

Lundi Finance

4%

DES ACTIONS D'ARAMCO, groupe pétrolier saoudien, ont été «transférées» au Fonds d'investissement public. Le fonds souverain saoudien cherche en effet à diversifier son économie. Ces actions représentent 80 milliards de dollars et l'opération vise à «soutenir la restructuration de l'économie nationale».

SAM BANKMAN-FRIED, patron de la plateforme d'échange de cryptomonnaies FTX,

voit son entreprise valorisée à 32 milliards de dollars, une capitalisation qui la rapproche des géants Coinbase et Binance.



14,82

MILLIARDS DE FRANCS. C'est le bénéfice net de TotalEnergies en 2021, le plus élevé depuis au moins quinze ans. Les «supermajors» pétrolières ont enregistré des bénéfices stratosphériques l'année passée, profitant à plein de la flambée des cours de l'or noir.

SMI	12 231,97	-0,66%	Dollar/franc	0,9260	↑
Euro Stoxx 50	4155,23	-1,00%	Euro/franc	1,0551	↓
FTSE 100	7661,02	-0,15%	Euro/dollar	1,1396	↓
			Livre st./franc	1,2593	↑
			Baril Brent/dollar	93,37	↑
			Once d'or/dollar	1840	↑

Les entreprises familiales font rêver

PLACEMENTS Réputées mieux gérées et avec une vision à long terme, les sociétés détenues par une famille sont très recherchées, notamment par le private equity. Une PME suisse de qualité se vend souvent à dix fois son bénéfice avant impôts

SÉBASTIEN RUCHE
@sebruche

Qui paierait 4 milliards pour des Birkenstock? C'est en tout cas la valeur que LVMH a attribuée au fabricant des célèbres sandales, lorsque la famille propriétaire du géant français du luxe en a pris le contrôle, en février 2021. L'ampleur de l'opération symbolise l'intérêt des investisseurs pour les sociétés en mains familiales, comme celle fondée par Johann Birkenstock en 1774. Un intérêt que la pandémie de covid et l'appétit des acteurs du private equity contribuent à entretenir, et qui stimule aussi les réflexions des dirigeants de PME suisses.

Si LVMH a choisi Birkenstock, c'est parce que cette dernière commençait à se développer en dehors de l'espace germanophone, dans lequel elle était déjà reconnue pour ses produits de qualité. Grâce au réseau de distribution de LVMH, Birkenstock peut prendre une dimension mondiale beaucoup plus rapidement.

Une autre voie de développement passe par des partenariats avec d'autres marques du groupe, comme Louis Vuitton. Mais avec ses 720 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2019, Birkenstock ne devrait pas avoir d'impact considérable sur la croissance de LVMH, qui a réalisé 64 milliards de chiffre d'affaires l'an dernier, 14% de plus qu'avant le covid.

Plus d'investissement, moins de dette

Avec la pandémie, certaines caractéristiques des entreprises familiales ont été encore plus appréciées par les investisseurs, analyse Cyril Benier, gérant d'un fonds sur les entreprises familiales chez Pictet: «La vision à très long terme des propriétaires, le fait qu'ils investissent leur nom en plus de leur capital, leur attachement à ce qu'ils considèrent souvent comme un outil de développement pour leur famille.» Une part plus importante des bénéfices est généralement investie dans les sociétés en mains familiales, de l'ordre de 70%, contre 60% pour les sociétés classiques, selon des données de Pictet Asset Management. Les premières, enfin, affichent généralement un niveau de dette plus faible, à 0,4 fois l'EBITDA contre 1,2 fois pour les sociétés de l'indice MSCI World, toujours selon Pictet AM. D'après une étude de Credit Suisse, les entreprises en mains familiales surperforment les mar-

L'intérêt du private equity est encore plus vif pour des marques iconiques détenues par des entreprises parfois poussiéreuses

Birkenstock, la société fabriquant les célèbres sandales, a été valorisée à 4 milliards d'euros lors de sa reprise par un fonds lié à la famille Arnault, propriétaire du groupe de luxe LVMH. (INA FASSBENDER VIA WWW.IMAGO-IMAGES.DE)



chés actions, à hauteur de 4,5% par an entre 2006 et 2015.

