

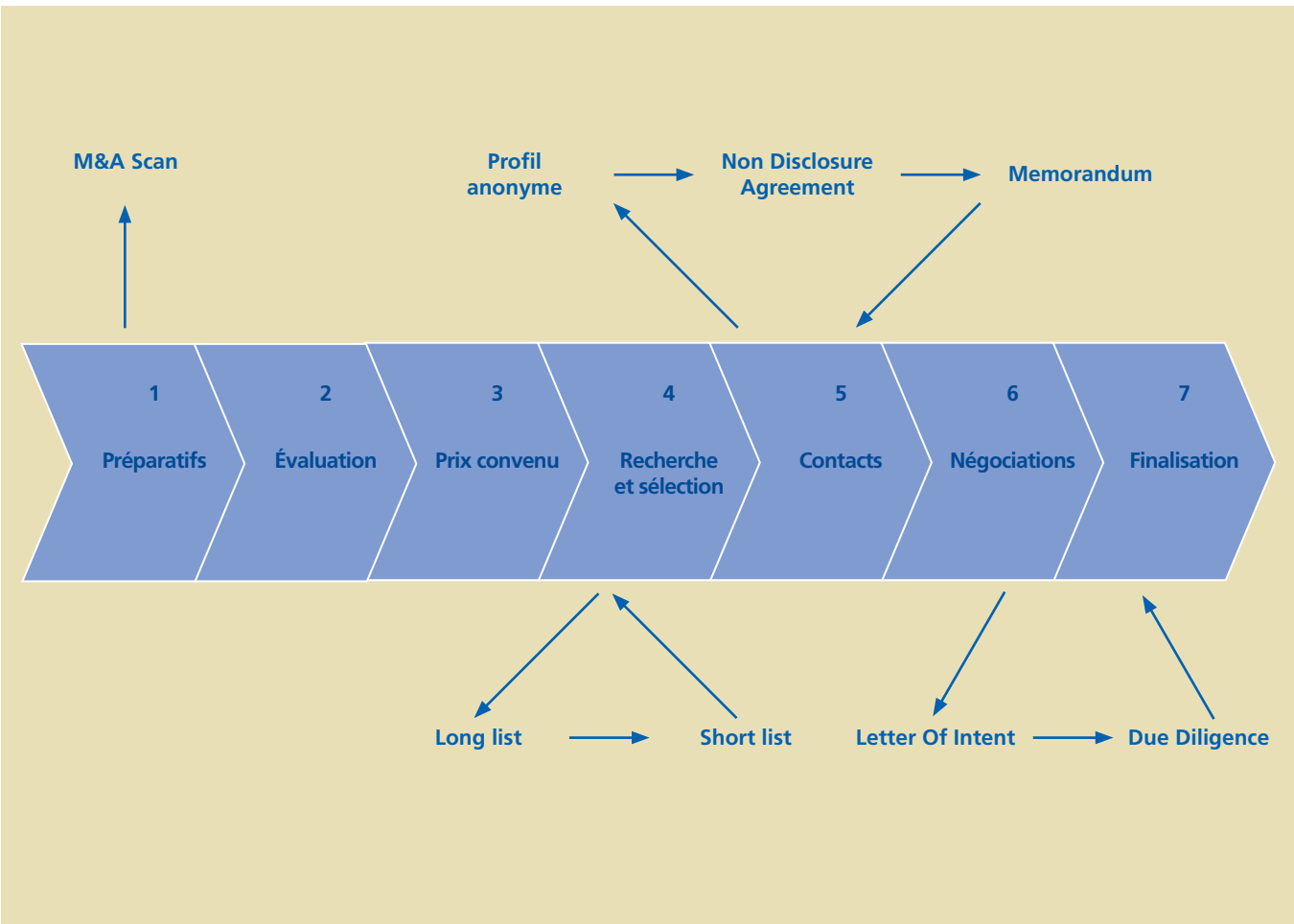
Acquisition d'une entreprise: Réfléchir avant d'agir

L'acquisition d'une entreprise est un processus délicat et de longue haleine, qui requiert assurément une bonne préparation et une approche professionnelle. La décision de procéder éventuellement à la vente de votre entreprise est une étape cruciale. Il n'y a pas de place pour l'improvisation. Vous vous demandez qui tiendra les rênes de votre entreprise dans dix ans? Voici quelques scénarios envisageables.

- Vous restez aux commandes de votre affaire. Vous souhaitez donc garder les options ouvertes le plus longtemps possible.
- Vous souhaitez passer le flambeau à vos enfants.
- Vous voulez vendre votre activité à un tiers ou à vos cadres (MBO¹).

La vente n'est donc qu'une piste parmi d'autres. Dans ce cas, soyez sûr de votre choix. Car il sera difficile de revenir en arrière. Une bonne préparation de cette opération est indispensable pour maximiser les chances de réussite. La suite du processus doit faire l'objet d'une approche professionnelle et attentive. Voici un bref aperçu des grandes étapes à suivre.

¹ Management Buy Out



Nous examinons en détail trois aspects du processus: l'importance du cash-flow opérationnel dans la constitution de valeur de votre entreprise, l'analyse M&A et la «due diligence».

