

EUROPE: BONNE PERFORMANCE DES PLACEMENTS PRIVÉS ET DES FUSIONS/ACQUISITIONS

par *Christopher Farrington*
 Directeur, LP Capital Advisors, une compagnie Pavilion

Le marché de l'Union européenne (UE) est le plus grand bloc économique, représentant à lui seul 26 % du PIB mondial. L'UE compte parmi ses États membres cinq des 10 plus grandes économies de la planète ce qui en fait une région prospère, caractérisée par des économies ouvertes et innovantes. Après la crise financière mondiale de 2008, la crise des dettes souveraines européennes et les programmes d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles mis en œuvre dans toute l'Europe, la reprise économique de la région est maintenant dans sa troisième année et continue à un rythme modéré.

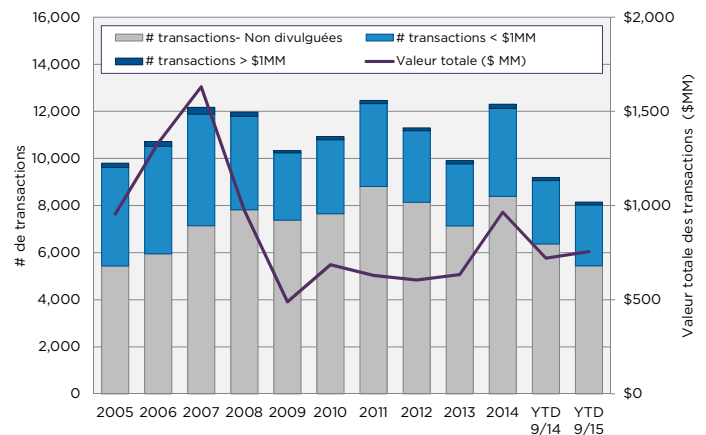
Depuis la forte chute des prix de l'énergie au deuxième semestre de 2014 et le démarrage du programme d'assouplissement quantitatif énergétique de la Banque centrale européenne (la BCE) au début de 2015, la croissance économique a fait monter l'activité de placement privé au-dessus des niveaux d'avant la crise dans plus de pays membres. Au deuxième trimestre de 2015, le PIB réel de l'UE a augmenté un neuvième trimestre de suite. La Commission européenne projette actuellement une croissance de 1,8 % pendant toute l'année 2015; ce serait la première fois que la croissance de la zone euro dépasserait 1 % depuis le ralentissement dû à la crise financière.

À partir du deuxième semestre de 2014 et en 2015, la reprise économique de la région a été facilitée par les faibles prix du pétrole. Pour les consommateurs et les entreprises, la baisse de ces prix a l'effet d'une réduction d'impôts, gonflant leur pouvoir d'achat sans les conséquences négatives d'une augmentation des déficits et des niveaux d'endettement. De plus, l'euro a poursuivi sa dépréciation par rapport au dollar américain et à d'autres monnaies, ce qui est une des conséquences de l'assouplissement quantitatif et de la politique monétaire de détente de la BCE et doit renforcer la compétitivité des prix de la zone euro. Mais on s'attend à ce que ces mesures aient, à l'avenir, un effet moins direct et positif sur la croissance à cause du ralentissement de la Chine et des pays émergents - qui absorbent environ un quart des exportations de la zone euro -, de l'augmentation de l'incertitude économique mondiale et de l'évolution de la crise des réfugiés.

La mobilisation de capitaux frise des niveaux records

Si la conjoncture économique continue de présenter une amélioration constante, quoique modérée, dans la plupart des pays d'Europe, les marchés des placements privés et des F&A y ont fortement rebondi pendant les années qui ont suivi la crise financière mondiale. Après avoir atteint un sommet d'après-crise de 965 milliards \$ - valeur totale combinée des 12 303 transactions en 2014 -, le marché européen des regroupements d'entreprises est resté relativement actif pendant les trois premiers trimestres de 2015, atteignant une valeur totale de 756 milliards \$ pour 8 150 transactions. C'est encore loin du record absolu de 1 600 milliards \$ et 12 169 transactions de 2007, mais l'activité depuis le début de cette année est sur le point de dépasser le rythme de 2014 sur la base de la valeur totale, avec moins de transactions, mais qui reflètent une plus grande concentration de capital par des opérations plus importantes. Une combinaison de facteurs, dont l'accès à des emprunts largement disponibles à des conditions de plus en plus avantageuses, la diminution des perspectives de croissance endogène sur les marchés intérieurs, les engagements encore disponibles pour des placements privés (la réserve de munitions) d'environ 280 milliards € et les achats stratégiques entre les sociétés étant donné la solidité des bilans et des marchés boursiers généralement porteurs continuent de souligner l'importante activité de rapprochements d'entreprises dans toute la région européenne aujourd'hui. (voir Graphique 1)

Graphique 1: Activité de fusions et d'acquisitions en Europe



Source: Robert W. Baird Global M&A Monthly (Octobre 2015).

