

Le financement des fusions et acquisitions doit absolument se réinventer

La réticence des banques à attribuer des crédits pour des transactions M&A fait renaître les solutions de financements alternatifs.



Responsable Suisse romande Helbling Corporate Finance **JEAN-PIERRE STEINER**

Pendant la crise financière les banques se sont largement retirées du financement de rachat d'entreprises, ce qui a entraîné une baisse considérable de l'activité M&A en Europe.

Par le passé les investisseurs financiers ont essayé de faire porter à l'entreprise rachetée la charge du financement. Désormais, la situation sur le marché des crédits oblige les investisseurs à considérer des méthodes alternatives de financement.

Augmentation. Les transactions récentes se distinguent par une part plus élevée de fonds propres dans leur financement. Par le passé nombreuses acquisitions ont été réalisées avec un minimum de fonds propres, le reste étant financé par de la dette. Les volumes d'endettement atteignaient souvent entre 3 et 6 fois le résultat avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement de goodwill. Ces coûts de financement représentent des coûts fixes pour les entreprises et peuvent mettre en péril la survie de la société en cas de baisse de chiffre d'affaires et de cash flow. La situation économique actuelle et les nombreuses faillites de sociétés trop endettées, montrent les limites et risques de ce type de financement.

En réaction à la situation conjoncturelle actuelle et à la réticence des banques à accorder des crédits, les investisseurs augmentent la part de capitaux propres à travers des méthodes alternatives de financement comme l'augmentation de capital ou l'emprunt convertible. Les cash flow

Le nombre de transactions contenant un prêt accordé par le vendeur sont en nette progression depuis plusieurs mois.

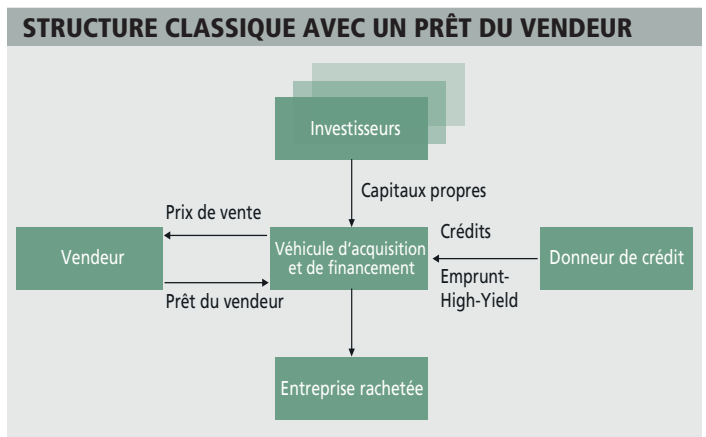
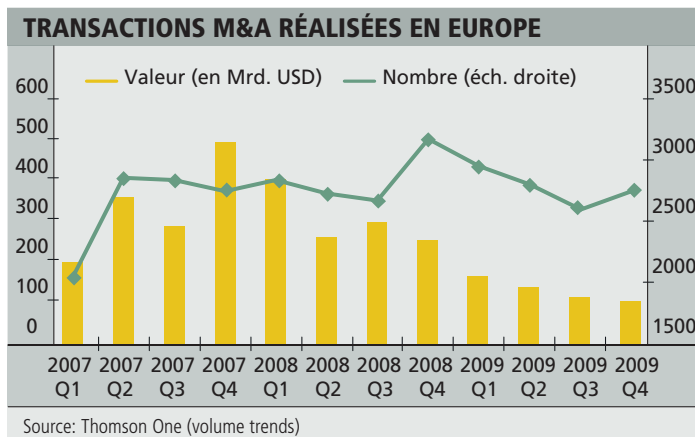
futurs des entreprises étant très incertain dans le contexte économique actuel, les instruments de financement basés sur les actifs de l'entreprise refont surface. Le factoring et le leasing en sont deux instruments classiques. L'avantage majeur de ce type de financement est qu'il évolue au rythme de la croissance de l'entreprise. Si une augmentation du chiffre d'affaires entraîne une augmentation des débiteurs, le volume de factoring pourra être adapté dynamiquement pour financer ce poste.

Renaissance. Les répercussions de la crise économique sur les résultats futurs des entreprises sont très difficiles à estimer, c'est pourquoi les investisseurs sont

réticents à payer pour des cash-flows futurs projetés. Un prêt consenti par le vendeur est une solution pour atténuer le risque de l'investisseur et a été un facteur clé dans la conclusion de nombreuses transactions. Cet instrument permet à l'acheteur de financer une partie du prix d'achat à travers un prêt accordé par le vendeur. La durée d'un tel emprunt est généralement de plus de 10 ans et représente en moyenne entre 10-20% du prix d'achat. En pratique des taux d'intérêts varient entre 0 et 20%, avec une tendance vers des taux relativement élevés du fait que ces crédits sont généralement de rang inférieur à ceux des banques et donc plus risqués. Malgré que la structuration d'un tel emprunt est libre et n'est soumis à aucune restriction, une certaine uniformité est visible dans la pratique.

Dû à la difficulté de financer les transactions à travers des crédits bancaires, le nombre de transactions contenant un prêt accordé par le vendeur sont en nette progression depuis plusieurs mois. Ce type de financement a trois atouts majeurs :

- Réduction du risque pour l'investisseur, qui réduit son cash out et pour les banques donneurs de crédit, parce qu'en général un prêt vendeur est de rang inférieur aux crédits accordés par les banques.
- Crédibilité du vendeur qui par l'acceptation de cette forme de financement



La solution modèle n'existe pas. Mais une simulation de l'impact financier facilite souvent la décision go or no go.



témoigne de sa conviction de l'évolution positive de l'entreprise et de sa capacité à générer du cash.

- Cash flow supplémentaire pour le vendeur grâce à l'encaissement des intérêts liés au prêt. De plus, cette forme de financement permet souvent au vendeur de négocier une augmentation du prix vente par rapport à une variante sans prêt vendeur.

Malgré ses nombreux atouts ce type de financement contient des risques non-négligeables pour le vendeur. En cas de faillite pendant la durée du prêt le vendeur risque de perdre l'intégralité du solde de l'emprunt, du au fait que ces crédits sont généralement de rang inférieur à ceux des

Le credit crunch a rappelé que la dette disponible pour le financement de ces transactions n'est pas infinie.

banques. De plus le vendeur continue à porter un risque financier pour une société dont il n'a plus le contrôle. Ces aspects doivent être pris en compte pour pouvoir juger de manière pondéré si un prêt doit être consenti par un vendeur dans un cas particulier.

Ingéniosité. Le financement de transactions M&A en temps de crise n'est pas impossible, mais nécessite de l'ingéniosité et un changement d'attitude. Le «credit crunch» a rappelé que la dette disponible pour le financement de ces transactions n'est pas infinie. Plusieurs méthodes alternatives de financement existent mais restent largement sous-exploitées; le prêt consenti par le vendeur n'en est qu'un exemple. La solution modèle n'existe pas, mais une simulation de l'impact financier de différentes méthodes facilite souvent la décision «go or no go» pour les différentes parties impliquées. ///