



Etude sur les cessions d'entreprises

Global Corporate Divestment Study 2019
Focus Tunisie



Notre étude *Global Corporate Divestment 2019* montre que les cessions deviennent pour les entreprises un véritable outil de pilotage stratégique, permettant de recentrer leur activité sur les opportunités de croissance, d'améliorer leur *operating model* et d'accélérer l'intégration des innovations technologiques.

Les entreprises tunisiennes intègrent plus qu'avant les cessions dans le pilotage de leur portefeuille d'actifs. Ainsi, 66% des entreprises de l'échantillon déclarent procéder à des revues de portefeuille tous les 6 mois. Il en résulte qu'un nombre croissant d'entre elles cèdent leurs actifs pour des raisons stratégiques, et non plus à cause d'un revers dans leur activité. De fait, la part d'entreprises ayant conduit ce type d'opérations pour des raisons de sous-performance chute de 13 points entre 2017 et 2018, passant de 93% à 80% .

Parmi les entreprises de l'échantillon, 75% des sociétés tunisiennes qui s'engagent dans l'amélioration de leur organisation et de leurs processus déclarent intégrer les cessions dans leur plan de transformation.

80% des répondants tunisiens considèrent que les stratégies élaborées pour contrer de nouveaux entrants et la course à l'innovation seront déterminantes dans les revues de portefeuille qui président aux choix de cession. Les degrés de liberté financière ainsi dégagés bénéficieront majoritairement à l'acquisition de technologies innovantes.

La part des cessions opportunistes ou subies reste cependant encore importante en Tunisie comparée à d'autres pays, alors même que l'étude montre que les cessions planifiées ont quatre fois plus de chance d'atteindre leurs objectifs de création de valeur.

73% des sociétés tunisiennes réinvestissent les bénéfices de leurs dernières cessions dans de nouveaux produits, marchés ou pays, contre 60% des entreprises interrogées hors de Tunisie .

Globalement, les cessions planifiées ont **4 fois plus** de chances d'atteindre un prix de vente correspondant aux attentes des cédants que les cessions "opportunistes".

Cession d'actifs, un levier de transformation

66% des entreprises de l'échantillon déclarent procéder à des revues de portefeuille d'actifs tous les 6 mois. Il en résulte qu'un nombre croissant d'entreprises cèdent leurs actifs pour raisons stratégiques, et non plus à cause d'un revers dans leur activité.

En Tunisie, 80% des entreprises répondantes considèrent que les évolutions technologiques augmenteront le rythme des cessions au cours des 12 prochains mois. Elles n'étaient que 64% en 2018 : un écart qui en dit long sur l'importance de ce facteur dans les prochaines années.

A contrario, les entreprises semblent s'être habituées à l'incertitude géopolitique : 51% des répondants déclarent prendre en considération des éléments macro-économiques et géopolitiques dans leur décision, contre 62% l'année dernière. Au niveau international, les indicateurs macroéconomiques et géopolitiques jouent encore un rôle important dans la prise de décision.

Cession d'actifs, nouvel instrument stratégique

Même dans ce contexte évolutif, encore 53% des cessions sont réalisées de façon opportuniste consécutivement à l'offre non sollicitée d'un acquéreur, contre 46% au niveau mondial.

Selon l'étude, ces approches permettent aux entreprises de stimuler la concurrence et d'obtenir ainsi confirmation de l'ordre de grandeur du prix de cession. Ainsi, 67% des entreprises tunisiennes ouvrent la transaction à un autre acheteur après avoir reçu une offre non sollicitée.

Cependant, ces approches comportent un risque pour les entreprises, puisqu'elles ne leur permettent pas de préparer leur plan de cession, mais au contraire de le précipiter. De plus, 33% d'entre elles considèrent que si une offre spontanée se présentait, elles ne seraient pas en mesure d'évaluer avec précision la valeur de leurs actifs. Cette incertitude des entreprises tunisiennes indique qu'une revue régulière de portefeuille est bénéfique.

Private Equity, catalyseur du deal

Les vendeurs valorisent leurs actifs avec une vision optimiste du futur (croissance de l'activité, amélioration de la performance des actifs, etc.) alors que les acheteurs suivent une approche plus conservatrice et retiennent essentiellement les performances historiques de l'actif comme base de valorisation. Cette différence d'approche, associée à des perspectives de marché plus pessimistes, crée un écart croissant entre le prix de vente attendu et le prix d'achat proposé. Ainsi, 70% des entreprises tunisiennes considèrent aujourd'hui que cet écart est d'au moins 20%, contre seulement 17% en 2018.

