

# Réaliser une acquisition avec succès



Réaliser une acquisition est un moyen rapide de faire croître son entreprise. Cependant, c'est une transaction qui comporte plusieurs risques. Afin de réussir, il faut la préparer soigneusement. Voici les étapes importantes à suivre : avant, pendant et après une acquisition.





**PARTENAIRE  
DE CROISSANCE**

**HEC MONTRÉAL**

# CROISSANCE D'ENTREPRISES ET CRÉATION DE VALEUR

Vous avez pour responsabilité  
de faire croître votre entreprise  
et de créer de la valeur ?

Ce programme est pour vous !

- Rencontrez plusieurs chefs d'entreprise  
qui partageront leurs expériences sous  
l'angle de la croissance
- Saisissez les opportunités de développement  
stratégique
- Créez de la valeur et assurez la croissance  
de votre entreprise

**INSCRIVEZ-VOUS DÈS MAINTENANT**

**[hec.ca/ed](https://hec.ca/ed)**



*Partie 1*

# **Avant l'acquisition : prendre son temps**



Pour survivre dans un monde concurrentiel, il est nécessaire d'assurer sa croissance. Cette dernière peut provenir d'une augmentation organique des activités, mais en procédant par acquisition, l'entreprise peut atteindre plus rapidement ou efficacement la taille ou le positionnement qui lui permettront de dégager plus de profits.

Être une entreprise de plus grande taille comporte de nombreux avantages. Elle est plus attrayante pour les clients et les fournisseurs : ils savent qu'ils peuvent compter sur un partenaire, qui a la capacité de répondre à leurs besoins ou à leurs attentes. Les employés savent également qu'ils auront de meilleures perspectives d'emploi et de carrière.

Enfin, les acquisitions sont un moyen rapide d'accéder à de nouvelles technologies, de nouveaux produits, de nouveaux marchés, de nouveaux employés ou de nouveaux clients tout en limitant le risque que comportent l'innovation ou l'expansion vers l'inconnu.

## 1 BIEN PRÉPARER LE PROCESSUS

S'il est souvent stratégique de réaliser une acquisition, le processus est complexe. Pour réussir, il faut cibler des acquisitions qui vont enrichir l'entreprise et ses actionnaires ; ne pas payer trop cher ces acquisitions et les intégrer rapidement et efficacement à l'entreprise existante pour en tirer le maximum de bénéfices.

Alors, première étape : il faut se poser les bonnes questions. Il est impératif de savoir pourquoi l'acquisition est la meilleure voie pour croître.

- Est-ce que je veux corriger une faiblesse en achetant une entreprise mieux positionnée sur un marché que je convoite ?
- Est-ce que je veux élargir ma gamme de produits ou de services, ou intégrer verticalement ma production ?

- Est-ce que je veux réaliser des économies d'échelle ?
- Est-ce que je veux atteindre une plus grande taille pour mieux faire face à la concurrence et offrir de meilleurs prix ?
- Est-ce que je veux mettre la main sur des ressources humaines et du talent ?

Une acquisition doit avant tout renforcer le positionnement stratégique de l'entreprise. On doit savoir le plus clairement possible quel est l'objectif qu'on cherche à atteindre en procédant à une acquisition. Il peut être périlleux de se laisser convaincre qu'une acquisition à laquelle on n'avait pas pensé est souhaitable.

Une fois l'objectif établi, vous pourrez débiter la recherche des entreprises à vendre qui contribueront à atteindre vos objectifs fixés au départ.

## 2 FORMER UN GROUPE DE TRAVAIL AVEC SES CONSEILLERS

Un processus d'acquisition est long et requiert énormément de travail et d'attention. Il est souvent nécessaire de former une équipe à l'interne afin de gérer cet important projet. Les entreprises qui réalisent de multiples acquisitions nomment généralement un dirigeant responsable ainsi qu'une équipe pour la sélection et la réalisation d'acquisitions.

Toutes les entreprises n'ont évidemment pas la taille suffisante pour avoir une équipe uniquement responsable des fusions et acquisitions. Mais confier cette tâche à un dirigeant est salubre.

Une acquisition va tôt ou tard devoir aussi impliquer vos comptables, vos institutions financières et vos avocats. Ces derniers peuvent être associés dès le début du projet et agir comme vos conseillers dans la réalisation de votre acquisition. C'est à vous de décider du degré d'engagement que vous allez attendre d'eux.

Il est bien de consulter votre équipe dès le début du projet d'acquisition afin qu'elle puisse vous soutenir du commencement jusqu'à la fin du processus.