Tout n'est pas rose cependant. Une famille dominante peut aussi présenter un risque de népotisme ou vouloir extraire le maximum de valeur de l'entreprise. D'où l'intérêt que des structures de contrôle soient en place et efficaces, comme des comités d'audit ou de rémunération indépendants, souligne encore le gérant, dont le fonds investit dans des géants comme Roche ou Oracle mais aussi des sociétés plus petites comme l'américaine Globus Medical, un leader des implants vertébraux.

La situation est différente pour les sociétés familiales cotées et celles en mains privées, relève Philip Best, gérant du fonds Argonaut de Quaero Capital à Genève, spécialisé dans les micro- et petites capitalisations, exposé aux deux tiers à des sociétés familiales. Ces dernières ont «généralement connu une sous-performance en 2021, car elles sont souvent actives dans l'industrie et les valeurs industrielles ont sous-performé l'an dernier», résume le spécialiste anglais. En 2022, les indices regroupant des entreprises familiales comme l'Euronext Family Business sont largement dans le rouge, de -4% à -11%, alors que les indices des grandes capitalisations sont en recul de 3 à 4% en Europe ou aux Etats-Unis.

En dehors des marchés cotés, «les acteurs du private equity, avec leur puissance de feu et l'obligation qu'ils ont d'investir, créent une tentation pour les dirigeants d'entreprises familiales, poursuit Philip Best. Une société de ce type ressemble à une maison dans laquelle on vit: si quelqu'un vous en propose 10% de plus que sa valeur, ce n'est pas très attractif, mais si l'offre représente deux fois cette valeur, on réfléchit différemment.»

C'est ce qu'a fait la famille Sonnenberg fin 2021, lorsque le fonds d'investissement 3G Capital lui a offert 175 euros par action pour acquérir 75% du fabricant de stores hollandais Hunter Douglas. Ce prix cor-

respondait à une prime de 75% par rapport au cours de l'action le 20 décembre, la veille de l'officialisation de l'opération. Hunter Douglas emploie environ 23 000 personnes dans une centaine de pays.

En moyenne, les acquisitions d'entreprises par le private equity se traitent à un multiple de 12,5 fois le bénéfice avant impôts et amortissements (EBITDA), selon l'indice Argos. Alors que les entreprises avec un actionnaire majoritaire familial se traitent en moyenne entre six et sept fois leur EBITDA.

La hauteur de l'offre ne fait pas tout, nuance cependant Cyril Benier, de Pictet: «Même si on lui propose deux fois la valeur de sa société, un dirigeant ne vendra pas s'il pense que son entreprise a des perspectives de croissance encore plus fortes pour les prochaines décennies. Surtout dans le monde actuel, où les investisseurs ne savent pas comment utiliser leur cash.»

L'intérêt du private equity est encore plus vif pour des marques iconiques détenues par des entreprises parfois poussées,

que leurs propriétaires familiaux n'ont pas les moyens de relancer sur le marché mondial, observe encore Philip Best, qui cite l'exemple de Ferretti, la maison mère des bateaux de luxe Riva notamment, qui a changé de dimension depuis la prise de participation de l'anglais Permira en 2002 et l'arrivée en 2021 du groupe chinois Weichai.

Le secteur des PME n'est pas immunisé contre ces tendances. En Suisse, «les PME de qualité sont nombreuses et actives dans des secteurs diversifiés, mais pou-

voir en acquérir à des prix raisonnables est un grand défi, car beaucoup de capitaux chassent les mêmes opportunités», observe Christian Waldvogel, de Renaissance, une fondation de placement qui investit dans des sociétés non cotées pour le compte de 45 caisses de pension suisses.

L'influence de la pandémie

Alors combien vaut une de ces PME familiales en Suisse? Souvent dix fois le bénéfice avant impôts lorsqu'une enchère est organisée, selon Christian Waldvogel, alors que Renaissance s'est limitée à un multiple moyen de sept pour ses six dernières transactions. L'an dernier, la fondation a acquis un spécialiste vaudois du traitement des eaux, Canplast, ainsi que le leader suisse des cadeaux d'entreprise, bb trading, ou encore le zurichois Baitella, qui fabrique des bras articulés pour les salles d'opération.

