

# Les degrés d'autonomie des fusions, acquisitions et transmissions d'entreprise (1)

Au fil des dossiers de stratégie d'entreprise, de recherches de partenariat, de financements, de portage ou de repreneurs, pour le CAC 40 ou des TPE dans des domaines variés, au fil de mes interventions de coaching et de conseil, j'en reviens encore et toujours sur l'importance de l'effet de levier humain au-delà des chiffres même si ce sont eux qui cristallisent souvent la transaction. Ce n'est pas qu'une affaire de chiffres, il y a aussi des personnes, du capital immatériel et si c'est important pour une petite structure, je l'ai vu aussi pour de très grosses trans et multinationales.

Après avoir expliqué l'analyse des degrés d'autonomie, applicables de façon transverse à de nombreuses situations de vie, nous passerons en revue leur application dans la chaîne de valeur des fusions, acquisitions et transmissions d'entreprises et surtout pour comprendre pourquoi que près de 10 % du chômage généré est généré par des problèmes de transactions.

---

François CHARLES

Coach, conseil, formateur et auteur en stratégie et management, créateur du pack FUSACT

---

La roue d'autonomie et ses quatre quartiers est à aborder dans le sens inverse des aiguilles d'une montre. Comme pour l'apprentissage (voir article), il n'y a rien de tel qu'un nouveau tour de cadran dès que

Retrouvez cet article sur <http://novial.overblog.com>

l'on dérape du quatrième quart ou à chaque opportunité ! Nous désignerons par + et - les personnes mises en relation et leur degré de pouvoir et puissance sur l'autre.

Le premier cadran est la **dépendance** +/- du « paillason » « je suis moins et il est plus » « essuie toi donc les pieds Monseigneur » même si je veux fuir car je ne suis pas « OK » comme on le dit en coaching. Le - se sent, ou veut être dans certains cas, soumis telle une victime et un enfant modèle qui dit oui qui se met volontiers « à la place » avec cœur et sentiment (le F du MBTI), en employant « nous » et « on ». « Croyez bien que je suis vraiment désolé, je sens que je vais avoir du mal à répondre à vos attentes, je n'ai pas cet article en rayon... »

Le second cadran est celui de la **contre-dépendance** -/- du « hérisson » où les deux s'opposent « qui s'y frotte s'y pique ! ». C'est l'impasse, personne ne veut acheter ou vendre, personne n'est « OK », symbiose ambivalente de la rébellion à l'accusation, du « non » et du jeu « sans toi », victime rebelle ou persécuteur. « Allez donc voir ailleurs car je ne pense pas pouvoir vous servir ». « Cela tombe bien car je ne suis pas décidé »

Le troisième cadran est l'**indépendance** +/- du « polisson » ou comment vous débarrasser de l'autre si vous n'êtes pas « OK » en vous rappelant des séparations vécues, en prenant

conscience de la compétence « moi » « tout seuls » en faisant apparaître des jeux individualistes. « C'est à prendre ou à laisser ».

Enfin, le quatrième cadran est celui de l'**interdépendance** ++ de « l'unisson » où il s'agit d'avancer avec l'autre, tout le monde étant OK, même avec adaptations « oui...si », avec des limites et des choix plutôt objectifs. Nous parvenons à un fonctionnement parfait du théorème de Nash, de la maîtrise d'énergie et de la négociation raisonnée (voir autres articles). « J'ai compris votre besoin, je vais tenter d'y répondre » « C'est toujours un plaisir de travailler et de négocier avec vous »

Si vous avez l'impression que le ++ va rebasculer dans les cadrans voisins, sachez prendre l'initiative + ou - afin de ne pas recommencer un tour complet, parfois aussi salvateur. Un stade ultime existe, maîtrisé par les praticiens réguliers de la transaction. Celui de la maturité, de maîtrise des cadrans, sorte de méta-situation, de vue d'hélicoptère : je ne suis libéré des éléments négatifs et ne suis plus un être programmé.

