

## LES FACTEURS DE RÉUSSITE DANS UNE OPÉRATION DE BUILD-UP



*par Coralie Oger, Associé Corporate - M&A,*



**L**es opérations de build-up sont au cœur de la stratégie de développement des entreprises. Les PME ou les groupes sous LBO, qui souhaitent se développer, sont friands de ce type d'opérations.

Le build-up consiste à acquérir successivement, et généralement à un rythme soutenu, plusieurs entreprises, de taille différente, d'un même secteur d'activité ou secteur connexe pour les regrouper et créer un ensemble plus grand en vue de devenir un groupe. Cette stratégie a pour but de permettre à l'entreprise d'atteindre une croissance rapide et d'améliorer sa compétitivité sur le marché, en créant notamment des synergies industrielles.

Il existe deux types principaux d'opérations de build-up : le build-up dit horizontal, qui porte sur l'acquisition d'entreprises concurrentes ou complémentaires et le build-up dit vertical, qui implique l'acquisition d'entreprises situées à différents niveaux de la chaîne de valeur.

Le build-up peut offrir plusieurs avantages, tels que l'atteinte d'une taille critique, l'augmentation des parts de marché, la diversification des activités, le développement géographique, l'acquisition de nouvelles compétences, l'intégration de nouveaux talents, la réduction des coûts,

l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et l'accès à de nouveaux marchés. L'idée est donc de développer des synergies entre les différentes sociétés qui vont être acquises dans le temps et permettre ainsi des économies d'échelle au niveau du groupe qui est en train de se constituer.

Toutefois, afin de générer la valeur escomptée, il est nécessaire d'intégrer dès le départ un certain nombre de recommandations, afin de réussir la stratégie de build-up souhaitée.

### DÉFINITION DE LA STRATÉGIE D'ACQUISITION

Il est essentiel d'avoir une stratégie d'acquisition bien définie. Pour ce faire, il convient donc de déterminer quel type d'opération de build-up doit être mis en œuvre puis, une fois ce choix effectué, il sera nécessaire de déterminer les critères qui sont importants pour cette stratégie d'acquisition, tels l'acquisition de nouveaux clients, l'ajout d'une brique technologique, l'ajout d'une compétence complémentaire ou la qualité des équipes et du management.

A cet égard, certains secteurs sont plus adaptés que d'autres à la croissance externe. Il s'agit notamment des secteurs faiblement concentrés où cohabitent de nombreux acteurs de petite ou moyenne taille, tels que les ESN, le consulting ou encore le bâtiment.

Il est important de définir des objectifs clairs et réalistes en matière d'opérations de build-up et d'adopter une approche sélective des cibles. En effet, il existe un risque économique pour l'acquéreur. Si ce dernier survalorise une cible et qu'il ne parvient pas à l'intégrer de façon optimale, il peut s'exposer à de sérieux problèmes financiers, tels que l'incapacité à rembourser la dette d'acquisition de la société cible ou une augmentation significative du besoin en fonds de roulement du groupe post-acquisition. Afin d'éviter ce risque, une analyse rigoureuse de la société cible est donc nécessaire.

En outre, il est requis de veiller à ce que le schéma mis en place n'ait pas pour but de priver la société cible de toute ressource financière dans les années suivant l'acquisition. La cible devra en effet toujours être en capacité d'assurer son propre développement et ce même si elle doit toujours servir des dividendes à son actionnaire, afin de rembourser la dette d'acquisition.

### ANALYSE RIGOUREUSE DE LA CIBLE

Il est ensuite indispensable de prévoir une phase d'audit financier et juridique, afin de valider le fait que la cible rentre bien dans les critères définis lors de la première étape et que l'intérêt initial porté à la cible soit confirmé. A cet égard, il est nécessaire d'établir des critères d'évaluation rigoureux.

Le processus de due diligence doit être extrêmement poussé, avec une analyse très fine des actifs et, surtout, des passifs, de façon à détecter si le prix doit être ajusté aux risques identifiés ou si des potentiels risques pourraient se matérialiser post-rachat. En fonction des risques identifiés lors de l'audit, il conviendra dès lors de les circonscrire pour déterminer la stratégie à adopter, à savoir (i) renoncer à l'acquisition envisagée, (ii) ajuster le prix à la baisse ou (iii) mettre en place des garanties spécifiques et/ou toutes autres garanties qui pourraient s'avérer utiles au regard des résultats des audits.

Il est également très important pendant cette phase de multiplier les échanges entre les dirigeants et salariés clés de la cible, afin de s'assurer que les deux entités ont les mêmes valeurs et que l'intégration de la cible pourra se faire sans difficulté et sur le long terme. Il peut en effet y avoir une dimension psychologique dans ce type d'opération, en particulier quand le vendeur n'a jamais vendu et qu'il s'apprête à vendre le fruit de son travail.

### PLANIFICATION RIGOUREUSE DE L'OPÉRATION

La préparation efficace d'un build-up est un facteur clé de sa réussite et elle passe par une anticipation et une prise en compte des enjeux de calendrier. En effet, par manque d'anticipation, le calendrier de l'opération de build-up risque de se prolonger et l'intégration peut se révéler plus difficile qu'initialement prévue. Quand une entreprise se développe par acquisitions successives, il est important de rationaliser le processus sur toute la partie de l'opération située en amont, afin de raccourcir le calendrier et de limiter les coûts.

