel que l'acquéreur s'entoure de professionnels (experts

⁶ Due diligences : correspond aux audits préalables permettant de vérifier toutes les informations sur l'entreprise qui seraient susceptibles d'influencer la décision de l'acheteur. Permet d'avoir un état des lieux certifié de l'entreprise.

⁷ Data room : pièce qui réunit toute les données économiques, financières, juridiques, fiscales et sociales afin de donner aux potentiels acheteurs toutes les informations dont ils ont besoin pour évaluer l'entreprise. Cette data room est de plus en plus numérique et accessible par internet.

comptables, avocats, fiscalistes, financiers, consultants en stratégie et en organisation) qui auront pour mission d'analyser les informations disponibles et d'établir un rapport de synthèse sur les risques identifiés. C'est sur la base des conclusions de ces rapports d'audit que sera notamment négociée la convention de garantie.

Il peut être stratégique de prendre un intermédiaire dans ces phases de discussions et de négociations, tout simplement pour laisser une marge de manœuvre supplémentaire entre les deux chefs d'entreprise dans les phases de finalisation du deal.

La phase de rédaction et de négociation de la documentation contractuelle

Si à l'issue de la phase de due diligences, l'acquéreur souhaite toujours réaliser cette croissance externe, selon des modalités notamment financières acceptées par le vendeur, les parties rédigeront les éléments contractuels précisant les termes et conditions de l'acquisition. Il s'agira principalement du contrat de cession et de la convention de garantie.

Parmi les points essentiels figure, à l'évidence, le prix de cession. Ce prix peut être fixe et payé dans son intégralité lors de la réalisation de l'acquisition, mais il est également possible de prévoir un prix fixe assorti d'un complément de prix, lui-même fixe ou variable en fonction de l'atteinte d'objectifs qui sont fixés à l'avance dans le contrat de cession (clause dite d'earn out).

La clause d'earn out stipule qu'en dehors de la partie fixe du prix, le vendeur percevra un complément de prix déterminé sur la base des résultats futurs de l'entreprise cédée.

Elle présente l'avantage pour l'acheteur de ne payer que si les résultats de la cible correspondent au plan d'affaires arrêté ou aux « promesses » faites lors de l'acquisition. Elle est souvent assortie du maintien du vendeur en fonction au sein de la société cédée (ce qui peut, dans certains cas, s'avérer source de difficulté en cas de départ du vendeur, volontaire ou non, avant la fin de la période retenue pour le calcul de l'earn out).

A défaut, la cession pourrait être annulée à raison de l'indétermination du prix. Enfin, lorsque c'est le cas fréquemment, certains actionnaires vendeurs sont en même temps salariés ou dirigeants de l'entreprise cédée, il conviendra de veiller aux aspects fiscaux de ce type de clauses.

L'acheteur peut également négocier un crédit vendeur lui permettant de payer une partie du prix à l'issue d'une période déterminée, le vendeur pouvant alors demander des garanties sur cette partie du prix payée à terme.

Lorsque la cession porte sur les titres d'une société, l'acheteur et le vendeur négocieront une convention de garantie d'actif et de passif concernant la société cédée.

L'acheteur pourra mettre en cause la responsabilité du vendeur, dans les conditions prévues par la convention de garantie, en cas d'inexactitude de l'une desdites déclarations. La convention de garantie prévoira un plafond limitant la responsabilité du vendeur, ainsi qu'un seuil de déclenchement et, dans certains cas, une franchise.

Dans le cadre de la convention de garantie, l'acheteur pourra également demander au vendeur de le garantir contre un ou plusieurs risques identifiés par les due diligences et dont les conséquences n'auraient pas été prises en compte dans la détermination du prix (en particulier lorsque le risque n'est pas encore avéré).

La phase de réalisation

L'acquisition peut être réalisée le jour de la signature du contrat de cession. Il est néanmoins assez fréquent que l'acquisition soit reportée à une date ultérieure (on distingue alors la date du « signing » et la date du « closing »). L'acheteur peut également être tenté de prévoir une condition suspensive liée à l'obtention du financement nécessaire pour réaliser l'acquisition.

