

PAR HUBERT KIRCHNER (80)



président d'Akya Consulting

Des idées pour éclairer la reprise d'entreprise

Nos parcours professionnels sont à l'image des cycles économiques et financiers : de plus en plus volatils. De nombreux cadres dirigeants ouvrent aujourd'hui la porte de la reprise d'entreprise et tentent de se faire rapidement l'idée la plus juste possible de ses enjeux, opportunités et risques. Sept idées simples permettent de se faire une vision de la reprise d'entreprise.

■ Bousculés par les événements ou bien attirés par le rêve de l'entrepreneuriat, des cadres me consultent, soit pour trouver un dossier intéressant, ou plus simplement pour faire un premier tour d'horizon. Quelques idées simples permettent d'éclairer leur démarche. *La première idée est l'idée créatrice* : reprendre une entreprise n'est pas rechercher un emploi. Reprendre une entreprise doit au contraire s'inscrire dans un acte de création d'un projet entrepreneurial consistant à apporter des produits ou des services à des clients dans le cadre d'un modèle économique validé et porteur d'avenir.

Une vision stratégique

Créer un tel projet entrepreneurial en amont de la recherche de l'entreprise à reprendre donne une vision stratégique qui structure cette recherche, qui englobe et dépasse l'entreprise qui sera finalement reprise, qui apporte immédiatement à cette dernière une capacité de développement à court et plus long terme, qui réduit significativement les risques inhérents à toute reprise, qui donne un grand confort au repreneur lors de ses premiers pas, et enfin qui prépare les étapes suivantes de développement interne ou externe. Cette approche de la reprise d'entreprise, qui nécessite de réunir toutes ses appétences, expériences et connaissances des marchés sur lesquels la création va intervenir, est un puissant moteur de réussite.

REPÈRES

Akya Consulting est un cabinet de fusion-acquisition spécialisé dans les cas difficiles : cession, avec ou sans reconversion, d'activités et filiales industrielles à des partenaires de long terme capables de leur assurer un avenir pérenne.

Des entreprises à vendre

L'idée du supermarché : contrairement aux idées reçues (presque) toutes les entreprises sont à vendre. L'usage veut que l'on consulte les associations, sites Internet et intermédiaires spécialisés. Mais ceux-ci sont innombrables et chacun n'a que peu de dossiers à présenter. D'où une perte de temps très importante. Alors qu'en fait le supermarché de l'entreprise existe : ce sont les bases de données des entreprises. Ces bases de données vous proposent plus de 90 % des entreprises françaises de chiffre d'affaires supérieur à quelques millions d'euros. Avec beaucoup de renseignements, qu'il est facile de compléter sur Internet. Il suffit donc de bâtir sa liste et de réaliser une approche directe de ces entreprises en s'appuyant sur l'intermédiaire de son choix. Chacun sera surpris du taux de réponses positives.

La valeur sentimentale

Attention aux entreprises qui appartiennent à une personne physique, personne qui serait le négociateur vendeur : elles sont paradoxalement plus difficiles à acquérir car elles bénéficient très souvent aux yeux du vendeur d'une forte valeur affective qui vient en sus de leur valeur économique.

Toutes les entreprises sont à vendre



Tenir compte de la conjoncture

L'idée du contre-cycle : l'expérience montre que le principal critère de réussite de l'investissement dans une entreprise est... la date d'investissement. Toute entreprise est en effet ballottée par les vagues des cycles économiques de ses marchés. Les capacités des dirigeants ne viennent que multiplier ou détruire les performances que le marché offre naturellement à l'entreprise. Il est donc paradoxalement beaucoup moins risqué d'investir en bas du cycle économique, lorsque les performances de l'entreprise sont les moins bonnes, voire très mauvaises, plutôt qu'en haut de cycle. En bas de cycle, la valeur des entreprises est bien sûr à son point le plus bas.

La bonne nouvelle est que la conjoncture économique générale que nous connaissons correspond à une période très favorable d'investissement. À utiliser bien sûr avec discernement. De ce point de vue, investir dans le secteur automobile est aujourd'hui une meilleure idée qu'investir dans les énergies renouvelables même si les opportunités existent partout.

Faire ressortir la trésorerie

L'idée de la ventripotence : je qualifie de ventripotente une entreprise dont le besoin en fonds de roulement (BFR) est significativement plus élevé que celui des entreprises comparables de son secteur. Prenons un exemple. Une société de 100 de chiffre d'affaires aura typiquement un BFR compris entre 20 et 25 (en *B to B*). En cas de ventripotence, le BFR sera compris entre 30 et 35. La valeur des actions d'une entreprise est *grosso modo* égale à N fois son résultat, moins ses dettes

financières nettes de trésorerie : un BFR mieux géré augmente la trésorerie et donc cette valeur euro pour euro. Notons que la ventripotence touche fréquemment les filiales non cœur de métier des grands groupes.

Risque maîtrisé

L'idée du sourire : il ne faut investir dans une reprise d'entreprise que des sommes que l'on est capable de perdre avec le sourire. Il est ainsi fortement conseillé de ne risquer ni sa maison ni sa famille dans un projet professionnel de création ou de reprise d'entreprise. Et donc de ne pas apporter sa caution personnelle au-delà de sa capacité à sourire. Il existe d'ailleurs des opportunités de reprise pour toutes les bourses, jusqu'à l'euro symbolique.

L'idée majoritaire : être entrepreneur, c'est être actionnaire majoritaire de son entreprise. Car le pouvoir ne se partage pas. Et, *in fine*, c'est le majoritaire qui décide. L'oubli de cette évidence peut coûter très cher, même si son respect représente incontestablement un certain montant à investir. Combien ? Les meilleurs conseils financiers en acquisition réalisent des montages majoritaires avec un effet de levier de 10 : l'entrepreneur investit le dixième du montant de la reprise.

Mais ce montage à levier de 10 est réalisé avec beaucoup de sécurité, et en particulier avec un montant total de dettes bancaires consolidées, raisonnable, qui ne risque pas de mettre la trésorerie de la société reprise en danger.

Ainsi, en investissant 300 000 euros, on peut devenir actionnaire majoritaire d'une entreprise achetée 3 millions. Ce qui correspond à une entreprise de 10 à 30 millions de chiffre d'affaires selon sa rentabilité et son endettement. Envisageable, non ?

Se faire plaisir

Dernière idée, l'idée du plaisir : elle est essentielle. Il faut se faire plaisir. Celui qui aime son métier et ses clients sera infiniment plus performant que celui qui chaque matin déprime en arrivant à son bureau. L'idée créatrice doit donc viser un métier que l'on apprécie, que l'on connaît, et pour lequel sa motivation est forte. Une fois la stratégie établie devenue solide et maîtrisée, il ne reste plus que le plaisir de la mettre en œuvre et d'en recueillir les fruits. ■



L'idée créatrice doit viser un métier que l'on connaît

Prix divisé par 3

Prenons une entreprise ventripotente dont la valeur est 5 fois le résultat pour un EBIT égal à 6. Si sa dette financière nette est égale à 15, le prix des actions sera donc égal à $5 \times 6 - 15 = 15$. Après réduction de la ventripotence grâce au plan d'action immédiatement mis en œuvre après la reprise, le prix réel payé pour les titres aura été de 15, dont il faut retirer 10 de trésorerie recouvrée par réduction de la ventripotence. Résultat = 5, soit un prix réel divisé par 3.