



## Cible achetée trop chère ? Ou plan d'intégration bâclé ?

*Après l'acquisition d'une entreprise, et s'ils rencontrent des difficultés d'intégration, les dirigeants se plaignent souvent de l'avoir achetée trop cher. Si l'échec d'intégration peut exister, beaucoup de repreneurs se méprennent sur ses véritables causes. Car si la négociation du prix de l'entreprise est une phase importante, elle n'est sûrement pas la dimension première à prendre en considération. L'essentiel est le projet de développement de l'entreprise visée et la préparation de son intégration dans l'entreprise acheteuse. Or, les repreneurs oublient souvent que l'acquisition d'une entreprise est avant tout un pari sur leur propre capacité à la diriger. La société Montety, Féral & Cie, spécialisée dans l'accompagnement des repreneurs et des cédants, livre ses conseils.*

### ● Posture : le chef d'entreprise : un dirigeant avant tout

Le dirigeant n'est pas un banquier d'affaires ; de ce fait la transaction l'inquiète souvent et c'est normal. Pour la plupart des chefs d'entreprise, les opérations de fusion et d'acquisition sont des événements rares et dont la complexité échappe à leurs compétences habituelles. Peu d'entre eux ont l'expérience suffisante, les moyens humains ou techniques, pour gérer de manière autonome de telles opérations.

Par conséquent le chef d'entreprise se rassure souvent pendant le processus d'acquisition en se focalisant sur ce qui lui semble le plus accessible : la négociation du prix, au lieu de se centrer sur ce qu'il/elle fait réellement le mieux : développer un business.

### Les vendeurs et acheteurs ont des présupposés et des intérêts, souvent, contradictoires.

L'acheteur a en tête un prix, qui dépend implicitement d'une part de son projet de développement pour l'entreprise achetée, et que pour simplifier on appellera le désir, lequel est d'autre part contrecarré par une tendance aussi courante que paradoxale au mépris, ou à la peur de «se faire avoir».

Le vendeur a, lui, tendance à surestimer son entreprise car il sur-valorise des données subjectives, souvent d'ordre affectif, telles que son propre «engagement», qui n'ont aucune influence sur l'estimation financière, juridique et fiscale de l'entreprise, si elles ne se sont pas, bien sûr, traduites dans une rentabilité élevée. Qui est en effet prêt à déclarer que sa voiture vaut moins que sa cote Argus ?

Résultat : l'acheteur, comme le vendeur d'ailleurs, restent souvent bloqués par deux approches divergentes du «juste» prix de l'entreprise, et en oublient de ce fait l'essentiel : pourquoi l'acheteur fait-il cette acquisition ? Nouvelle technologie ou savoir-faire, ressources humaines rares ou parts de marché, synergies de taille, levier financier ?



Combien avons nous vu de chefs d'entreprises se polariser en négociations sur la valeur de reprise de la voiture du cédant... ou construire des paranoïas destructrices, vis à vis du cédant ? L'acquéreur est face à un actif rare, une entreprise à vendre, il y en a peu ; il doit séduire le vendeur sur l'essentiel, non pas le braquer sur des détails, et planter la négociation. Dans une négociation il y a forcément de l'abandon.

Le dirigeant doit « lâcher prise » et accepter de déléguer la négociation juridique ou financière, l'audit, à des conseils spécialisés comme Montety, Féral & Cie, son avocat ou son expert-comptable.

Le rôle du conseil est donc d'abord de rassurer son client sur le fait que l'entreprise achetée le sera aux meilleures conditions, puis de l'aider à se recentrer sur l'étape d'après, l'intégration. Ainsi, il gagnera du temps et de l'énergie sur des aspects de la transaction qu'il ne maîtrise pas. Le dirigeant acheteur doit prendre le recul qui lui permettra de préparer un business plan de fusion/rapprochement, entre son entreprise et celle qu'il vise de racheter ; notamment dans les grandes dimensions que sont le plan marketing, l'intégration humaine et opérationnelle de la cible et de son entreprise.

### ➤ **Le Business plan a plus d'importance que la valorisation**

Je lis, et j'entends, trop souvent des chefs d'entreprises, ayant fait une acquisition, se plaindre d'avoir acheté trop cher et justifier ainsi a posteriori l'échec de l'intégration de la cible de leur croissance externe.

Il est évident que cela peut se produire, des gens peuvent commettre des erreurs de casting, de budget, de valorisation, de plan de financement, mais est-ce cela le vrai sujet, ou cette question du « trop cher payé » cache t'elle autre chose ?

La notion de valorisation d'une entreprise est complexe. Elle résulte en partie d'éléments apparemment rationnels comme la situation comptable de la cible, l'accord des banques sur le financement, etc., mais elle est en fait très subjective et liée à l'appétit des acquéreurs potentiels, fonction de ce qu'ils pensent pouvoir, mieux que le cédant, valoriser dans l'entreprise.