Si l'opération porte sur des actifs (et non sur des actions), elle pourrait être également subordonnée à l'obtention d'autorisations légales ou réglementaires. Des contrats annexes au contrat de cession seront dans certains cas négociés entre l'acheteur et le vendeur, afin d'organiser la période de transition et de permettre à l'acheteur d'avoir accès, pour une durée et à un prix déterminés, à des services fournis par le vendeur (maintien dans les mêmes locaux, partage des services informatiques et d'autres fonctions support de type paye, comptabilité et autres).



INSIDE SECURE dirigée par Remy DE TONNAC, Président du Directoire

Leader dans les technologies de puces sans contact.

Pouvez-vous nous décrire votre opération de croissance externe et les moyens mis en œuvre ?

Lors de l'acquisition que nous avons réalisée l'année dernière, la banque conseil du vendeur, un grand groupe américain coté, avait sélectionné plusieurs acheteurs potentiels et Inside était l'acquéreur le plus petit en termes de chiffre d'affaires et de surface financière.

Tout au long de la phase de négociation, il nous a fallu démontrer que nous avons la capacité (notamment technique et financière) de conduire l'opération à son terme. A tout moment et jusqu'à l'obtention d'une période d'exclusivité, nous pouvions être sortis du processus. Nous avons dû lutter pied

à pied pour ne pas nous faire totalement imposer un calendrier qui nous était défavorable.

Quel bilan tirez-vous de cette opération et quels conseils donneriez-vous?

Il faut être en mesure de gérer le déséquilibre des forces en présence : dans notre opération, le vendeur était représenté par une équipe de négociation dédiée, qui s'appuyait sur une banque conseil et sur certains de nos nombreux autres conseils.

L'équipe de négociation d'Inside se composait du CEO et CFO, et il nous fallait organiser le travail de nos différents conseils.

La gestion du calendrier est un élément primordial : en effet, l'acheteur et le vendeur peuvent être dans des calendriers différents. Si le vendeur a plusieurs acheteurs possibles, il va mettre une pression très forte sur ces derniers afin qu'ils s'engagent dans un délai très court.

Finalement, notre acharnement à démontrer que nous étions crédibles et que nous représentions la meilleure solution pour le vendeur et ses salariés nous a permis de réaliser l'acquisition, dans des conditions satisfaisantes pour les deux parties.

La phase de négociation est un marathon qui suppose d'avoir une équipe solide (physiquement et psychologiquement), qui s'implique dans le dossier sous l'égide d'un leader qui fédère toutes les énergies. Il faut être accrocheur et avoir envie de faire l'opération.



BAOBAZ dirigée par Dimitri DEWAVRIN, fondateur
Spécialiste du e-commerce pour les marques et enseignes de prêt-à-porter.

Quel objectif avez-vous visé par vos opérations de croissance externe ?

Nous avons surtout visé la diversification de notre activité. Depuis notre création il y a 10 ans, nous avons effectué 6 opérations de croissance externe, avec des succès variés.

Quels types de cibles peut-on envisager de racheter ?

- Les cibles en bonne santé, avec un historique de rentabilité et des fonds propres solides. On les paie cher, mais on trouve en général le financement et la contribution au résultat est rapidement positive ;
- Les cibles avec un résultat et des fonds propres proches de zéro, mais qui présentent des perspectives de développement futur. Le risque est de payer un prix bien plus élevé que les fonds propres, et de devoir déprécier le goodwill si les résultats espérés ne sont pas au rendez-vous ;
- Les sociétés en difficulté doivent s'adosser à un partenaire pour éviter de sombrer.

Quelle a été la procédure dans le cadre d'une société en difficulté ?

Pour la dernière en date, nous étions entrés en contact avec la cible via le site Fusacq, et le cédant avait dans un premier temps décliné notre offre, jugée trop basse. Mais la crise est passée par là, et il s'est rapproché de nous un an plus tard pour sauvegarder l'entreprise. Nous avons alors injecté des fonds via une augmentation de capital, en devenant majoritaire.