Malgré la vive concurrence des entreprises qui effectuent des achats stratégiques, les sociétés de capital-investissement disposent de ressources importantes et sont des concurrents sérieux sur le marché actuel, étant donné les nombreuses ventes fructueuses de sociétés de leurs portefeuilles au cours des deux dernières années, un environnement de mobilisation de capitaux énergique caractérisé par une augmentation de l'investissement dans des placements privés et des marchés d'emprunts accommodants pour financer des transactions. Globalement, les sociétés de capital-investissement sont restées des participants actifs sur le marché actuel où elles se sont adjugées environ 18 % de l'activité totale de fusions et d'acquisitions au premier semestre de 2015, ce qui représente le pourcentage le plus élevé depuis les 19,5 % atteints en 2007. Les multiplicateurs utilisés dans les transactions européennes se sont maintenus à des niveaux élevés dans ce contexte, ce qui n'est pas étonnant. Les rapports valeur de l'entreprise/BAIIA ont atteint 9,0 au T3 2015 après le record de 10,0 en 2014. Une des caractéristiques clés du marché des rachats d'entreprises européennes d'aujourd'hui par rapport à la période de 2007-2008 est que le volume des transactions -1 452 au T3 2015 - a diminué d'une année à l'autre ce qui s'est soldé par une augmentation de 14 % de la valeur moyenne des opérations comparativement à la période correspondante de l'année précédente.

L'activité de retrait d'investissements reste forte

Les sociétés de capital-investissement continuent de profiter de la conjoncture favorable sur le marché pour se délester de manière opportuniste d'investissements de leurs portefeuilles. Au T3 2015, les réalisations de placements privés et d'investissements en capital de risque ont atteint environ 141 milliards € et elles pourraient dépasser le niveau important de 168 milliards € totalisé en 2014. Comparativement à d'autres segments du secteur, les retraits d'investissement recommencent généralement plus

lentement pendant la période qui suit une crise financière parce que les sociétés de capital-investissement attendent des conditions de marché plus avantageuses pour vendre les entreprises détenues dans leurs portefeuilles. Par conséquent, l'activité de liquidation d'investissements est restée soutenue depuis 2013 alors que les valorisations se sont régulièrement améliorées, entraînant de nouveaux niveaux records des multiplicateurs dans les transactions, à la fois en Europe et aux États-Unis, sous l'effet de l'activité des entreprises qui effectuent des achats stratégiques et de celles des acquéreurs financiers. (voir Graphique 2)

