



DOSSIER

ACQUÉRIR EN 2014

DÉCRYPTAGE

DEAL-FLOW, VALORISATIONS, RÔLE JOUÉ PAR LES FONDS D'INVESTISSEMENT, POINTS DE VIGILANCE DE LA NÉGOCIATION

Deux intermédiaires et un banquier la « fenêtre de tir » actuelle

AYMERIC LAMBOT,

**RESPONSABLE DES FINANCEMENTS
STRUCTURÉS SOCIÉTÉ GÉNÉRALE DÉLÉGATION
DE MARSEILLE**

Vous venez de financer la reprise d'une SSII par l'un de ses cadres-clés. Qu'est-ce qui vous a mis en confiance dans ce dossier ?

Nous étions face à une cible rentable avec un RN autour de 10% du chiffre d'affaires de 3 Meuros, assise sur des contrats pluriannuels d'infogérance informatique, avec un repreneur qui connaissait parfaitement l'entreprise et avait su se rendre incontournable aux yeux du cédant. Le scénario de la reprise interne était donc totalement justifié et le fait que le repreneur soit déjà actionnaire à hauteur de 12% a permis de détendre le montage financier.

Quel a été l'équilibre du montage financier retenu ?

Le fait que le repreneur soit déjà actionnaire lui a permis de financer environ 150 Keuros par apport de titres et a pu limiter son apport en numéraire à 20% dont montant à financer, soit 100 Keuros. De ce point de vue, on ne peut qu'inciter les dirigeants pour qui la transmission interne s'impose à entrouvrir la porte du capital à leurs successeurs pressentis. Restait pour la banque à financer un levier de 2,4 fois l'EBE ce qui est très raisonnable.

Quels sont les niveaux de valorisation aujourd'hui finançables par le banquier prêteur que vous êtes ?

On peut aller jusqu'à 3 voire 4 fois l'EBE, ce qui représente un apport de 25% à 30% pour le repreneur et un levier de 3 (75%) pour la dette. Mais dès que les prétentions des cédants deviennent excessives, cela compromet grandement les chances d'aboutir. Apporter 50% du prix de cession est rarement à la portée d'un repreneur individuel, sauf à ce qu'il dispose de liquidités héritées d'une première cession. En revanche, dans le cas de croissances externes menées par des acheteurs industriels, on dispose d'un peu plus de marges de manœuvre et peut aller jusqu'à 5 ou 6 fois l'EBE, surtout si le montage intègre l'intervention d'un capital développeur minoritaire.



BERNARD BESSON,

**DIRECTEUR ASSOCIÉ
DE SYNERCOM FRANCE**

On entend que les prix continuent de se tasser. Qu'en pensez-vous ?



« Oui et non. Le marché est coupé en deux entre les belles entreprises qui continuent d'être courtisées et les autres. Il y a des secteurs dans les-

quels les prix n'ont pas du tout baissé. Les fonds continuent de tirer le marché vers le haut sur les beaux dossiers, car ils ont de l'argent et peu de projets motivants dans lesquels investir. En revanche, la situation est tout autre pour les entreprises moyennes à faible. Pour celles-ci, les prix sont orientés à la baisse, et certaines deviennent même quasiment invendables. C'est comme dans l'immobilier, le premier étage avec des nuisances devient très difficile à vendre !

Dans le contexte actuel, les repreneurs personnes physiques ont-ils une carte à jouer ?

Absolument. Les personnes physiques n'ont quasiment pas accès à la première catégorie, à l'exception de ceux qui sont accompagnés par un fonds ou qui ont déjà revendu une première affaire. Mais ils ont une carte à jouer sur les dossiers moyens avec de bons fondamentaux, les belles endormies en quelque sorte, surtout s'ils ont un profil de développeur ou de restructurateur pour rendre l'entreprise plus performante.