Certaines firmes comptables offrent des services spécialisés en fusion et acquisition. Mais, même si ce n'est pas le cas, il est important que vos comptables participent à l'évaluation et à la revue diligente de la cible convoitée.

Quant à vos avocats, ils devront prendre part à la préparation des documents nécessaires pour réaliser l'acquisition. Ils pourront aussi participer à la revue diligente, surtout en ce qui concerne l'état de l'entreprise convoitée, l'existence des permis, des licences ou des brevets, par exemple, et l'existence de litiges possibles. Dans le cas d'une plus grande acquisition, ils vérifieront si elle soulève un enjeu de concurrence.

Dans certains secteurs d'activité, les transferts d'entreprises sont soumis à des approbations gouvernementales. Votre avocat devrait être en mesure de vous guider dans le choix des clauses à inclure dans vos documents d'offre et dans la convention d'acquisition.

## 3 TRAVAILLER DÈS LE DÉPART AVEC UNE INSTITUTION FINANCIÈRE

Toute acquisition engendre des coûts et donc, souvent, des besoins de financement. Il est stratégique d'associer son institution financière au processus de négociation dès le début. Ainsi, elle connaîtra le dossier, pourra répondre à vos besoins et participer au financement nécessaire à la réalisation de l'acquisition.

Quelques institutions financières ont des équipes spécialisées dans le transfert d'entreprise, capables de conseiller les acquéreurs tout au long du processus d'achat. Elles sont présentes à certaines rencontres, s'occupent du montage financier de la transaction, coordonnent les différents intervenants et appuient les conseillers légaux et financiers pour la préparation des documents. Elles peuvent aussi vous référer à des experts capables de procéder à l'évaluation de l'entreprise et d'effectuer la planification fiscale.

## 4 CIBLER LA BONNE ENTREPRISE

Déterminer une bonne cible est une étape cruciale. Il est possible de trouver par hasard une occasion d'achat très intéressante. Mais, le plus souvent, il vaut mieux prendre les devants et cibler une entreprise ou un type d'entreprise qui s'inscrit dans une stratégie mûrement réfléchie.

### **Rester dans son domaine d'activité**

Pour cibler la bonne entreprise, il faut d'abord savoir qu'une acquisition dans un domaine d'activité que

l'on maîtrise est un gage de succès. Une acquisition s'inscrit souvent dans un plan de développement naturel : un entrepreneur acquiert des connaissances et des aptitudes uniques qu'il peut utiliser pour diriger d'autres entreprises dans son champ d'expertise et mieux en tirer profit que ses concurrents.

Les meilleures cibles se trouvent donc le plus souvent dans votre secteur d'activité. Et ce sont souvent les joueurs les plus performants du secteur qui réussissent le mieux à réaliser des acquisitions.

La meilleure façon de déterminer une excellente cible d'acquisition est de regarder dans son environnement immédiat. La plupart du temps, on acquiert un concurrent, un fournisseur, un client ou une entreprise qui appartient à la famille.

### **Choisir une entreprise qu'on connaît bien**

Acquérir une entreprise qu'on connaît bien donne plus de chance de réussite, car il est toujours difficile de savoir dans quel état précis est la firme en vente. Rares sont les acquisitions qui ne réservent pas quelques surprises après coup. Toutes les vérifications ont beau avoir été effectuées, il reste toujours quelques aspects qui peuvent surprendre et décevoir.

L'acquisition d'une entreprise connue, parce que l'acheteur fait partie de la famille du propriétaire ou de la direction de la firme, facilite grandement le processus. Plusieurs des risques que comporte une acquisition d'entreprise sont éliminés lorsque l'acquéreur ou le vendeur viennent de l'interne.

## **5 RECHERCHER ACTIVEMENT**

Il n'est pas facile de trouver les entreprises en vente. Les vendeurs ne s'affichent pas toujours. Il faut donc être proactif et passer par les réseaux et les spécialistes pour trouver la bonne occasion. Pour cette

raison encore, il est recommandé de rechercher dans son domaine d'activité plutôt que de s'aventurer dans un nouveau marché ou dans un nouveau secteur d'activité.

Dans son domaine, l'entrepreneur peut mettre à profit son réseau en l'informant qu'il recherche une entreprise à acheter. Il saura rapidement quelles entreprises sont à vendre et il pourra faire son choix. Autre solution : faire appel à un intermédiaire et profiter de sa connaissance des sociétés en vente. Les banques d'affaires, les banques commerciales, les firmes spécialisées en fusion ou acquisition, ou les firmes d'auditeurs peuvent être au courant des entreprises en vente. À moins qu'un intermédiaire de marché ait un mandat de vente négocié avec son client, il n'y a généralement pas d'exclusivité ou de chasse gardée dans la vente d'entreprises.

