

Dans un marché de la transmission encore convalescent,

## la place lilloise veut croire au retour des cédants

Réunis le 3 juillet dernier dans les locaux de la CCIR Nord de France abritant l'équipe transmission de Novica Coso et Benoît Pruvost, 14 professionnels du rapprochement et de la transmission d'entreprise ont largement commenté les tendances marquantes du moment dans le cadre de deux tables rondes d'experts.



Patrick Bindner,  
Interface  
Entreprises



Nicolas Bonnel,  
MBA Capital



Florent Guigue,  
Cabinet  
Emergences



Amaury Leleu,  
CM CIC Capital  
Finance



Jean-Paul  
Rispail,  
Landwell  
& Associés



Eric Leschave,  
Adlink & Associés



Stéphanie  
Malysse,  
Siparex



Patrick De Nève,  
Société Générale



Guillaume  
Capelle,  
Sodica CF



Christophe  
Deldycke,  
Nord Capital  
Partenaires



Jean-François  
Pansard,  
Pansard & Associés



Thomas Buffin,  
Bignon Lebray  
Avocats



Jean-François  
Vanneste,  
Cogefis Associés

Un marché encore convalescent et contrasté qui se remet doucement d'une année plombée par les incertitudes économiques et fiscales, d'un côté. Mais de l'autre, des professionnels de la transmission qui se prennent à croire à une embellie face au retour des cédants, ainsi pourrait-on résumer l'ambiance générale. Si tout le monde s'accorde sur la montée en puissance des cessions d'entreprises fragilisées par la crise, versus les cessions in bonis, peu, en dehors d'une poignée de professionnels de l'intermédiation et du retournement, avouent s'y intéresser. Paradoxalement, dans une région aussi soucieuse de la pérennité de son tissu économique, le capital de retournement reste le « trou dans la raquette » pour reprendre l'expression de Christophe Deldycke, l'animateur de Nord Capital Investissement. Côté cédants, les intermédiaires enregistrent avec satisfaction leur retour, notamment pour cause de départ à la retraite, maintenant que les incertitudes fiscales sont en passe d'être levées. Mais notent dans le même temps que l'allongement de la durée de négociation et des prévisionnels pas toujours tenus se traduisent souvent par de déchirantes révisions de prix... à la baisse bien sûr. Car de leur côté, les acquéreurs, aussi sélectifs que prudents, doivent composer avec des financements toujours compliqués à mobiliser pour cause d'exigences accrues de la part des banquiers prêteurs. Une diminution des effets de levier qui fait plus que jamais le jeu des investisseurs en capital de proximité. Qu'il s'agisse de permettre à un repreneur individuel de détendre son montage ou à un petit groupe régional de saisir une belle opportunité de croissance externe, le passage par la « case » capital développeur est aujourd'hui incontournable. Seuls les groupes nordistes assis sur de solides trésoreries peuvent s'en affranchir et espérer même faire leur marché à meilleur prix s'ils achètent sans conditions suspensives d'obtention de financements. Un luxe aujourd'hui réservé aux plus solvables.

### Quelles tendances observez-vous depuis le début de l'année ?

« Le marché reste très contrasté. Avec d'un côté beaucoup de dirigeants qui ont spéculé sur une amélioration de leur activité en 2013, mais sont toujours en situation difficile aujourd'hui, ce qui explique leur attentisme. Et de l'autre un afflux de cédants qui partent à la retraite et sont revenus à des prétentions plus réalistes. »

**Florent Guigue, Cabinet Emergences**

« Depuis l'an dernier, le marché a été tiré par les investisseurs étrangers – américains et chinois notamment – qui se sont montrés actifs sur le marché nordiste »

**Jean-Paul Rispail, Landwell & Associés**

« 2013 s'annonce comme l'année du capital développement avec 100% de nos opérations du second trimestre, même si nous avons réalisé un gros LBO en 2012 avec un distributeur belge de machines à laver professionnelles »

**Amaury Leleu, CM CIC Capital Finance**

« Au niveau du réseau MBA, nous avons conseillé autant de cessions que d'acquisitions et de levées de fonds réunies. A noter également la montée en puissance des opérations de retournement conseillées par le réseau, à Lille et à Lyon principalement. Comme l'a montré le dossier Alizé Pressing, l'intervention des capitaux développeurs reste déterminante pour débloquer le financement de la dette dans le cadre d'une croissance externe d'envergure. »

