

Fusion-acquisition : un marché en retrait mais des opportunités à saisir

Par Stéphane Vandangeon, le 25 janvier 2023

Coup de frein sur le marché de la reprise de PME et d'ETI en France. Entre l'inflation et les incertitudes économiques, le nombre d'opérations se réduit. Mais la conjoncture laisse aussi entrevoir de belles opportunités de croissance externe.

Le nombre de rachats de PME a baissé depuis le début de la guerre en Ukraine. Les valorisations aussi. — Photo : ASDF

Et si c'était le bon moment pour racheter une entreprise ? La question peut paraître saugrenue car le marché français est, en ce début d'année, moins dynamique qu'il y a un an. "Entre la guerre en Ukraine, la crise énergétique et l'inflation, le marché de la reprise de PME s'est grippé durant l'été 2022. Le nombre de transactions a ralenti au second semestre. Et ce ralentissement devrait perdurer au moins sur le premier semestre 2023", estime Thierry Lamarque, président du cabinet de conseil en reprise Althéo (10 salariés), présent à Paris et à Lyon. "Le nombre de cessions - acquisitions de PME et d'ETI dans la zone euro a baissé de 10 à 15 % en 2022. Et c'est ce que nous anticipons aussi pour le premier semestre 2023", évalue Karel Kroupa, dirigeant associé d'Argos Wityu, un fonds d'investissement implanté dans huit pays en Europe qui accompagne la transmission de PME et ETI.

Des valorisations plus intéressantes pour les acquéreurs

Alors pourquoi acheter une entreprise dans ce contexte peu porteur ? Parce que les valorisations peuvent s'avérer intéressantes pour un acheteur suffisamment solide pour faire face aux incertitudes du moment. "Quand il y a une crise, une triple destruction de valeur s'opère : en général, la performance financière de l'entreprise baisse, tout comme son excédent de trésorerie. En revanche, ses dettes financières ont tendance à augmenter. Ces trois indicateurs rentrant dans le mode de calcul de la valorisation de l'entreprise, beaucoup de ces dernières ont perdu de la valeur depuis 2020. Pour les repreneurs, il y a donc une fenêtre de tir exceptionnelle. Il est possible de racheter des PME à bon compte à cause de cette triple destruction de valeur", explique Thierry Lamarque. "Lors du premier confinement, les valorisations ont chuté d'environ 10 %, avant d'augmenter de 20 % en 2021. Depuis, elles sont redescendues de 10 % pour s'établir au niveau de 2019, à savoir 10 fois l'Ebitda", analyse Karel Kroupa. La succession des crises depuis trois ans a donc un impact sur les prix, bien qu'il reste limité. Rien à voir avec la crise de 2008. "À la chute de Lehman Brothers, les valorisations ont alors plongé de 30 à 35 %". Même si la décote est aujourd'hui moindre qu'il y a 15 ans, "cela peut être une bonne période pour acheter une entreprise", poursuit le dirigeant associé d'Argos Wityu.

Des banquiers et des cédants à convaincre

À condition d'abord de convaincre les financiers. "Les taux d'intérêt ont augmenté, l'argent est aujourd'hui un peu plus cher, avec des taux qui sont passés de 1 % à 3 % en un an et demi", explique Thierry Lamarque. Les banques deviennent aussi plus sélectives. "Certains secteurs ne rentrent plus dans leur critère d'éligibilité. Dans la distribution par exemple, il est difficile d'obtenir aujourd'hui un financement bancaire, car les banques estiment que l'année 2023 va être une année difficile pour ce secteur." Les faillites d'enseignes comme Camaïeu et Place du Marché sont encore dans les esprits.

Mais plus que son banquier, un acquéreur devra convaincre le cédant, pas toujours enclin à vendre à prix cassé. "Il faut faire beaucoup de pédagogie pour expliquer à un dirigeant de PME que la baisse des performances financières ou l'augmentation des dettes provoquent des changements dans la valeur de l'entreprise. Beaucoup préfèrent repousser l'échéance", observe Thierry Lamarque. C'est donc vers les

cédants pressés de vendre qu'il faut se tourner en priorité pour saisir les meilleures opportunités.