Question de corser un peu plus la situation : même si une entreprise n'est pas mise en vente, elle pourrait être intéressée à être rachetée. Parfois, le propriétaire se laisse convaincre de vendre parce qu'un acheteur l'aura sollicité et lui aura montré l'intérêt de la transaction pour lui et son entreprise. Alors si une entreprise vous intéresse, n'ayez pas peur d'aller – avec tact – vers le propriétaire pour entamer les démarches.

Inversement, ce n'est pas parce qu'une entreprise est en vente que le processus sera plus facile. Les négociations peuvent échouer après un désaccord sur le prix, par exemple. Il est important de vous fixer des critères et des limites, et d'être capable de vous retirer du projet si certaines conditions importantes pour vous ne sont pas remplies.

Pour être contacté chaque fois qu'une entreprise qui correspond à son profil est mise en vente, l'entrepreneur doit faire connaître son intention d'achat aux intermédiaires. Il faut évidemment bien préciser les critères qui nous importent afin de recevoir des

propositions de cibles pertinentes. Il faut également s'assurer que les intermédiaires soient en mesure de faire une première sélection en fonction des critères de l'acheteur pour éviter les pertes de temps.

## 6 ÉTABLIR LE BON PRIX

La réussite d'une acquisition dépend d'abord et avant tout du prix payé pour l'entreprise acquise. Il faut payer une entreprise le prix qu'elle vaut. La perle rare ne se vendra pas à un prix dérisoire. Mais le risque de payer trop existe également.

Il peut arriver qu'un acquéreur soit en concurrence avec d'autres acquéreurs potentiels. C'est même souvent un bon signe qu'il y ait plusieurs acheteurs potentiels. Le fait qu'une entreprise soit convoitée n'est pas une raison pour ne pas s'intéresser à en faire l'acquisition. Mais le danger réel est de s'emporter et de payer trop cher parce que l'on craint de perdre une bonne occasion.

S'il y a un processus formel d'appel d'offres concurrentes, il est d'autant plus important d'établir clairement le prix maximum qu'on est prêt à payer et de s'en tenir à ce prix.

Acquérir une entreprise idéale à un prix trop élevé en fera une mauvaise acquisition car il sera très difficile de réaliser les bénéfices liés à cette transaction.



## Partie 2

# Pendant l'acquisition : analyser en profondeur



Avant de conclure l'achat, il faut prendre le temps d'évaluer correctement l'entreprise convoitée. C'est en fonction du résultat de l'évaluation de l'entreprise à vendre que vous pourrez déterminer si le prix de vente est juste ou non, d'où l'importance de procéder à cette étape importante. Cette évaluation n'est pas une fin en soi, c'est un outil pour arriver à une entente négociée sur le prix.

## 1 EFFECTUER UNE ÉVALUATION

Si importante soit-elle, l'évaluation ne peut établir la valeur de l'entreprise dans l'absolu. Elle doit tenir compte du contexte, du marché. C'est un exercice fondé sur l'anticipation des profits qu'une entreprise est susceptible de générer ou sur la comparaison avec le prix payé pour des sociétés similaires.

L'évaluation d'une entreprise réalisée dans le contexte d'une acquisition est comparable à celle d'un placement boursier : l'acquéreur veut payer un prix qui lui permettra d'obtenir un rendement favorable.

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation. Elles sont toutes basées sur deux notions simples : la capacité de l'entreprise à générer des profits et le rendement auquel s'attendre sur le capital investi.

La capacité de l'entreprise de générer des profits est souvent exprimée par celle de gérer des flux de trésorerie libres, c'est-à-dire les surplus de liquidités qu'elle générera dans le futur.

### Méthode des flux de trésorerie actualisés

Appelée « Discounted cash flow » (DCF) en anglais, c'est la méthode la plus courante et la plus avancée. Elle consiste à anticiper les flux monétaires (cash flows) que l'entreprise acquise va générer pendant sa vie utile et à en calculer la valeur actuelle en utilisant un taux d'escompte approprié.

L'exercice consiste donc à anticiper les flux de trésorerie, c'est-à-dire à effectuer des prévisions financières pour projeter les résultats et la situation financière de l'entreprise dans le futur.

