

A l'occasion d'une conférence organisée le 15 novembre, Eight Advisory a dévoilé des statistiques exclusives sur le succès des processus de vente de sociétés sous LBO. Depuis 2014, les auctions concernent les deux tiers des entreprises, avec des valorisations de plus de 30 M€.

LBO : une entreprise sur deux n'a pas trouvé preneur en 2016

Une préférence pour les enchères ouvertes à la vente et une prédilection pour les offres préemptives à l'achat. C'est le message qu'ont véhiculé la plupart des acteurs de la place, réunis à l'occasion d'une conférence organisée par Eight Advisory, le 15 novembre. « Le marché étant aujourd'hui en faveur des vendeurs, les processus d'auctions sont clairement majoritaires. A mon sens, la tendance ne devrait pas s'inverser, estime Virginie Lazès, managing director de Transaction R. Les enchères sont d'autant plus intéressantes dans des secteurs comme celui de la technologie où le prix est difficile à fixer, la valorisation ne s'établissant pas sur la base d'un multiple d'Ebitda. » Une analyse qui se reflète dans les chiffres. D'après les estimations de Eight Advisory établies sur la base de données du Cabinet ARX, entre janvier 2014 et octobre 2016, les auctions ont concerné 66 % des LBO sur des entreprises valorisées plus de 30 M€ en France.

S'essayer à la préemptive

Pour autant, et même pour un vendeur, l'open bid n'est pas nécessairement la panacée. « Ces processus sont plus longs et peuvent peser sur le management et les actionnaires avec des visions qui peuvent diverger, reconnaît Nicolas Manardo, managing director mid & large cap

chez bpifrance. De surcroît, le grand nombre de candidats accompagnés de leurs conseils ayant accès à la data room augmentent le risque de fuites. Ce qui peut "endommager" l'entreprise elle-même, notamment si elle est positionnée sur un marché sensible comme la santé. » Et Patrick Maurel, président de Natixis Partners, d'ajouter : « Autant, s'il s'agit d'une véritable préemptive, un processus pourra toujours être engagé dans la foulée. En revanche, s'il s'agit d'une mise aux enchères avortée, les dommages collatéraux sont plus importants et nécessitent sans doute 12 ou 24 mois avant de réinitier un nouveau processus. » Ce message, en forme de conseil, prend encore plus de sens quand on connaît le taux d'échec des cessions. Ces deux dernières années, une entreprise en vente sur trois n'a pas trouvé preneur – Eight Advisory a dégagé cette statistique en passant 358 opérations au peigne fin dans l'Hexagone.

Respiration des portefeuilles

Le moins que l'on puisse dire, c'est que, sur la période, le temps de transformation ne s'est pas amélioré. En 2014, 29 % des transactions de buy-out n'avaient pas abouti. Sur les dix premiers mois de 2016, ce sont 48 % des opérations qui ne sont pas allées à leur terme, soit quasiment un deal sur deux. Pourquoi ? « La première raison, qui explique 55 % des échecs, tient à la sous-performance de l'actif. L'étude fait même ressortir que, dans ce cas-là, 24 % des dossiers subissent ensuite des restructurations lourdes. La seconde raison, qui concerne 40 % des opérations non abouties, est à imputer aux vendeurs qui décident de retirer l'actif du marché. Et ici, c'est le fait de ne pas avoir reçu une offre de prix suffisante qui est mis en avant », considère Pascal Raidron, le président de Eight Advisory. In fine, c'est donc bien la valeur de l'actif qui est en cause – qu'il s'agisse de son current trading ou de l'offre formalisée. Sans surprise, les taux d'échec sont donc plus élevés dans des secteurs en souffrance comme le retail, le tourisme, les matériaux de construction ou encore l'énergie. Mais les participations encore « bloquées » en portefeuille devraient finir par sortir. « Nous nous attendons à ce que de nombreuses sorties soient actées d'ici à la fin de l'année, rééquilibrant le taux d'échec vers son niveau historique d'environ 30 %. », ajoute Pascal Raidron // THOMAS LOEILLET

2016 : ÉCHEC DE PRÈS D'UN PROCESSUS DE CESSIION SUR DEUX

Source: 8 Advisory à partir de 358 opérations portant sur des entreprises valorisées 30 M€