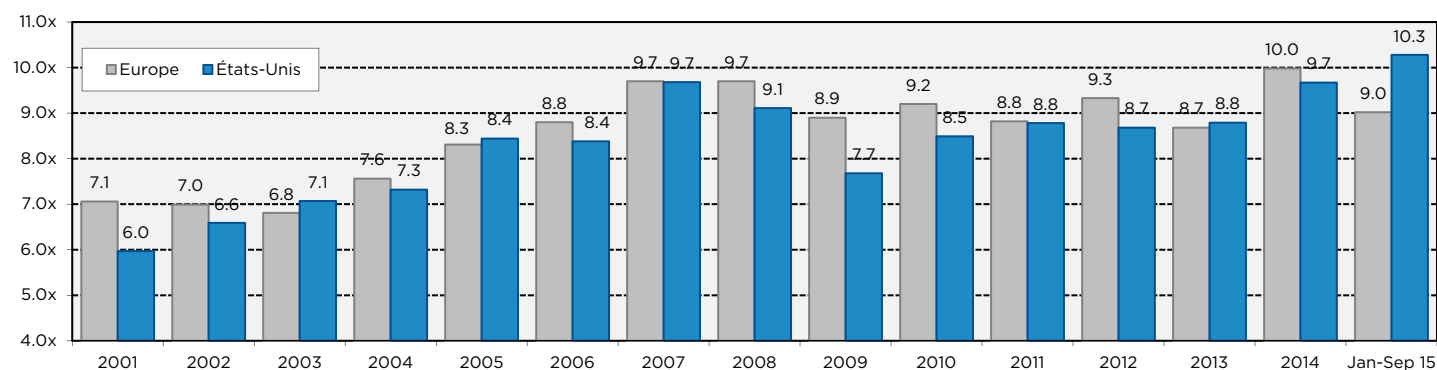
L'Europe : un marché parvenu à maturité

L'existence de plus de 300 gestionnaires actifs dans la région depuis plusieurs cycles économiques et commerciaux témoigne de la maturité du marché européen des placements privés. Comme dans le paysage américain du placement privé, le marché européen est composé de gestionnaires qui emploient des stratégies de rachat, de croissance et d'investissement en capital de risque. Mais une des grandes caractéristiques qui différencie le marché européen est que la majorité du volume d'opérations et de l'activité de mobilisation des capitaux était historiquement le fait de fonds de rachat, ce qui devrait rester le cas à l'avenir. Le nombre croissant de gestionnaires de fonds centrés sur le déploiement de stratégies de crédits privés par suite de la désintermédiation continue du secteur traditionnel de prêt commercial après les réformes de la réglementation qui ont succédé à la crise financière et des possibilités correspondantes pour des entités non financières de combler le vide représente une dimension encore en évolution du marché.

Quatre grandes approches ont cours dans le paysage européen du placement privé :

- (i) Des fonds paneuropéens qui déploient habituellement des partenaires locaux d'investissement privé sur le

Graphique 2 : Multiplicateur moyen du BAIIA pro forma des 12DM des opérations de rachat



Source: S&P Capital IQ

1 - Thomson Reuters Mergers & Acquisitions Review - Première moitié de 2015.

2 - Pitchbook European PE Breakdown - 4T 2015.

3 - Pitchbook European PE Breakdown - 4T 2015.

terrain, sur des marchés clés de toute l'Europe pour trouver des transactions possibles et se tenir au courant des marchés individuels;

- (ii) Des fonds spécifiques à des pays/régions centrés sur un nombre limité de marchés, voire un seul, qui entretiennent habituellement une forte connexion avec des entreprises locales appartenant à des intérêts privés;
- (iii) Des fonds sectoriels centrés sur des branches particulières;
- (iv) Des fonds spécialisés dans les redressements / situations spéciales centrés sur des sociétés en difficultés financières ou opérationnelles, des fonds de crédits privés et des fonds secondaires.

La croissance continue et l'influence de fonds mondiaux qui gardent le pouvoir d'investir de manière opportuniste entre de multiples régions constituent une autre dynamique de plus en plus importante du marché européen. Des gestionnaires basés aux États-Unis, dont Blackstone, TPG, Apollo et Warburg Pincus, emploient cette approche et ont, récemment, mobilisé de nouveaux capitaux représentant plus de 10 milliards \$ d'engagements.

En 2014, la mobilisation de fonds totale sur le marché européen des placements privés a atteint environ 45 milliards €, ce qui représente le deuxième niveau le plus élevé pour des gestionnaires européens au cours des cinq dernières années après les 67 milliards \$ réunis en 2013. Étant donné la grande soif de placements privés des investisseurs, la récente activité soutenue de liquidation d'investissements et les distributions aux commanditaires, beaucoup de gestionnaires de placements privés européens ont profité

de l'environnement favorable pour mobiliser des nouveaux capitaux en 2015. Au T3 2015, 47 milliards € avaient été réunis, ce qui dépasse déjà le total de 2014 et pourrait approcher les niveaux de 2013, tout dépendant du rythme de l'activité au quatrième trimestre. (voir Graphique 3)

