

## Les Echos — PATRIMOINE —

### Fusion-acquisition : se mettre sur son 31

Le 20 octobre 2015, par Cécile Desjardins, Les Echos



shutterstock.com

**Les entreprises de croissance sont la cible des fonds d'investissement et des grands groupes industriels.**

**Comment valoriser au mieux son entreprise pour la céder ?**

Jean-François est conscient que l'adossement à une structure plus importante est une étape nécessaire pour son entreprise. A cinq ans de la retraite, Francis, lui, se mord les doigts de n'avoir pas restructuré le capital de son entreprise familiale.

La digitalisation, l'innovation et la transformation... Cela fait trois ans que c'est le quotidien de Jean-François. Après quelques années un peu mornes, son entreprise est actuellement en pleine effervescence. Les clients ont bien senti son avance technologique et sa capacité d'innovation. Face à leurs demandes, toujours plus pointues ou connexes, il a choisi d'accélérer son développement interne par plusieurs opérations de croissance externe. Mais cette réussite a un revers : avec un chiffre d'affaires de 15 millions d'euros, il est aujourd'hui devenu une cible.

*« A partir d'une certaine taille, les belles sociétés se font repérer par les fonds d'investissements ou par de grands groupes industriels, à la recherche de pépites technologiques »*, indique Jean-René Griton, président fondateur de la société de conseil Aurignac Finance et ex-président de l'ACIFTE, association des conseils en investissement financier et en Transmission d'entreprise.

### Chasseur plutôt que chassé

L'adossement constitue pour Jean-François la prochaine étape logique du développement de sa société. Le meilleur deal serait pour lui d'être repris par une structure ayant une culture compatible et une vraie volonté d'entreprendre dans un marché qui s'accélère. *« Il a le choix entre un grand groupe qui lui offrira un gros chèque, ou un groupe de taille moyenne qui lui proposera un chèque moins important, mais assorti d'une participation au capital »*, estime Jean-René Griton. Si le dirigeant est conscient qu'il faut aller vite, il souhaite maîtriser cette nouvelle étape. *« Plutôt que d'attendre qu'on vienne le trouver, il a intérêt à mettre en place un process de discussion stratégique et à identifier lui-même les acteurs qui pourraient être compatibles avec son modèle. Si un acteur peut être intéressé, ils seront plusieurs à l'être... ce qui peut doubler la valorisation de l'entreprise »*, explique Jean-René Griton.

Autre élément majeur, l'identification des points-forts et des avantages comparatifs de l'entreprise. *« Les dirigeants ont parfois dû mal à identifier et a fortiori à mettre des mots sur les forces de leur société. Or c'est là que peut se loger une surcote par rapport aux ratios classiques de valorisation sectorielle. »*

## Dépoussiérer le capital du groupe familial

Dans le cas d'une fusion-acquisition, l'autre grand chantier concerne la gouvernance. Pur produit des grandes écoles d'ingénieurs françaises, Francis a tout réussi. Ses concours, sa première expérience professionnelle mais surtout, la reprise de l'entreprise familiale. Une société qu'il a transformée en 30 ans en un fleuron de la mécanique innovante française.

L'entreprise, qui emploie 300 personnes et affiche un chiffre d'affaires de 50 millions d'euros, a tout pour elle : une bonne gestion, des ingénieurs commerciaux stables et de talent, une propriété industrielle solide, des contrats à long terme. Bref, Francis a tout bon... sauf sur un point. Depuis 30 ans qu'il est à la tête de la société, il n'a jamais pris le temps de réorganiser son capital. A 59 ans aujourd'hui, il ne détient que 20 % des titres, le reste était réparti entre ses oncles, ses tantes et ses cousins.

*« Il ne lui est plus possible de restructurer le capital : il faudrait constituer une holding, transférer ses titres, et s'endetter pour racheter les parts de la famille... Mais il n'a plus le temps d'effectuer une opération à effet de levier car il lui faudrait trop s'endetter, ce qui fragiliserait l'entreprise et diminuerait sa valeur... C'est à 45 ans qu'il aurait dû envisager de réorganiser la gouvernance de son entreprise »,* explique le conseil en investissement financier, Jean-René Griton. Malheureusement, cela place aujourd'hui Francis, et son entreprise, dans un corner.

*« La société est devenue une cible non maîtrisée. Francis n'a plus qu'à attendre qu'on vienne lui faire une offre ou à mettre en vente lui-même. Mais il a du mal à admettre que ses 20 % du capital ne seront pas mieux valorisés que les parts détenues par le reste de la famille, qui ne s'est jamais impliqué dans la gestion de l'entreprise, explique Jean-René Griton. La perte de valorisation, par rapport à une société qui aurait été correctement structurée, s'élève probablement entre 30 % et 40 % ». L'exemple est loin d'être exceptionnel. « Les problèmes actionnariaux constituent souvent des freins à la vente encore plus importants que la fiscalité... Pris dans leur quotidien, les dirigeants avancent en oubliant la gouvernance. A long terme, ils ne font que créer des cibles opérables, faisant peser des risques importants sur la valeur de leur entreprise et même, dans certains cas, sur sa survie »,* résume Jean-René Griton.