Cash-flow opérationnel: source de valeur pour l'actionnaire

Dans le cadre des acquisitions, il est souvent question de cash-flow opérationnel ou d'EBITDA. Il s'agit des flux de trésorerie nets générés par l'entreprise, en tenant uniquement compte des éléments opérationnels de l'activité, c.-à-d. hors résultats financiers, résultats exceptionnels, impôts, etc. Le baromètre des PME (2007) nouvelle mouture approfondit cette notion de cash-flow opérationnel (lire par ailleurs).

De nos jours, le prix d'une acquisition se négocie souvent sur la base du rendement. Ce critère donne au candidat-acquéreur une indication des moyens disponibles chaque année pour rembourser les financements, consentir de nouveaux investissements et financer la croissance future. Le prix d'une entreprise se calcule en appliquant une formule relativement simple. Celle-ci (l'une des nombreuses for-

mules de calcul du prix par multiple) peut se résumer comme suit:

$$\text{Valeur/prix} = (\text{EBITDA} \times \text{Multiple}) + \text{Surplus de liquidités} - \text{Dettes financières}$$

La hauteur du multiple est un critère de négociation à prendre en compte, qui dépend du type d'entreprise, du marché où elle évolue et des obligations d'investissement à venir. Dans une PME, ce multiple oscille souvent entre 4 et 6.

Toutefois, que l'on ne s'y méprenne pas: la formule est loin d'être la panacée. Globalement, il n'est pas tenu compte

de la présence de biens immobiliers dans la société. En prélude aux négociations, mieux vaut toujours procéder à une évaluation sérieuse.

M&A Scan

Les médias s'accordent pour dire que la vente d'une entreprise n'est pas sans embûches. Bon nombre d'entreprises désireuses de vendre leur affaire ne parviennent pas à mener à bien l'opération. Pour éviter cet écueil, mieux vaut donc préparer votre entreprise à la faveur d'une réflexion globale, menée en concertation avec un conseiller (M&A scan). Ce dernier est en effet passé maître dans l'accompagnement des acquisitions, tant du point de vue du vendeur que de l'acquéreur.

Il a déjà été confronté à des difficultés, spécifiques et propres à certains dossiers, qui ont compliqué la vente ou l'achat d'une entreprise. Son expérience et ses connaissances valent leur pesant d'or. L'énumération de ces principales pierres d'achoppement peut s'avérer capitale pour les entreprises désireuses de transmettre ultérieurement leur entreprise. Le conseil peut adapter ces problèmes classiques à votre situation. Il y a fort à parier que, chez vous aussi, certains aspects n'auront pas fait l'objet d'une préparation optimale pour permettre à la vente de se dérouler au mieux. Citons:

- un mauvais timing de vente en fonction du cycle de vie du produit;
- un ratio précaire entre rendement et fonds propres;
- l'absence d'une organisation bien structurée au sein de l'entreprise;
- une direction restreinte au sein de la société;
- une répartition précaire des clients et fournisseurs;
- la présence de réclamations (potentielles);
- des attentes irréalistes concernant le prix.

Autant de problèmes susceptibles d'occasionner des difficultés lors de la vente. Et la liste n'est pas exhaustive. Grâce à cette analyse, vous pourrez, si vous le souhaitez, prendre les mesures requises

pour balayer ces obstacles. Vous serez ainsi paré pour l'éventuelle vente prochaine de votre affaire.

Due Diligence: la préparation n'a pas de prix!

Nombre d'acquisitions (de 60 à 70 %!) semblent ne pas livrer le résultat escompté. Plus précisément, les objectifs fixés ne sont pas concrétisés dans le délai prévu. Un manque de due diligence en est souvent la cause.

La due diligence (obligation de diligence) est une analyse comptable (audit) qui se concentre sur des domaines spécifiques (finances, fiscalité, juridique, RH, environnement, social, etc.). Chacun de ces aspects est passé en revue par une équipe de spécialistes. Le rapport qui en résulte donne au candidat acquéreur une vue d'ensemble de la situation réelle d'une entreprise. Il va sans dire qu'il s'agit d'une étape capitale du processus d'acquisition.

Il est de plus en plus courant qu'on n'attende pas (avec anxiété) les résultats de l'audit mais qu'on souhaite prendre personnellement les choses en main pour éviter les surprises. Dans ce contexte, le vendeur procède à une vendor due diligence (VDD). C'est alors un auditeur indépendant qui procédera à l'analyse de certaines facettes de l'entreprise. Ainsi, les candidats-acquéreurs pourront remettre une offre en ayant toute confiance dans les informations sur lesquelles ils se fondent.

Une vendor due diligence permettra aussi au vendeur de savoir là où le bât blesse. Cette analyse est plus onéreuse et chronophage que le M&A scan. En pratique, elle n'est donc mise en œuvre qu'après que le chef d'entreprise a décidé de transmettre son affaire, et ce pour asseoir sa position lors des négociations.

Pour être une réussite, la transmission d'une entreprise demande une préparation stratégique menée en temps opportun (minimum 5 ans au préalable), un accompagnement professionnel rigoureux (sus aux courtiers!) et surtout une adéquation parfaite entre les objectifs de l'acquéreur et les atouts et perspectives de votre entreprise et de votre équipe.

Notre équipe spécialisée en acquisition de PME est là pour vous y aider.

Didier Bouckaert, directeur
Dominique Delière, associé
Pascal Celen, directeur

