« M&A » : Mergers and Acquisitions – ensemble des opérations de cession-transmission, acquisition, ou levée de fonds

M&A ou pas : l'enjeu de la rentabilité?

Une des questions récurrentes que se posent les actionnaires-dirigeants quand ils envisagent de céder leur entreprise ou ouvrir le capital est celui de la rentabilité et de son impact sur la valorisation. Ce questionnement est d'autant plus prégnant quand les temps sont incertains et troublés. Inutile de nier que le niveau de rentabilité sera un des éléments scrutés par les contreparties potentielles. Ensuite de nombreux autres éléments sont à prendre en considération à la fois du coté de l'entreprise pour décider de passer à l'acte ou pas, et du coté de la contrepartie. Quelques enseignements tirés des opérations et accompagnements réalisés auprès d'actionnaires-dirigeants depuis plus de vingt ans.

1. Niveau de rentabilité intrinsèque de l'entreprise? Une pratique habituelle dans le cadre d'opérations de cession-transmission ou recomposition capitalistique consiste à présenter des excédents bruts ou résultats d'exploitation normatifs, plus proches de la réalité économique de l'entreprise que les chiffres comptables. Si certains ajustements peuvent faire sourire ou être sujets à caution, il n'empêche que les choix réalisés dans le cadre d'une entreprise patrimoniale ont parfois besoin d'être mis en perspective : salaires des dirigeants, dépenses ponctuelles impactant la marge certaines années, etc. La rentabilité a besoin d'être expliquée ou tout au moins explicitée.

2. Benckmark. Comment se situe le niveau de rentabilité de l'entreprise, comparé à celui de ses concurrents? 5% de rentabilité est une belle performance dans certaines industries. De même, maintenir la profitabilité dans un contexte difficile peut d'ores et déjà relever de la gageure. Quand les concurrents sont à 15% ou qu'ils ont maintenu leurs marges, la perception de la contrepartie devient toute autre. L'enjeu est alors d'identifier les leviers de performance et de les mettre en perspective dans le contexte de l'opération envisagée.

3. Profil de croissance? L'équilibre fragile entre croissance et rentabilité est probablement l'un des défis majeurs de nombre d'actionnaires-dirigeants. Préserver 5% tout en générant une croissance à deux chiffres ou limiter au maximum la dégradation de la rentabilité dans un contexte difficile peuvent être de belles performances. Politique d'investissement, gain ou maintien de parts de marché, gestion et attraction des talents, préservation des valeurs dans une approche long terme, sont autant d'éléments à expliciter.

4. Horizon temporel. Avec l'éventualité d'une opération, vient rapidement la question du calendrier optimal de mise en œuvre : « Si nous attendons l'an prochain (ou dans 2 ans ou 3 ans), la rentabilité sera meilleure et nous pourrons mieux valoriser, n'est-ce pas? ». Peut-être … La réalité observée est que les chiffres ne s'améliorent pas toujours autant que voulu ou anticipé … sauf (i) plan d'action ambitieux, (ii) mise en œuvre rigoureuse *et* (iii) moyens permettant de travailler en profondeur les fondamentaux de l'entreprise. La vraie question est plutôt : « Les moyens pour améliorer sensiblement la rentabilité sont-ils disponibles ou accessibles de façon réaliste et ce *dans* l'horizon temporel anticipé? »

5. Opportunités dans une nouvelle configuration? L'opération envisagée permet-elle d'accéder à des clients ou référencements difficiles à obtenir, de renforcer notablement la puissance commerciale, voire d'attirer ou promouvoir des talents rares? Comment la situation / le marché peuvent-ils évoluer si on attend? Quelle opportunité l'entreprise a-t-elle de mieux bénéficier de la croissance ou de la reprise du marché dans la nouvelle configuration envisagée?

QUOI D'AUTRE?
Chaque situation est unique et renvoie au positionnement et aux enjeux bien spécifiques de l'entreprise. Au-delà du contexte, le sujet n'est-il pas celui de la raison profonde motivant une opération ou pas?

o

AL Corporate Advice
www.al-corpadv.com
57 rue Pierre Charron – 75008 Paris

Copyright : AL Corporate Advice – mai 2020 ; Crédit photo : Shutterstock