**Nicolas Bonnel, MBA Capital**





### **Quel effet les incertitudes fiscales ont-elles eu sur le marché de la transmission ?**

« Elles ont eu pour conséquence de geler de nombreuses cessions. Ces derniers mois, il était impossible de conseiller celui qui voulait vendre pour partir à la retraite et de lui dire le net qui lui resterait en poche. On attend toujours confirmation du taux annoncé, qui est toujours motivant. »

**Thomas Buffin, Bignon Lebray**

« Les grosses incertitudes sur la fiscalité ont impacté les deals en cours en 2012 et eu pour conséquence un allongement significatif des délais »

**Florent Guigue, Cabinet Emergeances**

### **A l'achat, les repreneurs individuels arrivent-ils encore à tirer leur épingle du jeu ? Se faire accompagner par un partenaire financier est-il souhaitable ?**

« Dans les dossiers que je traite en ce moment, les contreparties se trouvent davantage du côté des personnes morales que des repreneurs individuels. »

**Florent Guigue, Cabinet Emergeances**

« Je serais plus nuancé pour ma part. Il y a toujours un flux de personnes physiques de qualité qui ont fait du rapprochement d'entreprise pour le compte des groupes pour lesquels ils travaillaient et sont tentés par la reprise. Mais analyser un CV reste un exercice à hauts risques. Pour reprendre une petite PME, il faut être un développeur, un bon commercial. »

**Patrick Bindner, Interface Entreprises**

« Les repreneurs que l'on croise sont des primo repreneurs pour l'essentiel, il y a très peu de récidivistes. En revanche, il y a plus de repreneurs « subis » que de repreneurs volontaires. »

**Eric Leschave, Adlink & Associés**

« Je vois encore beaucoup de candidats à la reprise qui ne sont pas forcément profilés pour reprendre. Ils ont l'âge pour mais ne sont pas forcément armés pour. »

**Jean-Paul Rispaill, Landwell & Associés**

« Être accompagné par un partenaire financier devient déterminant en raison d'un niveau de fonds propres demandé en forte hausse. »

**Amaury Leleu, CM CIC Capital Finance**

« Les leviers étant plus faibles, on encourage les repreneurs individuels à rencontrer les fonds d'investissement. La question de la majorité au capital est secondaire, l'important est de structurer un projet convaincant. »

**Nicolas Bonnel, MBA Capital**

### **Les valorisations sont-elles toujours orientées à la baisse ? Quels sont les multiples qui ont cours ?**

« Les entreprises se vendent sur des multiples moins élevés qu'avant. En moyenne on est sur la base de 5 fois l'Ebitda, même si certains secteurs porteurs peuvent espérer 8 fois l'Ebitda. »

**Amaury Leleu, CM CIC Capital Finance**

« Si on enlève les extrêmes, on est sur 4 à 5 fois l'EBE plus l'endettement net. »

**Patrick Bindner, Interface Entreprises**

« On ne peut plus payer 8 fois l'Ebitda aujourd'hui. On ira à 5 à 6 fois dans le meilleur des cas. »

**Christophe Deldycke, Nord Capital Partenaires**

« En multiple d'EBE, on retient un multiple de 3, pas plus. »

**Jean-François Vanneste, Cogefis Associés**

« Les fonds qui ont faim peuvent monter jusqu'à 5 fois l'Ebitda. »

**Stéphanie Malysse, Siparex**

### **Dans la famille des LBO, quels sont les montages qui ont les faveurs des financiers ?**

« On voit passer beaucoup de LBO secondaires, mais pas forcément toujours pour de bonnes raisons. Beaucoup de managers optent pour le LBO secondaire parce qu'ils savent qu'ils sauvent leur tête de cette façon. Du côté des OBO, le marché est gelé en raison d'une fiscalité défavorable. En revanche, les fonds qui peuvent réinvestir dans le cadre de croissances externes de leurs participations le font volontiers. »

**Amaury Leleu, CM CIC Capital Finance**

« On voit beaucoup d'entreprises qui profitent d'un marché favorable aux acquéreurs pour consolider leurs positions dans le cadre d'un build-up. Ces entreprises regardent en France mais aussi à l'étranger. »

**Hubert de Candé, Interface Entreprises**





## DOSSIER NORD PAS DE CALAIS

### TABLE RONDE D'EXPERTS



« Chez France Cession, nous avons 4 à 5 mandats de groupes accompagnés par des fonds qui sont dans des logiques de build-up. Les MBO ont davantage cours sur des busines units de groupes que sur des petites PME qui n'ont pas forcément le management intermédiaire capable de se positionner sur une reprise interne. »