Qu'en est-il vraiment pour les fusions, acquisitions et transmissions d'entreprise ? (voir la suite)

suite de la partie 1

Les fusions, acquisitions et transmissions d'entreprise sont des processus de mises en relation pour atteindre un objectif. Mais ce dernier et la façon d'y parvenir peuvent être de plusieurs couleurs, en fonction des lunettes de chacun où le jeu de l'autonomie a toute sa place. N'hésitez pas à identifier les cadrans que nous avons vus à travers les éléments qui vont suivre.

### **Envie, besoin ou obligation de transmettre pour résoudre quelle problématique ou atteindre quel objectif?**

Certains ont des offres et ne veulent pas transmettre quand d'autres en cherchent et les envient. Soit la mariée est savoureuse, soit elle n'est pas assez belle ou peut-être l'est-elle trop ? Soit encore ne cherche-t-elle pas au bon endroit, dans le bon réseau ? Soit elle ne veut pas se marier contre son gré ou soit elle veut se marier coûte que coûte pour faire alliance avec ou sans amour. Certains ne veulent au contraire voir partir leur fille à aucun prix.

Cet article me tient particulièrement à cœur car c'est lors d'un accompagnement que mes clients m'ont dit que j'étais également un coach en plus d'un conseil, ce qui m'a ensuite incité à développer officiellement sur cette profession au profit des entreprises, de leurs projets et des personnes en améliorant mon attitude. Une nouvelle fable est

d'ailleurs prête pour la suite des fabliaux du management.

L'entreprise est pour certains un bien patrimonial, familial comme un navire où l'on vit avec et l'on meurt avec. Certains n'osent pas transmettre de peur de dévoiler certains secrets ou autres choses cachées. Certains ne veulent pas de partenaires pour continuer le chemin seul, quitte à mourir en cas d'échec ou de limite d'énergie. C'est à en oublier parfois qu'il y a des salariés dont certains aussi, sont là de façon alimentaire mais d'autres parce que c'est tel dirigeant ou tel ou tel projet. Souvent un accident ou un décès solutionnent hélas les choses ... où on s'aperçoit aussi des garanties croisées ou pas entre associés...

J'aborde souvent les entreprises avec l'approche des risques : au constat « Personne n'est à l'abri de quoi que ce soit » ... on me répond « oui ». Mais à la question « et si vous n'étiez plus là demain... » les gens commencent à réfléchir. Avec ces questions on économise son temps et son énergie en repérant le vendeur qui n'a pas envie de vendre ou qui fait un blason trop ou pas assez présentable, en réparant l'intention réelle, inexistante ou cachée.

Il convient souvent de trouver le juste équilibre entre une décision hâtive et celle dans trois ans comme généralement dans les entreprises de personnes. Bien souvent,

comme en protection financière, le dirigeant se décide le dos au mur ou parce que son voisin l'a fait, comme dans de nombreuses situations de la vie courante. Attention, les solutions et les démarches de l'un ne sont pas obligatoirement celles de l'autre. Les polarités du MBTI nous le rappellent.

### **Une transaction GROW et SMART**

Analyser les réalités n'est facile pour tous. C'est un peu comme éviter d'analyser les échecs et oublier de capitaliser les succès. Certains iront également trop vite sur un chemin alors que d'autres n'oseront se décider. Il en est de même pour les projets ou toute chose. Quel est l'objectif ? Avant de passer à l'action, a-t-on bien analysé toutes les réalités ? Avec plusieurs options si possibles mesurables, accessibles, réalistes et réalisables et déterminées dans le temps ? Quels sont les éléments contrôlables et incontrôlables ?