Quel bilan tirez-vous de cette opération ?

L'intérêt est de prendre le contrôle d'une société à moindre coût, mais le risque est de mal mesurer la difficulté du redressement et de devoir éponger des pertes plus importantes que prévues, avec des banquiers réticents à suivre dans ce cas de figure. Il faut donc avoir les reins solides avant de se lancer dans une telle opération.



NOVELTY dirigée par Jacques de La GUILLONIERE, fondateur

Leader en prestation audiovisuelle pour le corporate. CA de 43 millions d'€. Nous avons réalisé une dizaine d'acquisitions en 5 ans.

Quels sont les risques liés aux due diligences ?

Les dues diligences sont essentielles. Lors d'une opération de croissance externe significative que nous avons menée, la cible était sous mandat *ad hoc*. L'ensemble des dues diligences et le business plan avaient été faits par les conseils du mandataire et de la société cible. Par économie et pour un gain de temps, nous avons simplement vérifié la cohérence des informations sans réaliser nous-mêmes un audit. Nous pensions bien connaître la cible. Nous avons fait une grave erreur car les pertes réelles ont été deux fois plus importantes que les pertes annoncées. Nous avons été obligés de placer en redressement judiciaire la société que nous avons acquise pour la redresser d'une part, et pour préserver le reste du groupe d'autre part.

Depuis, nous avons redressé l'entreprise mais que de temps, d'énergie et d'argent consacrés dans cette aventure, alors qu'un audit approfondi réalisé par nos équipes nous aurait évité tout cela.

Quels sont vos principaux conseils dans le cadre de cette étape clé ?

- Rester maître de ses conseils ;
- Ne pas se laisser influencer par la pression d'un intervenant extérieur ;
- C'est le chef d'entreprise qui prend la décision, il doit donc toujours garder la possibilité de se rétracter.



La problématique sociale et humaine à prendre en compte

Lors d'une opération de croissance externe, il ne faut surtout pas négliger la perception que vont avoir ses propres salariés de cette opération. Cela peut générer de véritables inquiétudes. Il est important de prévenir ses équipes en amont en leur présentant le projet d'une façon positive pour eux.

Pour bien intégrer les nouveaux collaborateurs, il est nécessaire que l'équipe existante soit persuadée du bien-fondé de l'opération. L'ensemble de l'équipe doit s'approprier le projet. Dans le cas où il y a des postes en doublons, on doit trancher le plus rapidement possible pour ne pas créer une situation de malaise. Le chef d'entreprise doit essayer de connaître le mieux possible les capacités de ses nouveaux salariés pour pouvoir leur proposer une alternative dans une autre fonction si cela est possible.

Le chef d'entreprise doit présenter un plan extrêmement précis de l'opération pour que chacun trouve sa place.

Il existe aussi un travail important d'harmonisation des contrats de travail et de la rémunération, afin de ne pas créer de déséquilibres qui nuiraient à la cohésion d'ensemble. Une fois que ce travail est fait, l'idéal est de pouvoir organiser un séminaire pour que les collaborateurs apprennent à se connaître mais aussi pour leur donner une vision commune de la stratégie à venir.

On doit identifier, lors de l'audit, les Hommes clés de la cible et il est impératif de les voir d'une façon individuelle afin d'être sûr qu'ils restent. Une entreprise, ce sont avant tout les hommes et les femmes qui la composent. On doit pouvoir leur proposer un plan de carrière avec des perspectives d'évolution dans l'entreprise.

« Un conseil : donner le plus d'informations possible, rassurer et motiver les équipes en amont, ne pas négliger ni les salariés de la cible ni ses propres collaborateurs. »



Quels enjeux après une opération de croissance externe ?

Négliger la phase d'intégration est l'une des raisons principales de l'échec d'une acquisition. C'est en effet après la signature que va se réaliser tout le potentiel d'une opération de croissance externe.