La pandémie a influencé les ventes d'entreprises familiales de plusieurs façons, conclut notre interlocuteur. Des opérations non réalisées en 2020 à cause des incertitudes économiques ont parfois été reportées sur 2021, tandis que les chefs d'entreprise lancent plus tôt leur réflexion sur leur succession. «Ils y pensent dès 50 ans, pas à 70 ans, car ils souhaitent avoir une deuxième vie, ce qui était moins le cas pour les générations précédentes et car la pandémie a montré que le monde peut changer soudainement, ce qui peut pousser à vendre lorsqu'on a toute sa fortune dans l'entreprise familiale.» ■

Successions: vieux clichés contre nouvelle ère

PME A l'heure où des dizaines de milliers de baby-boomers cherchent à céder leur PME, leurs enfants restent l'option privilégiée. Mais ces derniers ne sont pas toujours prêts, ni intéressés. En voici les raisons

SERVAN PECA
@servanpeca

La famille n'est pas toujours d'accord. Lorsque l'on évoque les questions de transmission d'entreprises, les enfants du patron semblent très souvent prédestinés. Pourtant, selon les chiffres avancés par l'administration fédérale, seules 45% des PME suisses sont transmises au sein du cercle familial. Quelque 30% d'entre elles sont cédées à des collaborateurs. Et un quart sont vendues à des tiers.

«La transmission aux enfants, lorsqu'il y en a, est très souvent l'option privilégiée, indique néanmoins Didier Ehret, associé au sein de PwC et responsable des entreprises familiales et des PME en Suisse romande pour le cabinet d'audit et de conseil. Mais ils ne sont pas toujours enclins à reprendre.» Aujourd'hui plus qu'hier, ils s'identifient moins à la carrière de leurs parents, veulent avoir une vie différente. «Il y a aussi la pression, cette obligation de réussir, d'être rentable pour faire vivre la famille», qui peut en décourager certains.

Pourtant, ils reprendraient une affaire à bon prix. Les futurs retraités concèdent

des décotes importantes, en général de 40%. Mais parfois même de 90%, si leur situation financière personnelle le leur permet. «C'est une façon pour eux de transmettre leur patrimoine. Nous constatons que ce genre de transactions se fait de moins en moins tard.» Mais en amont, déplore Didier Ehret, «il arrive souvent que ce sujet soit tabou, mal préparé, ou pas préparé du tout. Cela peut être très clair dans la tête du patron, mais beaucoup moins pour le reste de la famille. Cela crée des incertitudes qui pourraient être évitées.»

Mais l'ère du temps joue aussi un rôle dans la volonté, ou non, des enfants de reprendre le flambeau. Il suffit de penser au décalage entre deux générations entre lesquelles ont émergé la révolution numérique et la crise climatique – du moins la prise de conscience de celle-ci. «Les différences de vision sur le modèle d'affaires peuvent créer des tensions. Les enfants d'aujourd'hui auront forcément une autre approche, une autre éthique. Ils vont davantage s'interroger sur le pourquoi que ne l'ont fait leurs parents», détaille Didier Ehret.

On oublie les filles

L'expert regrette aussi le manque de considération porté aux filles de la famille. Un sondage de PwC réalisé l'an dernier a montré que le taux de jeunes femmes intéressées à jouer un rôle dans la société familiale chute de 80% à 18%, si elles ont

un ou plusieurs frères. Autrement dit, elles demeurent une option par défaut. Et elles en ont conscience. «On galvaude un immense potentiel, en raison d'un modèle passéiste», résume Didier Ehret.

Oui, les vieux clichés ont la vie dure. Autre exemple. L'image du patriarcat qui veut céder l'œuvre de sa vie mais qui, dans les faits, ne se détache pas de l'opérationnel. «Si une succession est difficile, si ce n'est pas le bon moment ou si on ne trouve pas d'acquéreur, on peut confier la gestion de l'entreprise à un directeur venu de l'extérieur», suggère l'expert de PwC.

La situation générale d'aujourd'hui est exceptionnelle pour deux raisons. D'abord, il y aurait en Suisse entre 50 000 et 90 000 PME à la recherche de successeurs pour pallier le départ à la retraite de leur patron – les sources diffèrent, en fonction de la définition qui est retenue d'une PME.

Ensuite, en face, l'intérêt des investisseurs est grandissant. Le cash est abondant et miser sur l'avenir d'une PME familiale bien gérée est reconnu comme un investissement payant. A part les enfants, «c'est le scénario que préfèrent les patrons: vendre à quelqu'un qui connaît le métier, qui veut pérenniser l'entreprise et maintenir les emplois», reprend Didier Ehret. A l'inverse, il est très rare que de telles entités, surtout petites, soient cédées à des fonds d'investissement dont l'objectif est de réaliser des plus-values après une restructuration. «A moins de vouloir faire un coup financier.» ■