(lire la suite)

suite de la partie 1

## L'intelligence des rapprochements

Le rapprochement est souvent géré par des cabinets comptables, des notaires ou des avocats d'affaires. Mais il est souvent bonifié par l'intelligence et l'ingénierie concourante du lien entre tous les acteurs gérées par des cabinets de stratégie et de management. Le but est de respecter une certaine approche globale sur toute la durée de vie du processus incluant de multiples facettes pour les clients désirant autre chose qu'une simple approche comptable et qui en font la demande, voire pour les équipes qui s'inquiètent de l'avenir. Comme en intelligence économique, chaque élément pris de façon indépendante peut être insignifiant mais assemblé dans un puzzle, peut donner une image stratégique et parfois sensible.

---

François CHARLES

Coach, conseil, formateur et auteur en stratégie et management, professeur en politique générale des organisations

---

## La valeur de l'effet de levier humain

Certains ne comprendront pas que je mette cet aspect avant le prix mais au même titre que les réalités sont différentes pour une fusion, une acquisition ou une transmission d'entreprise, l'objectif n'est pas le même pour tout le monde. En terme d'analyse de la valeur des éléments constitutifs de la

Retrouvez cet article sur <http://novial.overblog.com>

transaction, il représente souvent un coefficient élevé sous estimé.

Certains auront le souci de transmettre de façon bienveillante avec une certaine continuité d'identité pour ses salariés ou pour ses clients quand d'autres n'attendront que la transaction. Certains prendront peur avec un partenaire « à tête froide » qui se retirera facilement quand ils attendent un partenaire de cœur qui ressent le projet et qui s'investit coûte que coûte. Certains prendront une décision trois ans après alors que d'autres agiront sur le coup. Sans doute faut-il une position d'équilibre en « marchant sur ses deux pieds » pour accepter certains risques mais aussi les limiter.

Certains verront un chat gris et d'autre noir alors que certains ne voient que le chat. Il en est de même avec l'image de la jeune et de la vieille femme que j'aime à projeter en préalable à toute négociation normale ou de crise. L'objectif n'est pas de voir les deux ni de comprendre pourquoi on n'en voit qu'une mais bien d'accepter qu'il peut exister d'autres solutions que celle que l'on voit et que pouvoir comprendre l'autre semble être une nécessité sauf si l'on a choisit par avance son cadran d'autonomie (voir partie 1)

L'exercice du blason est souvent révélateur de prises de conscience quand certains y voient une perte de temps : quelle est ma devise, comment je me vois, comment me voient les autres, ce que je déteste le plus.

La cohérence d'identité est importante. Le futur dirigeant ou partenaire sera-t-il accepté ? La greffe prendra-t-elle avec entre les chefs, comme chez EADS il y a quelques années, entre les actionnaires et avec les équipes pour travailler ensemble. Les équipes pourront-elles aussi travailler ensemble ? Bien entendu, lors d'un rapprochement il y a généralement un leader qui s'affirme. On ne mélange pas des cygnes blancs et des cygnes noirs. Ce n'est pas une question d'esthétisme mais de danger de mort de l'un des deux sauf si soumission. Feu Arthur Andersen a mangé Barbier Frinault même en l'utilisant juridiquement pour certaines missions. Nous avons appris que l'on ne rapprochait pas forcément Matra et Alcatel. Devait-on rapprocher Sagem et Snecma avec les perturbations que nous avons vu sauf à voir l'alibi du « tout électrique » cachant celui de la finance ? Mais rien n'est impossible en laissant par exemple le jaune et le blanc de l'œuf cohabiter comme l'exemple de Peugeot – Citroën et parfois se rassembler comme Total-Fina-Elf. Une PME peut bien accepter et rechercher de se mettre sous la coupe d'un groupe mais une autre peut très bien chercher à garder son indépendance. Il y a aussi une différence entre la France et l'Europe où l'on fait les choses par maturation, voire trop et les Etats-Unis où on se sépare aussi facilement qu'on se marie. Encore une fois, un équilibre est sans doute à rechercher.