Cependant, le fait de signer l'acte d'achat ne garantit pas du tout le succès final d'une telle opération.

Parmi les causes d'échec les plus courantes, on retrouve :

- Une mauvaise identification de la part des acquéreurs des sources de création de valeur de l'entreprise achetée ;
- Une mauvaise évaluation des risques ;
- Une mauvaise hiérarchisation des priorités liées à l'intégration ;
- Une mauvaise gestion du temps, avec une activité de la cible plus chronophage que prévu, qui laisse de côté l'activité principale.

Pour réussir cette étape, CroissancePlus vous donne quelques clés de succès :

- Etablir un plan d'action détaillé, avec des responsabilités pour tous les managers, un pilote clairement identifié, et des indicateurs de suivi. Un plan qui peut avoir été étudié en amont de l'opération, afin d'avoir quelque chose de réfléchi et d'efficace ;
- Mettre en place un comité de pilotage avec l'équipe du cédant, managé par l'équipe du repreneur ;
- Démarrer l'intégration dès que le rachat est annoncé : les grandes décisions et le planning doivent être définis si possible avant le closing ;
- Aller vite : d'après l'expérience de Jack Welch, ancien CEO de GE ayant mené des centaines d'acquisitions, la durée de l'intégration ne doit pas dépasser 100 jours ;
- Définir au préalable des actions propres aux objectifs attendus de la croissance externe. Avoir un plan précis des actions à réaliser selon qu'on pénètre un nouveau marché ou que l'on souhaite réaliser des économies d'échelle ;
- Allez voir rapidement les clients et fournisseurs une fois l'opération finalisée afin de les rassurer ou de prendre la température sur l'avenir des relations futures, et ainsi prendre les mesures en conséquence ;
- Continuer à suivre de près l'activité de chaque entité, en maintenant une grande majorité des équipes sur le business principal, et quelques personnes dédiées sur l'intégration elle-même.

- Communiquer très tôt avec les clients et autres partenaires importants de la société. Que ce soit du côté de l'acquéreur ou du cédant, il faut annoncer, expliquer et rassurer sur les motivations et les conséquences de l'opération. Car c'est le moment que choisissent les concurrents pour exploiter les incertitudes de cette période. Cela peut aussi être l'occasion de mener des actions de relations médias et de faire parler de la nouvelle entité et de ses activités.

- Uniformiser sans relâche tout ce qui peut l'être entre les deux sociétés, sous peine d'installer une confusion auprès des équipes et de l'extérieur.



COSMOSBAY fondée par Jean-René BOIDRON

Conseil en e-business, 2000 : 100 salariés, 10 millions d'€ de CA ; en 2008 : 250 salariés, 25 millions d'€ de CA

Quel objectif avez-vous visé par ces opérations de croissance externe ?

Je souhaitais acquérir des compétences clefs afin de nous positionner sur des projets plus complexes et rémunérateurs.

Pouvez-vous décrire l'opération en elle-même et les moyens mis en œuvre ?

Nous avons absorbé une société de 40 personnes, 4M€ CA, par échange d'actions.

Quels sont selon vous les facteurs clés du succès et vos recommandations ?

Les facteurs clés du succès sont multiples :

- Etablir un plan d'action : planifier le rapprochement par chantier et sous-chantier ;
- Impliquer les acteurs clés de l'entreprise et leur confier un chantier ;
- Suivre l'exécution du plan d'action avec les intéressés ;
- Informer tous les collaborateurs : transparence et communication permettent d'éviter de véhiculer les fantasmes ;
- Etudier par service/équipe/département le meilleur scénario : indépendance, juxtaposition ou fusion ;

- Rechercher tous les points de mutualisation de compétence apportant une valeur ajoutée ;
- Aller vite car il faut vaincre l'inertie naturelle des organisations ;
- Imposer une culture d'entreprise / surtout ne pas faire cohabiter plusieurs cultures : ne garder que ceux qui adhèrent à la culture et aux valeurs de l'entreprise. Il est parfois nécessaire de se séparer des autres, même si leurs compétences techniques sont bonnes.