Le modèle de prévisions financières doit permettre d'établir les flux de trésorerie libres que l'activité devrait générer dans le futur. La notion de flux de trésorerie libres est simple : c'est l'argent que le propriétaire va pouvoir empocher chaque année, après avoir assuré la survie et la croissance de son entreprise, le cas échéant. Il pourra choisir de réinvestir ces profits pour la faire croître soit par des investissements, soit par des acquisitions. Toute décision en ce sens devra être évaluée de la même façon : quelle sera la valeur des flux de trésorerie libres ?

Voici un modèle simple de prévisions financières pour illustrer comment établir les flux de trésorerie libres :

Dans le modèle de cash flow, les résultats historiques doivent servir de fondement aux prévisions financières. Mais ils ne font pas foi de tout. Il faut donc apporter des ajustements aux plus récents résultats pour les « normaliser », c'est-à-dire en enlever tout ce qui est propre aux propriétaires et qui ne représente pas fidèlement la réalité de l'entreprise acquise ou tout ce qui ne sera pas récurrent.

Par exemple, si des dépenses non essentielles à la conduite des affaires ont été encourues, elles ne

seront peut-être pas nécessaires à l'avenir. De la même façon, des actifs superflus peuvent avoir été conservés par le propriétaire de l'entreprise et être vendus aussitôt l'acquisition conclue. À l'inverse, des revenus sont peut-être à réévaluer. Si une vente importante, mais exceptionnelle, a été réalisée avec un client, il vaut donc mieux ne pas la prendre en compte pour évaluer les flux futurs.

Bref, un « ménage » des états financiers historiques s'impose pour dégager le portrait le plus fidèle possible de ce que l'entreprise deviendra une fois acquise. Les résultats historiques, après avoir été redressés, servent à établir les prévisions financières pour en faire l'évaluation.

Les prévisions sont fondées sur les connaissances que l'acquéreur développe sur la cible, sur ce qu'il compte en faire. Elles doivent tenir compte des changements qu'il voudrait apporter. L'acheteur peut faire des scénarios (pessimiste, réaliste, optimiste) pour déterminer si les hypothèses sont raisonnables. Il peut vouloir se laisser une marge de manœuvre au cas où les choses n'iraient pas aussi bien qu'il l'envisageait. Les prévisions vont nécessairement s'affiner au fur et à mesure que la connaissance de l'entreprise ciblée s'améliore. Et ce, notamment grâce à la vérification diligente, qui consiste en l'examen approfondi des résultats de l'entreprise.

### **Estimer le rendement possible**

Toute décision d'investissement se prend comme n'importe quelle décision d'affaires: le prix de vente doit dépasser le coût pour être en mesure de dégager des profits. Plus le risque de faire des profits est élevée, plus la marge potentielle doit être élevée. En évaluation d'entreprise, cette marge est représentée par le taux d'escompte utilisé pour calculer la valeur en date d'aujourd'hui des flux de trésorerie libres. Cela permet de compenser ces deux risques: plus le taux est élevé, plus l'évaluation du montant des flux de trésorerie prévus à long terme et des plus risqués sont diminués.

Un taux de rendement plus élevé est exigé dans le cas d'une petite entreprise en développement plutôt que pour une grande, qui a atteint sa maturité et dont les flux monétaires futurs sont souvent plus faciles à estimer.

D'autres facteurs peuvent également justifier d'exiger un rendement plus élevé. Par exemple, une entreprise fait face à un plus grand risque si elle œuvre dans un marché hautement concurrentiel par rapport à une autre, qui jouit d'un avantage concurrentiel indéniable (brevet, position avantageuse dans le marché, l'emplacement de ses établissements, ou encore parce qu'elle exploite une marque populaire). Celle qui n'aurait pas ce positionnement pourrait avoir à baisser ses prix pour conserver ses parts de marché. Il faut en tenir compte dans l'établissement du prix pour en faire l'acquisition.

Le rendement exigé pour faire l'acquisition d'une société privée se situe entre les deux extrêmes que sont le rendement que réalisent en moyenne les grandes sociétés dont les titres sont inscrits en bourse (environ 7 %), d'une part, et le rendement attendu des jeunes pousses (40 % et plus), d'autre part.

Mais le taux de rendement exigé n'est pas une science. Ce qui importe, c'est d'être conscient du taux exigé et de pouvoir établir clairement l'impact d'une variation de ce taux sur la valeur de l'entreprise. Rappelons que la méthode des flux de trésorerie actualisés permet de développer un modèle, à la base de la discussion sur le prix à payer pour réaliser une acquisition. L'objectif n'est pas d'obtenir une réponse exacte sur la valeur de l'entreprise, mais d'avoir une vision la plus claire possible afin de trouver le juste prix à payer.