Dans un but d'optimisation de processus, comme dans le cas d'une recherche de collaborateur, un cabinet de recherche ne présentera pas le premier candidat venu mais le ou les candidats retenus après en avoir analysé leur projet, la cohérence avec la demande formulée et avec le montant estimé de la transaction. Il pourra aussi en cas de besoin et demande, intervenir pour faciliter certaines démarches plus techniques. La meilleure facturation finale doit s'effectuer à la prise de greffe, quelques mois après une certaine « période d'essai », gage de bon choix en dehors de tout problème comptable apparu après la « due diligence » et non à la signature de la transaction. Les vendeurs de TPE disent généralement oui immédiatement à un accompagnement mais n'acceptent pas de payer une recherche même à la transaction finale, comme pour une transaction immobilière où les acquéreurs cherchent et se font connaître mais attendent pourtant que le cabinet de recherche s'investisse de façon non mesurée, quitte à le blâmer. Mais c'est aussi à cause de résultats et de retours d'expérience infructueux qui rendent méfiants. Le cabinet de recherche n'est pas non plus obligé de se mettre à la place du vendeur s'il ne le demande pas et n'est pas non plus obligé d'accepter la mission ! Cette démarche est également très révélatrice de la volonté ou non de rechercher vraiment un acheteur ou de certaines autres problématiques dont il faut se préserver. Les jeux d'analyse transactionnelle les plus

appropriés sont « conjugués » que l'on découvrira en détail dans d'autres articles comme par exemple « coincé » qui illustre le caractère de manœuvre et leur fonction de barrière contre l'intimité ou « tu vois bien comme j'ai essayé » où il s'agit comme toujours de victime, sauveteur et persécuteur. Et ils rentreront d'autant plus en jeu dans les négociations de transaction où il est souvent opportun de se faire accompagner pour fonctionner de façon équilibrée et raisonnable comme quand on achète ou vend une maison.

### **Les degrés d'autonomie et l'entente sur le prix**

Comme dans toute transaction, on négociera par principe ou parce que l'on sait que c'est trop cher et que le vendeur « oublie les travaux à réaliser ensuite ». Ou alors on ne négociera pas parce qu'on sait que c'est bon marché et raisonnable et cela pourra créer une certaine alerte. Les cadrans d'autonomie seront des indicateurs clés. Comme en matière de protection financière, pour certains, l'entreprise est un bien et une image de soi et pour d'autres un simple vecteur et une source de profit, à en oublier les salariés sauf quand il s'agit de les valoriser dans la balance ou de ne pas oublier les provisions pour indemnités de départ à la retraite ...

Les méthodes d'évaluation sont différentes d'un secteur à l'autre. Vendre une PME industrielle n'est pas vendre un magasin de

vêtements, un hôtel ou une start up en croissance. Pour les uns, il sera un pourcentage du chiffre d'affaires, une rotation de stock, pour d'autres il s'agira de la valeur patrimoniale ou les flux générés et souvent un mix de tout cela. A cela se rajoutera le fait que la vente est « à la casse » ou pas. Le prix est variable avec de nombreux facteurs de salubrité mais également de survaleur liée à l'image, aux marques ou à la dynamique créée. Mais le prix n'est pas qu'une affaire de chiffres est surtout le fruit d'une négociation entre deux ou plusieurs parties qui est souvent très révélatrice de la façon dont pourront se dérouler les événements futurs si l'affaire est faite.

Il s'agira d'aller au-delà du traditionnel jeu du gentil et du méchant en faisant venir une tierce personne et mais plutôt de réaliser une négociation raisonnée à la fois SMART et GROW en dehors des positions (lire les articles liés) en utilisant le théorème de Nash et tous les outils de facilitation humaine et d'écoute active. Les dépenses d'énergie inutile seront gérées pour entretenir le lien ou au contraire se désynchroniser. L'élément paraissant le plus simple peut devenir le plus sensible comme quand un composant électronique défectueux ou venant à manquer peut mettre au sol un avion.