**Hubert de Candé, Interface Entreprises**

« La reprise interne est un scénario qui séduit mais qui bute souvent sur la solvabilité des repreneurs. Nous avons conseillé un cédant qui voulait privilégier les gens qui étaient là depuis longtemps mais le management n'a pas réussi à convaincre les banquiers de le suivre dans son projet. L'entreprise s'est finalement vendue à l'extérieur. »

**Florent Guigue, Cabinet Emergeances**

« Les repreneurs internes ont tout intérêt à aller voir les fonds avant de se tourner vers les banques. Le fonds va challenger le dossier et poser les bonnes questions. C'est aujourd'hui la meilleure façon de crédibiliser le dossier avant de le soumettre aux banques. »

**Hubert de Candé, Interface Entreprises**

« Je conseille aux équipes de management de privilégier les fonds capables d'un accompagnement long, donc plus des SCR que des FCPR. Et attention aux fonds IR et ISF qui ont des contraintes réglementaires de temps et n'ont pas la latitude de rester aussi longtemps qu'il le faudrait. »

**Florent Guigue, Cabinet Emergeances**

« Nous accompagnons volontiers les MBO avec les managers en place qui ont souvent déjà 10 ou 15% du capital, ce qui est rassurant. Il faut également que les valorisations soient raisonnables. Entre 3 et 4 fois l'Ebitda, on y va, mais au-delà de 5, on est beaucoup plus regardant. Sur le ratio fonds propres / endettement, on descend à 40/60 sur les petits dossiers quand il y a la garantie Oséo. Et aujourd'hui le recours à un fonds est souvent le seul moyen pour ces équipes de management de détendre le montage et de rendre leur dossier « bankable ». »

**Patrick De Nève, Société Générale**

« Ce sont aujourd'hui les LBO secondaires qui tirent le marché pour répondre au problème de liquidité des fonds. Et aussi parce que les cessions industrielles sont rares quand l'entreprise fait moins de 15 ou 20 Meuros de CA. A moins de 30 ou 40 Meuros, les cédants ont du mal à intéresser les groupes industriels. »

**Stéphanie Malysse, Siparex**

« Je confirme que beaucoup d'entreprises dépendantes du secteur public ont subi un ralentissement mécanique et ne sont plus à la valeur attendue par les cédants, ce qui crée des désaccords sur le prix. »

**Nicolas Bonnel, MBA Capital**

« La négociation sur le prix de base est plus longue, car il faut souvent ramener le vendeur à la réalité des prix de marché. Les clauses de révision de prix sont beaucoup plus discutées et les acquéreurs n'hésitent plus à demander un reversement d'une partie du prix si les résultats sont moins bons qu'annoncés. »

**Florent Guigue, Cabinet Emergeances**

« Les discussions sont de plus en plus longues pour résoudre les écart de prix entre vendeurs et acheteurs. Les divergences portent sur la gouvernance et les modalités d'accompagnement. A cause des clauses d'earn out, il est demandé au cédant de rester plus longtemps pour conserver un rôle dans la performance. Nous avons eu 2 opérations dans lesquelles était demandé au cédant d'accompagnement pendant 1 à 2 ans. »

**Hubert de Candé, Interface Entreprises**

« Rajouter un aléas juridique n'est pas forcément une bonne solution. J'observe pour ma part une prime importante dans la négociation aux entreprises disposant de grosses trésoreries excédentaires. »

**Florent Guigue, Cabinet Emergeances**

« Il n'y a rien de pire pour le cédant que d'être obligé de rectifier le tir au fil des mois sur le prix en raison des variations sur les prévisions. Il est difficile de faire des prévisionnels qui se tiennent et c'est très déstabilisant dans la négociation. »

**Hubert de Candé, Interface Entreprises**

« Passer son temps à réviser les chiffres pendant la négociation a en effet de quoi refroidir les ardeurs des acquéreurs potentiels. Une renégociation à l'approche du closing peut faire capoter un deal. Vendre une entreprise qui a fait -15% en 2012 et est partie pour faire la même chose en 2013 devient très compliqué. »

**Amaury Leleu, CM CIC Capital Finance**

« Plus que le profil de l'acquéreur, c'est sa capacité à s'engager sans clause suspensive d'obtention du financement qui est une arme dans la négociation. Les acquéreurs qui ont de la trésorerie peuvent acheter avec une décote de 10% dans ces conditions. L'autre tendance que j'observe, c'est le retour des cautions personnelles demandées par les banques sur des montants significatifs de dette senior. »

**Christophe Deldycke, Nord Capital Partenaires**





Antoine Harleaux, Dg de Finorpa, a notamment financé la reprise de Lancil par Remco



Benoît Pruvost anime le bureau de rapprochement des entreprises au sein de la CCIR

sée par la mise en place de lignes d'affacturage.