Si le taux utilisé pour faire l'évaluation de l'entreprise est trop bas, l'entreprise pourrait être surévaluée. Le prix risque donc d'être trop élevé. Si le taux est trop haut, le prix sera bas et donc sûrement difficile à accepter par le vendeur.

## La méthode des comparables

C'est une autre méthode largement utilisée pour l'évaluation d'entreprise dans le contexte d'une acquisition. Elle consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en analysant le prix auquel d'autres sociétés comparables ont été vendues récemment selon des critères identiques de comparaison. L'échantillon, autant que possible, doit comprendre des organisations du même secteur d'activité, de la même taille, avec des résultats proches, situées dans une zone géographique similaire, etc.

Des ratios sont ensuite appliqués pour déterminer la valeur. À moins de réaliser une évaluation plus formelle fondée sur un DCF (Discounted cash flow), c'est le multiple Valeur d'Entreprise (VE) / bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA) qui est le plus largement utilisé pour évaluer une entreprise à acquérir.

L'information de base utilisée est le BAIIA ou, autrement dit, le flux de trésorerie (cash flow) produit par les opérations, duquel sont déduits les frais financiers, l'amortissement et l'impôt. Ce montant doit aussi être ajusté ou « normalisé » tel qu'indiqué précédemment afin d'obtenir un chiffre représentant correctement la performance future anticipée de l'entreprise.

Par exemple, si une entreprise a un BAIIA ajusté de 200 000 \$ et que le multiple de la valeur d'entreprise sur le BAIIA est de 5 fois, l'entreprise aura une valeur de 1 million de dollars. Le même exercice peut être effectué en prenant en compte de l'évolution du multiple VE/BAIIA au cours des ans. À noter que cette seule base de valorisation d'une entreprise pourrait être inexacte puisqu'il peut exister d'autres éléments pouvant influencer le prix, tels que la présence d'actifs excédentaires ou de dettes existantes dans l'entreprise ciblée. C'est pourquoi nous recommandons de vous référer à vos professionnels comptables pour plus de précision.

## 2 MESURER L'IMPACT DES SYNERGIES

Un des facteurs clés de la réussite d'une acquisition est la réalisation de synergies ou à tout le moins l'amélioration de l'activité de l'entreprise acquise dans le but d'en dégager une meilleure rentabilité. Il existe divers types de synergies.

### Les synergies de revenus

Par exemple, si l'entreprise acquise a une gamme de produits intéressante, mais peine à atteindre le marché à cause d'un réseau de distribution limité, l'acquéreur peut profiter de son propre réseau de distribution pour augmenter le volume de vente des produits. Il s'agit alors de synergies de revenus. La création de valeur viendra d'une augmentation des revenus et la réalisation de profits une fois réalisée l'intégration de l'entreprise acquise à sa propre entreprise.

### Les synergies de coûts

L'acquéreur peut aussi être en mesure de diminuer les frais d'exploitation de l'entreprise acquise. Il s'agit alors de synergies de coûts. La création de valeur vient de l'augmentation des profits de l'entreprise acquise. Ces synergies doivent idéalement profiter à l'acheteur, sans que cela soit pris en compte dans le prix payé pour l'acquisition. Il est possible de créer des synergies en ayant deux entreprises dans un même secteur d'activité. La rentabilité de l'entreprise acquise peut aussi être accrue en améliorant sa gestion pour resserrer les coûts et augmenter la productivité. Ces baisses des frais d'exploitation représentent également des synergies de coûts.

S'il n'y a aucune synergie possible, il faut y penser à deux fois avant de procéder à une acquisition. Des acquéreurs financiers achètent ce genre d'entreprises pour les restructurer ou les redresser et en tirer profit ensuite. Mais, dans ces cas-là, il faudra souvent mener des changements importants pour réussir à les remettre sur pied. C'est la raison principale pour laquelle il est conseillé de cibler des entreprises complémentaires.



*Partie 3*

# Pendant l'acquisition : négocier et financer



Réaliser une acquisition est une tâche qui peut s'avérer titanesque. La clé du succès est de mener cette opération en laissant le moins de place possible à l'improvisation. Mais il est important de savoir qu'un projet d'acquisition peut échouer plusieurs fois avant de se réaliser. Il faut être déterminé, organisé et systématique... Et recommencer lorsque l'acquisition ciblée ne fonctionne pas. Toutefois, voici les étapes à suivre lorsque la cible se montre intéressée par la vente.