Il en est de même pour les aspects plus techniques (enfin ! pour certains ...) qui vont suivre (lire la suite).

# Les degrés d'autonomie des fusions, acquisitions et transmissions d'entreprise (3)

Suite de la partie 3

J'aurais peut-être du commencer par cela sur cette partie traditionnelle et technique non exhaustive issue de mes interventions qui peut aussi vous faire découvrir d'autres pistes et penser autrement avant de passer la ligne imaginaire de l'action. Et souvenez vous de l'importance de la pièce du puzzle et du composant électronique quand vous voudrez faire des impasses...

---

François CHARLES

Coach, conseil, formateur et auteur en stratégie et management, créateur du pack FUSACT, professeur vacataire en politique générale des organisations

---

## Qui achète ?

- Externe : Rachat de concurrents (spécialisation) ou d'acteurs dans d'autres domaines (diversification) ou alliances : Salomon sur le Golf en rachetant Taylor Made

## Découpage ou pas ?

- Modalités juridiques :
  - Fusion de structures A et B avec actions de la nouvelle structure C créée
  - Absorption de B par A avec contrepartie de titres

nouveaux émis par A suite à augmentation de capital

- Absorption de filiale propre avec contrepartie des porteurs uniquement numéraire
- Apport partiel d'actif de B vers A en contrepartie de titres nouveaux
- Fusion-scission avec simple découpage

- Procédures financières

- Négociation
- Ramassage boursier (seuil de déclaration)
- OPA : achat en numéraire
- OPE : échanges de titres
- LBO
- RES

## Acquisitions stratégiques :

- Horizontales : rapprochement d'entreprises concurrentes ou potentiellement concurrentes en vue d'économies d'échelle et de renforcement de pouvoir sur le marché
- Verticales : racheter une entreprise au sein de la filière pour améliorer l'efficacité du nouvel ensemble par l'internationalisation d'opérations
- Diversifications liées : regroupement d'entreprises n'appartenant pas au même secteur mais ayant des activités

*présentant des liens entre elles de nature technique ou commerciale, permettant ainsi de partager coûts et savoir-faire*

- Conglomérales : rapprochements d'entreprises présentes sur des secteurs sans lien les uns avec les autres, dans une stratégie de groupe avec un objectif d'équilibre financier global

## Acquisitions opportunistes :

- Réaliser de la valeur et des plus-values à CT
  - en redressant la firme acquise (amélioration de gestion, réduction des coûts, des frais, optimisation de la trésorerie, sous-traitance...)
  - en tirant profit d'une situation de sous-évaluation pour ensuite revendre en l'état ou par morceaux (mauvaise appréciation de la valeur sur le marché, impacts d'amélioration non éclos, actifs sous-évalués)
- Reprendre son entreprise ! (LBO via holding et apport 50%)

## Processus d'acquisition :

- Stratégie planifiée

Retrouvez cet article sur <http://novial.verblog.com>

janv 2013

- Définition des profils théoriques compatibles avec la stratégie établie et critères d'acquisition
- Veille, recherche permanente
- Sélection et analyse des cibles
- Diagnostic managérial et organisationnel
- Évaluation financière
- Stratégie d'attaque
- Négociation du prix
- intégration

- Opportunité

- Examen de la compatibilité avec la stratégie établie
- Élaboration des critères de diagnostic cohérents avec la stratégie
- Diagnostic managérial et organisationnel
- Évaluation financière
- Négociation du prix
- intégration

### Les enjeux sous-jacents

- Importance de la valeur relative (coût d'acquisition global) propre à chaque acquéreur : le jeu en vaut-il in fine la chandelle ?
- Risque de découverte de vices cachés
- Importance de la conduite d'intégration ou du changement avec

les choix de conservation et de management face aux cultures

### Critères d'acquisition :

- Relatifs à la cible
  - Taille
  - Zone géographique
  - Type de clientèle
  - Type de technologie
  - Part de marché
  - Composition des gammes
  - Potentiel technologique
  - Risque financier
  - Risque social
- Relatifs au secteur
  - Attrait du secteur et pression concurrentielle
  - Complémentarités commerciales, industrielles ou financières entre le secteur de la cible et celui de l'acquéreur