**Patrick De Nève, Société Générale**

« L'allongement de la durée de la transaction est la tendance marquante de ces derniers mois. En amont de la négociation, nous réalisons des modélisations financières qui rallongent le processus de cession de 3 à 4 mois. Mais ce travail préalable est important, car aujourd'hui c'est dans les résultats de l'année en cours que les acquéreurs n'ont plus confiance. »

**Guillaume Capelle, Sodica**

« Les acquéreurs attendent aujourd'hui un descriptif du business model beaucoup plus fouillé. Ils ne se contentent plus d'un état financier, mais veulent les indicateurs opérationnels de l'activité. Le dossier de présentation de l'entreprise doit donc répondre à ces nouvelles exigences. »

**Jean-François Pansard, Pansard & Associés**

« Les acquéreurs craignent des variations entre la période intermédiaire et le closing et ils tentent de se prémunir contre la dégradation de l'activité par toute une kyrielle d'ajustements. Le recours au crédit vendeur et au complément de prix est en nette augmentation pour se prémunir contre de mauvaises surprises à venir. »

**Thomas Buffin, Bignon Lebray**

#### **Y a-t-il beaucoup d'opportunités de reprise d'entreprises en difficulté dans votre région ? Des managers pour les redresser et des professionnels pour les accompagner ?**

« Les transmissions d'affaires in bonis se raréfient au profit des entreprises sous-performantes. Les intermédiaires qui s'intéressent à ces dossiers nous demandent d'intervenir en amont de la cession pour déterminer les causes de leurs difficultés et les correctifs qu'on peut apporter. Notre cabinet intervient également pour le compte de fonds qui ont des entreprises « flat » et qui veulent savoir comment les redynamiser. La solution passe souvent par le recours à des managers restructurateurs « hands on », c'est à dire qui soient capables de mettre les mains dans le cambouis. »

**Jean-François Pansard, Pansard & Associés**

« On croise en effet beaucoup d'entreprises fragilisées par la crise mais peu d'intervenants sur le marché du retournement. Plus personne ne veut faire du capital de retournement aujourd'hui. Les entreprises qui ont oublié de renforcer leurs fonds propres il y a 3 ou 4 ans sont particulièrement exposées aujourd'hui. »

**Florent Guigue, Cabinet Emergeances**

« Il y a un trou dans la raquette au niveau du financement de ces retournements, et c'est davantage le rôle de bpifrance que le nôtre. Mis je confirme que nous pouvons faire des offres de reprise d'entreprises en redressement judiciaire pour le compte des entreprises du portefeuille. »

Sur les 4 offres que nous avons faites, 2 ont abouti. »

**Christophe Deldycke, Nord Capital Partenaires**

« Il y a beaucoup de groupes qui aujourd'hui consolident leurs positions de cette façon, en rachetant des entreprises fragilisées, et pour ces groupes qui ont de la trésorerie le problème du financement ne se pose pas. »

**Thomas Buffin, Bignon Lebray**

#### **Y a-t-il toujours de l'appétit pour la croissance externe en dépit de la relative pénurie de cédants ?**

« Les cédants reviennent peu à peu par lassitude. Ils ont compris que cela n'ira pas forcément mieux demain. »

**Guillaume Capelle, Sodica**

« Par petites acquisitions, certains groupes grandissent vite. Les dirigeants d'affaires de moins de 15 Meuros de CA sont généralement rassurés à l'idée de se vendre à un acteur du métier. Le problème est que trop souvent le cédant pense que son entreprise vaut une petite fortune, oubliant que son acquéreur ne trouvera pas le financement. Nous avons accompagné en croissance externe un petit groupe de 4 Meuros de CA qui a racheté une affaire de 1,2 Meuros de CA. »

**Jean-François Yanneste, Cogefis Associés**

« Les acheteurs industriels, on ne les voit la beaucoup ! Depuis le début d'année, les acheteurs industriels - français comme étrangers - ont disparu. »

**Stéphanie Malysse, Siparex**

« La croissance externe reste un contexte que nous affectionnons quand l'entreprise ne présente pas de fragilité au niveau de son endettement. Nous pouvons ouvrir des lignes de 30 à 50 Meuros pour accompagner des entreprises dans leurs stratégies de croissance externe. »

**Patrick De Nève, Société Générale**