## 1 FAIRE UNE OFFRE

Dès le premier contact avec les dirigeants de l'entreprise ciblée, l'acquéreur doit les convaincre du sérieux de sa démarche et déterminer rapidement s'ils sont prêts à considérer la vente de leur entreprise. Pour cela, il est important de comprendre pourquoi ils désirent vendre. En sachant les raisons de la vente, vous serez en mesure de diriger les rondes de négociation plus facilement.

L'acquéreur doit aussi savoir juger de la possibilité d'arriver à une entente satisfaisante pour les deux parties. Encore une fois, le risque est de vouloir convaincre le propriétaire de vendre en offrant un prix trop élevé.

D'autres acheteurs peuvent aussi être intéressés par l'entreprise convoitée. Ce n'est pas nécessairement une mauvaise chose. Mais tous les acheteurs ne sont pas égaux. Certains pourront se permettre de payer un prix plus élevé et tirer plus de profits d'une acquisition s'ils sont en mesure de mieux l'exploiter ou d'en tirer certaines synergies. Il faut garder cette option en tête lors des négociations.

Une première offre doit tout de même laisser place à la négociation, notamment sur le prix. À moins de participer à un appel d'offres formel, le premier prix proposé n'est pas définitif. Il faut faire preuve d'une certaine souplesse et être prêt à faire des concessions, mais sans jamais dépasser les limites qu'on s'est fixées au départ.

Il faut aussi savoir se retirer d'une négociation, si une entente sur le prix et les conditions ne semble pas possible.

## 2 PRÉVOIR SON FINANCEMENT

Avant de faire une offre, l'acquéreur doit savoir très précisément quels sont ses moyens financiers. Idéalement, il devrait disposer d'une réserve de liquidités suffisantes pour payer la totalité de l'acquisition. Mais cette situation est exceptionnelle. Si les réserves de liquidités de l'acquéreur ne suffisent pas, il doit avoir un plan de financement.

S'il prévoit faire appel aux actionnaires de la firme ou à ses autres fournisseurs de capitaux, il doit s'entendre avec eux en amont sur le type d'acquisition à financer et sur les conditions du financement.

Une acquisition doit aussi être étroitement planifiée avec son banquier, un partenaire de premier plan pour ce type d'opération. Toute la structure de financement de l'entreprise, qui effectue une acquisition, est en cause. La possibilité de financer une acquisition dépend du type d'entreprise acquise et du type de financement disponible. Plusieurs solutions de financement s'offrent aux acquéreurs, telles qu'une balance de prix de vente du vendeur ou du financement externe qui peut provenir d'une banque, d'un investisseur privé ou d'un fonds de capital de risque. Les conseillers de l'acquéreur pourront le guider afin qu'il prenne la meilleure décision.

### 3 FINANCER L'ACQUISITION D'ENTREPRISE

Au moment d'acquérir une société, l'acheteur doit construire son plan financier. Plusieurs options sont à sa disposition.

Outre le financement externe, l'acquéreur apporte souvent une mise de fonds personnelle. Une fois propriétaire, il pourra aussi utiliser le fonds de roulement.

Lorsqu'un financement doit être recherché pour boucler l'achat, plusieurs types sont à considérer :

- Le financement garanti, par les actifs personnels de l'emprunteur et celui de la société, offert par les institutions financières.
- Le financement basé sur les flux de trésorerie futurs de l'entreprise quand celle-ci n'a pas d'actifs ou qu'ils sont de valeur insuffisante.
- Le financement de la dette subordonnée à des emprunteurs seniors et basé sur le flux de trésorerie de l'entreprise, offert par des investisseurs privés.
- Le financement par le vendeur, qui accepte, par exemple, de faire un prêt à l'acheteur.
- Le financement par fonds propres ou de firmes de capital de risque contre une prise de participation dans le capital de l'entreprise.

Quand vous rencontrez votre conseiller financier pour lui présenter une demande de financement, voici les documents requis :

- Les états financiers historiques récents de l'entreprise à vendre
- Les états financiers intérimaires accompagnés de la liste des comptes client, des comptes fournisseurs et des inventaires
- Le bilan personnel de l'acquéreur
- L'offre d'achat signée

- Le plan d'affaires contenant vos états financiers prévisionnels
- Le mémo de transaction du projet
- L'évaluation de l'entreprise visée et ses principaux actifs, si disponible

### 4 MENER UNE VÉRIFICATION DILIGENTE

La réussite d'une acquisition tient en grande partie à la vérification de toutes les informations pertinentes au sujet de la cible. L'acquéreur doit en obtenir autant que possible, notamment les états financiers des dernières années. La vérification diligente est un processus continu qui se déroule tout au long des négociations. Elle permet de connaître en profondeur le bien acheté.