Le principal défi d'une fusion réussie est donc de bien mesurer les enjeux et les perspectives d'avenir. L'acheteur a donc tout intérêt à travailler, avant tout, souvent avec le cédant, le plan de développement, évaluer autant ce qu'il va apporter à sa cible, que ce que celle-ci va lui rapporter dans son plan de développement.

Le prix d'achat, n'est pas l'élément central d'une acquisition, mais devient un leurre, une diversion d'énergie et souvent une voie sans issue, ce qui conduit à l'échec de la négociation ou de l'intégration, ou encore à se réveiller 6 mois plus tard avec « la gueule de bois » parce que l'entreprise acquise voit son chiffre d'affaires et sa rentabilité baisser.

Le vrai risque du dirigeant, ce n'est pas d'avoir payé 10% trop cher, c'est de perdre les 60% du prix d'achat qu'il a empruntés à sa banque et les 40% qu'il a sortis de sa propre trésorerie ; il ne faut pas confondre l'essentiel et le marginal. Quelle est l'importance d'une prime de 10% sur le prix d'une acquisition qui permet de doubler la valeur de l'entreprise acheteuse grâce au jeu des synergies de charges, des gains de chiffre d'affaires, de l'effet de levier financier mis en œuvre ? « Nous ne disons pas qu'il faut payer n'importe quel prix, nous disons que le prix payé est moins important que la qualité de la préparation de la stratégie post fusion, et bien sur, de sa mise en œuvre » déclare Olivier de Montety.

A quoi sert d'acheter si on n'a pas réfléchi sérieusement à l'avenir de l'activité qu'on achète ?

### ➤ **Le plan d'intégration a plus d'importance que tout le reste**

«...Parce qu'une entreprise n'est ni un meuble ancien, ni une voiture de collection. Elle ne va pas se développer toute seule, ni se restructurer toute seule, elle n'est pas douée d'autonomie dans la satisfaction de son acquéreur » comme le souligne Olivier de Montety, associé du cabinet Montety, Féral & Cie.



Pour que le potentiel de l'entreprise soit correctement évalué, le dirigeant doit veiller avant la fusion à composer un ensemble cohérent et efficace avec les équipes des deux structures, à créer des synergies et des projets de croissance autour d'une «histoire» motivante pour les équipes issues des deux entreprises.

L'entreprise, achetée comme acheteuse, est un organisme vivant, composé de collaborateurs. «*Ne pas se préoccuper d'abord de leurs interactions futures et des interrogations et réactions des collaborateurs, revient à faire preuve d'un autisme préoccupant*» souligne Olivier de Montety. Il n'y a rien de pire, et de plus dangereux, que le mépris impérialiste de l'acquéreur pour sa «cible». Il est primordial pour le dirigeant de mettre en oeuvre et de planifier un plan d'intégration qui tienne compte d'abord des hommes, puis des stratégies, des organisations et enfin des systèmes d'information et comptables ; le pilotage de ce projet d'intégration est peut être le seul projet créateur de valeur dans lequel le dirigeant puisse s'investir à ce moment-là.

Si le dirigeant rate l'intégration de la cible à sa propre stratégie de développement, il aura effectivement payé trop cher sa cible, mais de sa faute...

« *En résumé : le dirigeant ne doit pas négocier lui-même. Il doit se focaliser d'abord sur le projet de développement de son entreprise et celui de sa cible post fusion. Il doit être prêt à payer la cible au prix permettant le deal, y compris une prime par rapport à une pure valorisation financière.* »

## A propos de Montety, Féral & Cie

**Montety, Féral & Cie** est une société de conseil en acquisitions et cessions de PME, spécialisée dans les transactions d'entreprises réalisant entre 1 et 15 millions d'euros de Chiffre d'affaires.

Créée en 2005, **Montety, Féral & Cie** conseille, principalement, les dirigeants d'entreprises dans le secteur des services B to B (Marketing et Web, IT, Telecom et Hi Tech, Ressources humaines), le BTP, le transport,...

Le process de mission proposé par **Montety, Féral & Cie** gère le plan de développement, la recherche et l'approche simultanée de cibles, la formalisation d'un plan de financement et la recherche des financements. **Montety, Féral & Cie** propose également une méthode particulière de Cession de PME qui allie une très grande rapidité d'exécution à une expression exhaustive du marché des acheteurs potentiels.

Les associés de **Montety, Féral & Cie** sont intervenus dans plus de 40 transactions. Une quinzaine de missions sont actives, en permanence.

[www.montetyferal.com](http://www.montetyferal.com)

Blog : [www.montetyferal.com/blog](http://www.montetyferal.com/blog)