Dans ce cadre, la présence d'un acteur du private equity peut servir de catalyseur au deal. Même si pour 80% des entreprises tunisiennes interrogées cette présence requiert plus de temps pour effectuer les due diligences, cette dernière constitue un atout dans une cession. En effet, les fonds permettent de raccourcir les délais après la signature du deal et offrent des valorisations généralement supérieures à des acteurs corporates.

Limiter les risques de perte de valeur par la préparation

Si les entreprises ont désormais une meilleure stratégie d'identification des actifs à céder, elles ont en revanche plus de difficultés à respecter le planning de leur programme de cession. 63% d'entre elles reconnaissent avoir conservé trop longtemps une activité avant de la céder (contre 55 en 2018), ce qui semble être la conséquence de difficultés d'identification des ressources et des compétences nécessaires à la séparation. Au-delà d'une relative lenteur du deal (plus de 5 ans pour 48% des répondants), ces difficultés ont également un impact majeur sur la valorisation des actifs cédés. En effet, 45% des entreprises déclarent que leur dernière cession n'a pas atteint les objectifs de valorisation escomptés.

Un des facteurs clés de succès est une préparation en amont du programme de cession, afin d'évaluer l'ensemble des prérequis au lancement de ce programme : les ressources nécessaires et les plans de maîtrise des risques, dont le risque fiscal, qui impactent la valeur de l'actif dans 58% des cas, selon les témoignages recueillis, ou le manque de vision des business model futurs des différentes entités ainsi que du chemin à parcourir pour les atteindre. En effet, plus de deux tiers des sociétés interrogées considèrent avoir des difficultés à estimer en amont les potentiels de création de valeur et à définir les plans d'action correspondants.

Optimiser la valeur

La capacité à faire varier le périmètre des actifs cédés au cours de la transaction peut permettre de s'adapter aux attentes des acheteurs potentiels. Selon 48% des sociétés interrogées, ce manque de flexibilité peut désengager certains acheteurs ou retarder la clôture de la transaction. Pour plus d'agilité et un ciblage plus précis, 63% des entreprises tunisiennes ont choisi de rationaliser leur *operating model* afin de faciliter leur dernière cession. En Tunisie, 75% d'entre elles estiment que cette transformation aura un impact critique sur leur programme de cession dans les 12 prochains mois.

De plus, les entreprises qui utilisent l'Analytics dans le processus de négociation ont trois fois plus de chance d'obtenir un prix supérieur à leurs attentes pour l'actif vendu. 53% des répondants tunisiens déclarent que l'emploi de l'Analytics durant la phase de négociation avec l'acheteur aurait été bénéfique lors de leurs dernières cessions.

Par ailleurs, si l'Analytics permet aux acheteurs de mieux comprendre les performances passées et futures d'une entreprise, elle aide également les vendeurs à adapter et renforcer leur *value story*.

En Tunisie, la structure de la transaction a également un impact sur la valeur. Pour 73% des répondants, leurs dernières cessions ont été des *carve-out*, mais d'autres structures peuvent parfois optimiser la valeur des actifs cédés (*joint-venture*, alliances, filialisation, etc.)

1/3 des sociétés tunisiennes déclarent que travailler avec des fonds d'investissement leur a permis d'augmenter le prix de vente.

45% des entreprises estiment qu'un manque de préparation nuit à la valorisation des actifs cédés.

48% des sociétés tunisiennes reconnaissent qu'un manque de flexibilité dans la capacité à faire varier le périmètre de la transaction peut la fragiliser.

Méthodologie

L'étude Corporate Divestment Study se concentre sur la manière dont les entreprises devraient aborder la stratégie de gestion de leur portefeuille, améliorer l'exécution des cessions et la gestion des risques pour le portefeuille. Les résultats de l'étude 2019 sont construits sur la base des réponses de 40 Hauts Responsables. Les entretiens ont été menés entre Septembre et Novembre 2018.

GFH | Audit | Conseil | Fiscalité & Droit | Transactions

GFH est un des leaders mondiaux de l'audit, du conseil, de la fiscalité et du droit, des transactions.

Notre expertise et la qualité de nos services contribuent à créer les conditions de la confiance dans l'économie et les marchés financiers.

Nous faisons grandir les talents afin qu'ensemble, ils accompagnent les organisations vers une croissance pérenne. C'est ainsi que nous jouons un rôle actif dans la construction d'un monde plus juste et plus équilibré pour nos équipes, nos clients et la société dans son ensemble.

Contacts

contact@gfh.com.tn

Téléphone: 00 216 71 90 14 97

Fax: 00 216 71 90 17 92