L'offre doit être conditionnelle à cette vérification diligente. Pour être fiable, elle doit être organisée, systématique, et à la fois la plus complète et la plus efficace possible.

Il arrive que la vérification diligente puisse être réalisée avant qu'une offre soit présentée. Dans ces circonstances, l'entreprise ciblée donne aux acheteurs potentiels l'accès aux informations nécessaires pour se faire une idée de la valeur de l'entreprise ciblée.

Mais souvent, elle refuse car si elles étaient connues de ses concurrents, de ses fournisseurs ou de ses clients, cela la placerait dans une situation désavantageuse. Pour pallier ce problème, il est possible de signer un accord de confidentialité avec les acheteurs sérieux.

Mais si c'est impossible, l'offre peut alors être conditionnelle au résultat de la vérification diligente, qui sera effectuée entre l'acceptation de l'offre et la conclusion de la vente. Une clause d'ajustement de prix si l'acquéreur découvre des faits qui n'étaient pas connus au moment de la conclusion de l'acquisition peut même être prévue. Mais cette clause donne souvent lieu à des débats ardu.

La vérification diligente, qu'elle soit faite avant ou après l'offre, doit être très bien planifiée. Il faut dresser une liste exhaustive des éléments à vérifier, avoir accès aux documents et aux installations de l'entreprise ciblée, pouvoir poser des questions aux auditeurs ou autres professionnels susceptibles de valider l'information ou de fournir un complément d'information. Certaines vérifications peuvent être plus délicates : visiter une usine au vu et au su de tout le monde alors que le processus de vente est confidentiel n'est pas toujours indiqué. Il faut faire preuve de tact.

La liste des points à vérifier peut être longue et doit s'adapter aux circonstances de l'entreprise ciblée. Cette liste doit d'abord comprendre les éléments d'informations clés sur lesquels l'acquéreur s'ap-

puie pour faire l'acquisition. Par exemple, si l'intérêt d'une entreprise réside dans un brevet, il faut s'assurer qu'elle en ait bien la propriété. C'est possible d'obtenir des garanties sur l'état de la société au moment de l'opération. Ensuite, la vérification diligente doit permettre de s'assurer que l'entreprise ciblée possède tous les permis et toutes autorisations nécessaires pour conduire son activité, qu'aucune menace de poursuite ne pèse sur elle, qu'il n'y en ait pas en cours devant les tribunaux. Votre avocat et votre comptable pourront établir la liste des points à vérifier.



## *Partie 4*

# **Après l'acquisition : affirmer son leadership rapidement**



Une fois la transaction effectuée, tout n'est pas joué. Il faut bien gérer le virage de l'intégration tant vis-à-vis des employés que des fournisseurs et des clients, asseoir son leadership et ensuite réaliser ses projets.

Le but est d'arriver à tout faire sans bouleverser les fondations de l'entreprise que vous venez d'acquérir. Pour y parvenir, il faut préparer la transition en amont et éviter d'apporter des changements inutiles qui risqueraient de déstabiliser l'entreprise acquise.

## **1 METTRE EN PLACE LE PROCESSUS D'INTÉGRATION**

Une acquisition ne consiste pas à tout simplement prendre possession d'une entreprise. Il faut surtout qu'il y ait une véritable intégration. Le processus doit être mené par le dirigeant de la firme. Un plan d'intégration, qui comprend un échéancier et des objectifs précis, doit être préparé et soigneusement mis en application.

Les dirigeants et les cadres chargés de l'intégration doivent avoir des objectifs clairs, mesurables et effectuer des rapports d'étape. Ceci permettra de suivre étroitement la progression du processus d'intégration et d'apporter des ajustements en cas d'imprévu. Pour assurer son succès, les dirigeants responsables de l'intégration peuvent être rétribués en fonction de l'atteinte des objectifs.

Si des synergies étaient prévues dans le plan d'acquisition, il est primordial de les réaliser sans tarder. Le prix d'achat ayant été convenu en fonction de ces économies, ne pas les effectuer peut rendre le prix payé trop élevé et la rentabilisation de la transaction plus difficile.