### INTÉGRATION D'UN SURCROIT DE TRAVAIL

Se lancer dans des opérations de build-up représente une charge de travail conséquente pour l'acquéreur. En effet, après avoir sélectionné un certain nombre de cibles potentielles, il est nécessaire que ce dernier mène des discussions approfondies avec chacune d'entre elles, afin de déterminer si les cibles potentielles répondent bien à la stratégie et aux critères d'évaluation qu'il a établis.

A cet égard, il peut être utile pour l'acquéreur qui souhaite mettre en œuvre une stratégie de build-up de recruter une personne, voire plusieurs, afin de gérer les aspects opérationnels des opérations de build-up, ou d'avoir recours à une banque d'affaires ou un conseil en fusions-acquisitions qui fera une pré-sélection des cibles avant de les présenter au management.

Cette recommandation est particulièrement applicable aux dirigeants de PME, qui peinent parfois à avoir l'organisation optimale et le recul nécessaire pour ce type d'opérations. Dans les groupes sous LBO, cela peut être moins prégnant car il est fréquent que le fonds d'investissement soit très impliqué dans ce type d'opérations, ce qui permet d'avoir ce recul et d'être aidé pour mener à bien l'opération envisagée.

### GESTION DES RISQUES IDENTIFIÉS LORS DE L'AUDIT

Comme indiqué précédemment, il conviendra de définir une stratégie en fonction des risques identifiés lors de l'audit de la cible. Cette stratégie va être plus complexe à mettre en œuvre dans les opérations de build-up par rapport aux opérations de cession car le vendeur ne quittera pas nécessairement la cible et sera intégré dans les équipes de l'acquéreur. Il est donc important, dès qu'un sujet est révélé lors de la phase d'audit, de faire preuve de transparence et d'expliquer les enjeux pour l'acquéreur, afin que le vendeur comprenne ce qu'il lui est demandé et les risques éventuels qui seront portés par ce dernier après le

rachat de la cible. Une approche pédagogique de ces sujets est essentielle et permet de préserver les relations entre le vendeur et l'acquéreur en cas de mise en jeu de la garantie de passif dans le futur.

### FINANCEMENT

Le financement est généralement un élément clé du build-up. En effet, les opérations de build-up nécessitent le recours au financement, que ce soit pour financer le prix d'acquisition ou les investissements futurs nécessaires pour une intégration réussie. Une entreprise ne peut se lancer dans une opération de build-up sans avoir sécurisé son financement. Cette préoccupation est d'ailleurs particulièrement vraie à l'heure actuelle, puisque les conditions d'accès au financement se sont durcies. Il est donc important que l'acquéreur détermine en amont si ses différents partenaires bancaires vont accompagner cette stratégie de build-up ou alors qu'il s'interroge sur une ouverture éventuelle du capital pour financer le développement du futur groupe.

### GESTION DES TALENTS

Dans les opérations de build-up, le vendeur, qui occupe généralement des fonctions opérationnelles, va rejoindre les équipes de l'acquéreur et va donc être amené à prendre d'autres responsabilités ou à occuper d'autres postes. Il est donc important de veiller à intégrer correctement l'ensemble des talents, à savoir le vendeur et ses équipes. Pour y parvenir, il est utile de l'anticiper et d'annoncer immédiatement cette volonté d'intégration du vendeur et de définir avec ce dernier une durée minimum d'intégration. Afin de sécuriser, autant que faire se peut, cette intégration opérationnelle sur le long terme, plusieurs leviers juridiques sont possibles : un complément de prix versé à différentes échéances étalées sur une période donnée, un différé de paiement du prix d'acquisition étalé sur plusieurs échéances ou encore des bonus quand certains jalons sont

atteints, tels que la présence du vendeur au-delà d'une certaine période.

### INTÉGRATION POST-ACQUISITION

L'intégration des sociétés issues des opérations de build-up est un élément crucial du succès d'une stratégie de build-up. Une intégration réussie passe tout d'abord par une communication interne préalable ou concomitante à la réalisation d'une opération, afin de bien expliquer à ses équipes le bien-fondé de l'opération envisagée et les bénéfices qu'elles en retireront à terme. Ce message doit également être passé aux parties prenantes externes, tels que les clients ou les fournisseurs.

Il est primordial de préparer, dès le début du process, un plan d'intégration solide et de l'exécuter après l'opération, afin que l'opération de build-up soit un succès. Ainsi, il sera souvent nécessaire, pendant la période d'intégration post-acquisition, de savoir prendre du recul, de dépasser les rivalités et de ne pas favoriser une culture d'entreprise au détriment d'une autre mais plutôt de veiller à trouver des solutions pour développer un nouveau groupe avec sa propre culture.

De même, il faudra également intégrer le fait que le groupe change d'échelle, ce qui oblige en général à configurer différemment l'organisation mise en place, avec l'adoption de nouvelles procédures et règles et à se doter de systèmes de pilotage, de communication ou d'information plus performants. Le dirigeant de PME devra alors passer d'un management direct et d'une organisation informelle à un système plus pyramidal avec une délégation plus grande et une organisation formelle, basée sur des règles et des procédures bien définies.

En conclusion, la réussite des opérations de build-up repose en partie sur une bonne préparation en amont et une capacité d'anticipation.