La croissance externe est une étape devenue incontournable pour tout entrepreneur de croissance ambitieux qui souhaite faire grandir son entreprise vite et gagner des parts de marché.

Néanmoins, cette opération est loin d'être aisée. Elle comporte de multiples défis financiers, techniques et humains.

Elle demande bien souvent à l'entrepreneur de connaître à la fois son secteur d'activité, d'être solide, bien entouré, visionnaire et pragmatique, et tout cela dans un temps réduit.

C'est pourquoi ce guide, à travers l'apport d'experts sur ce sujet et le témoignage d'entrepreneurs avertis, a pour ambition de vous éclairer dans les différentes étapes d'une opération de croissance externe et de vous alerter aussi sur les difficultés d'une telle opération.

Nous espérons que ce guide pratique vous sera utile pour votre prochaine opération de croissance externe et qu'il vous aura apporté tous les outils indispensables à sa réalisation.

Antoine Colboc et Fabrice Henry
Co-Présidents de la commission
Création & financement
et les membres de la commission

Cash-flow : flux de trésorerie.

Croissance externe : acquisition de tout ou d'une partie d'une entreprise concurrente ou complémentaire.

Croissance interne : ou croissance organique est une stratégie d'auto développement qui concerne l'entreprise seule puisqu'elle crée de la valeur par ses propres moyens industriels ou commerciaux, c'est-à-dire qu'aucune association avec des tiers n'est employée.

Data room : pièce qui réunit les données économiques, financières, juridiques, fiscales et sociales afin de donner aux potentiels acheteurs les informations dont ils ont besoin pour évaluer l'entreprise. Cette data room est de plus en plus numérique et accessible par internet.

Due diligences : correspond aux audits préalables permettant de vérifier les informations sur l'entreprise qui seraient susceptibles d'influencer la décision de l'acheteur. Permet d'avoir un état des lieux de l'entreprise.

Earn out : mécanisme qui permet de faire varier le prix de la société cible en fonction de ses résultats futurs.

Goodwill : correspond à la différence entre la valeur générée par l'entreprise et son actif net. On y recense souvent tout ce qui est lié à la propriété intellectuelle ou au capital humain par exemple.

LOI : Letter Of Interest

Mandat ad hoc : mandataire désigné par le Tribunal de Commerce qui assiste le chef d'entreprise pour mettre en œuvre des mesures de nature à redresser sa situation.

Return On Invest (ROI) : rapport entre ce qu'a rapporté un investissement et le coût de ce dernier. Cet indicateur permet d'évaluer la performance d'un investissement.





Afin de pouvoir créer un guide de qualité, nous nous sommes appuyés sur l'expertise et sur l'expérience de nombreux membres de **CroissancePlus**.

Nous tenons à remercier particulièrement Anne Tolila de Morgan Lewis, partenaire de CroissancePlus, Dimitri Dewavrin de Baobaz et Jacques de la Guillonière de Novelty pour leur travail important, leur expertise précieuse et le temps qu'ils ont consacré à la rédaction et l'élaboration de ce guide.

Merci aux membres de la commission Création & Financement pour leur relecture et leurs conseils.

Et merci à nos entrepreneurs témoins : Christian Poyau, Micropole, Fabrice Henry, BienServi, Hugues Souparis, Hologram Industries, Sandra Le Grand, Canal CE, Remy de Tonnac, Inside Secure, Dimitri Dewavrin, Baobaz, Jacques de la Guillonière, Novelty, Jean-René Boidron, Cosmobay.

Un guide produit par **CroissancePlus**
en partenariat avec :

Morgan Lewis

Pour plus d'informations :
www.morganlewis.fr



Ne pas jeter sur la voie publique

Ce document est éco-conçu. Il est imprimé sur un papier 100% recyclé. Son empreinte climatique est mesurée et réduite



CroissancePlus 
GRANDIR ENSEMBLE
www.croissanceplus.com