Si l'acquéreur détient déjà une entreprise, le fait d'avoir acquis une firme du même secteur est bien souvent un gage de réussite.

## **2 LIMITER LA PÉRIODE DE FLOTTEMENT**

Le but est de conserver ce qui a fait la vitalité – et donc la valeur et le prix – de l'entreprise : ses employés, ses clients et ses fournisseurs. L'acquisition doit être perçue comme une bonne nouvelle, l'occasion d'améliorer les relations d'affaires ou le climat de travail. C'est pour cette raison qu'il est primordial de limiter au maximum la période d'incertitude qui suit inévitablement une acquisition en procédant aux changements nécessaires pour intégrer la nouvelle entreprise.

## **3 GÉRER EN PRIORITÉ LES RESSOURCES HUMAINES**

La réussite de la transition passe par l'intégration des employés et des dirigeants qui feront partie de la nouvelle entreprise. Un changement de propriétaire est la plupart du temps source d'inquiétude pour les employés. Il faut les rassurer le plus tôt possible sur leur avenir pour obtenir leur adhésion. Sans cela, ils pourraient partir ne sachant pas à quoi s'attendre de leur nouvel employeur, voire être recrutés par des concurrents qui voudraient tirer avantage de la période de flottement.

Il faut procéder rapidement à la désignation des cadres et des dirigeants qui feront partie de l'équipe de direction. Pour maintenir la motivation et apaiser les incertitudes, il faut très vite qu'ils sachent qui constitue la nouvelle équipe de direction. Même démarche avec le personnel. Si des changements doivent avoir lieu, il est conseillé de les effectuer le plus rapidement possible.

Toute cette mise en place, si elle est bien planifiée, maîtrisée et expliquée, rassurera les troupes, donnera le ton rapidement et motivera les nouveaux employés à contribuer à la réussite de l'intégration et de l'acquisition.

En résumé, voici les six facteurs de succès d'une acquisition :

#### **1. Payer le juste prix**

Une acquisition, aussi stratégique soit-elle, peut devenir catastrophique si le prix d'achat est trop élevé. L'acquéreur a donc intérêt à s'assurer que la somme demandée ne dépasse pas trop la valeur de l'entreprise, et qu'elle respecte son budget.

#### **2. Choisir une cible dans votre domaine d'activité**

Pour qu'une acquisition soit un succès, l'acquéreur doit pouvoir faire la différence. Pour cela, il doit connaître suffisamment l'activité de l'entreprise ciblée pour en prendre la direction et savoir précisément ce qui doit être fait pour en assurer la croissance.

#### **3. Effectuer une revue diligente minutieuse**

Il est essentiel d'analyser avec objectivité l'état de la cible retenue pour l'acquisition. Pour cela, il est primordial de mener une revue diligente approfondie. D'abord, établissez la liste des principales fonctions que vous devez passer en revue et des informations indispensables dont vous avez besoin pour

avoir une image réaliste. Dans un premier temps, vous pouvez concentrer votre attention sur les caractéristiques essentielles pour lesquelles vous avez choisi cette cible (par exemple, vérifiez que vous aurez bien le contrôle du brevet si c'est l'élément qui a justifié l'acquisition). Vous pourrez toujours vérifier les points secondaires par la suite.

#### **4. Conserver la motivation**

Un processus d'acquisition est long et représente de nombreux défis. Il faut continuellement relancer la machine, garder tous les intervenants motivés et concentrés, y compris vous-même, pour atteindre votre but.

#### **5. Être bien entouré**

Une acquisition d'entreprise est un travail d'équipe et vous devez vous assurer d'être bien entourés. Tant votre comptable, votre avocat que votre banquier joueront un rôle important dans cette transaction. Une institution financière n'est pas seulement pourvoyeuse de financement. Elle peut aussi contribuer d'une multitude de façons au succès de l'acquisition, en accompagnant l'acquéreur tout au long de la transaction, en étant présent lors des rencontres avec les différentes parties, en coordonnant et en appuyant les autres intervenants du projet.

#### **6. Procéder à l'intégration sans tarder**

Une fois l'acquisition conclue, il faut en prendre le contrôle rapidement tout en évitant de bouleverser les opérations. Si votre plan prévoit des licenciements, faites-les promptement. Ensuite, assurez-vous que les fournisseurs, les clients et les employés soient rassurés pour éviter qu'ils songent à aller voir ailleurs. La valeur de l'entreprise que vous avez payée tient, notamment, dans sa liste de clients et le savoir-faire de ses employés. Il ne faut pas les perdre.