### Méthodes dévaluation :

- Win/win : « un » prix entre l'offre et la demande
  - Acheter ou vendre en l'état ou après dilution
  - Position du vendeur et position de l'acheteur
- Actualisation des flux de liquidité
- Méthodes boursières (Bates : rentabilité et dividendes)

- Méthodes patrimoniales autour de l'actif net
- Hybrides avec goodwill (directe, européenne, anglo-saxone)
- CA
- Analyse de la création de valeur (ETE +/- var IS + cessions- invest)

### Choix de financement :

- Fonds propres d'origine externe :
  - Augmentation de capital et introduction en bourse, capital risque, fonds personnels dont LBO, primes et aides
- Fonds propres d'origine interne
  - Autofinancement et politique de dividendes
- Quasi fonds propres :
  - Comptes courants d'associés, prêts, titres
- Endettement à MT et LT : emprunts obligataires, prêts bancaires, crédit bail

### Diagnostic type

- comptes annuels des trois à cinq derniers exercices dont charges caractéristiques de la profession ;
- taxes de propriété industrielle ;
- annuités ;
- honoraires (traduction, correspondants étrangers, dessins) ;
- budget et plan à long terme ;

- comparaison des budgets antérieurs avec les réalisations des derniers exercices;
- endettement ;
- analyse des résultats des derniers exercices (frais financiers, généraux, résultats exceptionnel) ;
- analyse de la situation de trésorerie et des équilibres financiers ;
- analyse du besoin en fonds de roulement (clients, crédit fournisseur) ;
- investissements (évolutions et prévisions) ;
- principes comptables sur amortissements, provisions ;
- données financières extra-comptables : cautions, garanties données, coût des plans sociaux non provisionnés, effets escomptés
- ratios bancaires
  
- Informations générales :
  - historique de l'entreprise ;
  - les dirigeants ;
  - structure juridique ;
  - environnement social ;
  - appréciation externe de l'entreprise (notation) ;
  - spécialisation (le cas échéant) ;
  - secteurs d'activité ;
  
- Données techniques :
  - logiciels brevets ;

- logiciels marques ;
- logiciels bureautique.

- Ressources humaines et sociales
  - organigramme ;
  - effectifs (depuis 5 ans) : structure du personnel, qualification, rémunération ;
  - nombre d'ingénieurs et juristes ;
  - affectation du personnel (direct, indirect, structure) ;
  - taux de charge et coûts directs ;
  - présence de syndicats ;
  - personnes clés et fonctions ;
  - pyramide des âges ;
  - avantages sociaux (PEE, retraite et prévoyance collective, sursalaires)
  - provisionnement IDR.

- acquisitions de brevets (annuelles, mensuelles) ;
- composantes de la rémunération et fixation des honoraires ;
- organisation commerciale et SAV ;
- portefeuille client (nature, quantité, qualité, analyse des clients les plus importants sur plusieurs exercices et des facteurs clés de succès) ;
- prévisions commerciales ;
- politique de développement (succès, échecs).

Le tout agrémenté des remarques initiales, des outils du modèle SPM (Stratégie, Processus, Psychologie, Marketing, Management, Mental) avec un zeste de SWOT, de matrice BCG ou Mc Kinsey, une belle AMDEC de risque .... mettez cela dans l'alambic, faites chauffer puis regardez, goûtez puis ... décidez !

- Risque industriel et financier :
  - vétusté des bâtiments
  - contrats d'assurance
  - normalisation environnement
  
- Organisation
  - normalisation (ISO, JAR ...)
  - outils de gestion
  
- Marketing :
  - brevets en portefeuille (nature, quantité, qualité) ;

FC