

Le marché des acquisitions d'entreprises familiales

Intérêt croissant, valorisations en hausse et de financements en nombre

Le marché des acquisitions tourne à nouveau à plein régime. Grâce à la persistance des taux faibles, la volatilité des marchés boursiers et l'intérêt de nombreux candidats acheteurs/investisseurs, les prix pour l'acquisition d'entreprises sont en hausse.

Quand Paris éternue, Bruxelles s'enrhume: les grandes opérations d'acquisition comme celle de SAB Miller par AB Inbev ou celle de Delhaize par Ahold, ou encore la fusion de Picanol et Tessenderlo stimulent le marché des acquisitions sur le segment intermédiaire des entreprises familiales et des PME qui ne sont pas cotées en bourse.

Plus d'acheteurs que de vendeurs ...

Il existe un réel attrait pour les acquisitions de PME sur le marché belge même s'il se manifeste surtout du côté des acheteurs: leur nombre croît en effet plus que celui des candidats vendeurs. Outre les acteurs industriels traditionnels, de plus en plus de private equity, de groupes familiaux (family offices) et de particuliers envisagent des opérations d'acquisition. La recherche de rendement en dehors du marché où les taux d'intérêt sont faibles et de la bourse, trop volatile, conduit de nombreux détenteurs de capitaux privés à générer eux-mêmes un rendement sur leur capitaux, par le biais de reprises d'entreprises familiales ou de participations dans celles-ci.

D'une répartition diversifiée des risques vers une maîtrise des risques pour les participations dans les PME

On a de plus en plus le sentiment que la relation et l'implication dans une participation au sein d'une PME sélectionnée judicieusement, constitue un risque acceptable. De plus en plus d'investisseurs ont l'impression que les bourses réagissent excessivement, à la hausse ou à la baisse, lorsqu'un "événement", qu'il soit de nature politique ou macro-économique, se présente. De ce fait, les cours boursiers ne reflètent pas toujours les forces individuelles d'une entreprise.

L'investissement traditionnel dans un portefeuille composé de nombreuses entreprises cotées en vue de répartir les risques est de plus en plus associé à des investissements à titre personnel dans une entreprise locale. Les investisseurs optent pour de telles entreprises, présentant un plan d'avenir quantifiable et au sein desquelles, en tant



Philippe Artois,
Senior Manager M&A & Finance
partois@deloitte.com



qu'actionnaires, ils peuvent non seulement évaluer à postériori la politique de l'entreprise mais aussi agir en amont lorsque cela s'avère nécessaire. Ils préfèrent donc participer aux décisions portant sur l'utilisation de leurs capitaux, ce qui leur permet de mieux maîtriser les risques plutôt que de répartir passivement ceux-ci en investissant dans un large portefeuille coté en bourse.

Le Baromètre pour les PME 2015 confirme les meilleures performances des PME

Dans un contexte où l'appétit des candidats repreneurs est important et les taux du marché sont faibles, les prix d'acquisition ont enregistré une forte progression au cours de la période écoulée. Heureusement, cette évolution n'est pas uniquement due à la demande et à l'offre et aux multiples en augmentation en cas de valorisation basée sur l'EBITDA. Le *Baromètre pour les PME 2015* de Deloitte indique clairement que les PME solides qui ont su faire face à la crise en sont ressorties plus fortes. La productivité et les rendements se redressent et les flux de trésorerie opérationnelle augmentent. Comme on l'a déjà indiqué plus haut, investir dans des PME est intéressant mais il faut choisir celles qui sont appropriées. Le Baromètre PME indique par ailleurs également que le fossé entre les entreprises solides et en croissance et les entreprises moins performantes continue à se creuser.

Comment financer la reprise d'entreprises familiales?

Traditionnellement, le financement se compose d'éléments bancaires et non-bancaires. Depuis la crise financière, il était possible de financer en moyenne 2,5 à 3 fois l'EBITDA via une solution bancaire, sur la base d'éléments

quantitatifs et qualitatifs du dossier. Mais vu la demande croissante de rachats, un financement bancaire de 3,5 à 4 fois l'EBITDA n'est plus exceptionnel pour les dossiers de qualité (stabilité des flux de trésorerie, présence d'actifs concrets, taille suffisante, etc.). En cas de financement bancaire plus conséquent, la structure de ce dernier est également très importante. Le financement bancaire reste en effet en premier lieu utilisé pour couvrir des risques.

Investisseurs préfèrent participer aux décisions portant sur l'utilisation de leur capital

Dans le développement de la structure de reprise, les éléments fiscaux et juridiques jouent également un rôle, en plus des aspects financiers.

Les composants non-bancaires sont habituellement complétés via des fonds propres disponibles et/ou des emprunts (subordonnés) provenant de financiers/ investisseurs tiers (éventuellement la partie cessionnaire via un prêt vendeur). Même chez ces financiers tiers, la tendance est de financer un endettement plus élevé.