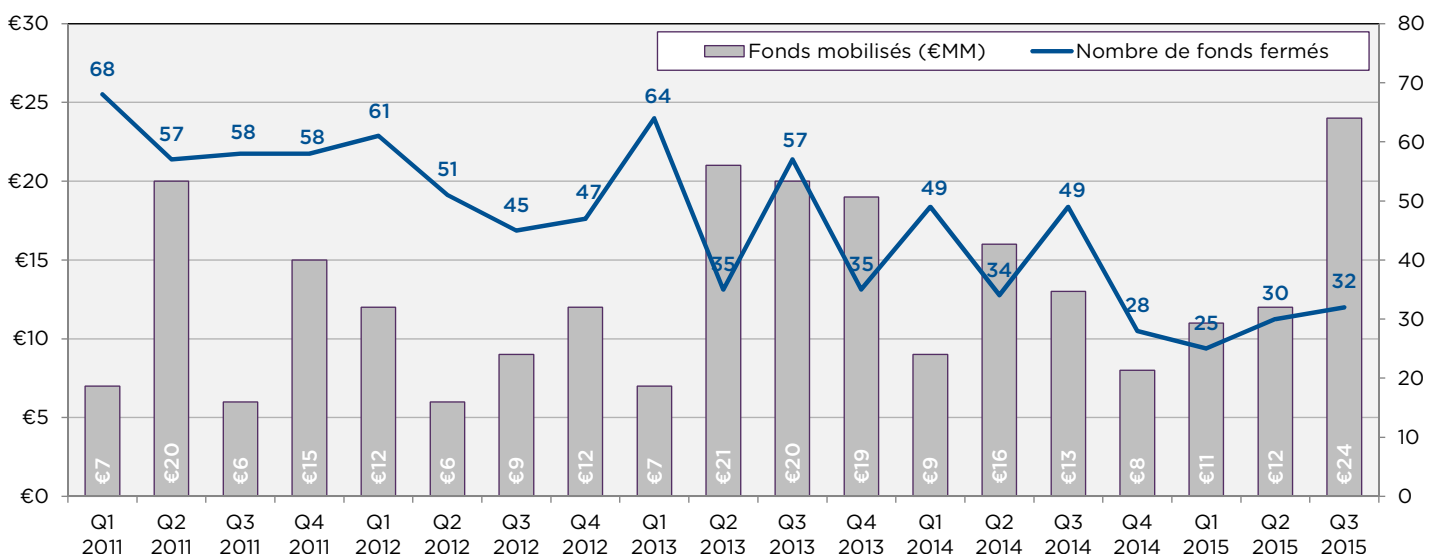
Les marchés européens des fusions et acquisitions et du placement privé pourraient avoir atteint, ou être sur le point d'atteindre, un sommet cyclique sur la base d'une augmentation des multiplicateurs qui, dans les transactions, frisent des records, des ratios de levier financier plus élevés dans les opérations profitant de conditions favorables aux emprunteurs, ainsi que d'une solide activité de mobilisation de capitaux pour des placements privés.

Conclusion

Nous croyons que les principaux déterminants qui continueront d'influencer de manière importante les rendements futurs et de faire le succès des gestionnaires individuels sont les suivants :

- (i) forte concentration sur l'internationalisation puisque la demande intérieure de produits et de services s'est contractée depuis la récession mondiale et la crise des dettes souveraines européennes;
- (ii) poursuite de l'expansion des marchés locaux des emprunts et de la prolifération de prêteurs non bancaires en conséquence du resserrement de la réglementation dans le secteur bancaire traditionnel;
- (iii) poursuite de la rationalisation entre les régions et les secteurs, car le marché européen reste très fragmenté avec plus de 23 millions de petites et moyennes entreprises dans 28 pays.

Graphique 3: Mobilisation de fonds de placement privé et de capital de risque en Europe par trimestre



Sur la base de ces trois thèmes et de notre expérience, nous préférons les gestionnaires de placements privés qui ont des stratégies éprouvées et des équipes locales expérimentées. Ceux dont nous pensons qu'ils réussiront dans l'environnement actuel sont les gestionnaires qui ont des capacités démontrées de mondialiser les activités d'entreprises axées sur le marché intérieur et de mettre en œuvre des initiatives d'amélioration opérationnelle fondamentales. De plus, les gestionnaires de crédits privés visant des situations spéciales et opportunistes avec la capacité de trouver directement des transactions auprès de banques locales sont bien positionnés pour profiter d'un ralentissement potentiel dans le cycle du crédit et de toute augmentation connexe des taux de défaillance des entreprises.

Enfin, nous apprécions les gestionnaires qui emploient des stratégies d'achat et de développement pour augmenter les masses critiques d'entreprises dans des secteurs fragmentés. Cela peut généralement se faire à des valorisations plus avantageuses que les rachats classiques, mais nécessite des gestionnaires qui possèdent les compétences opérationnelles nécessaires pour fusionner et intégrer des entreprises de sorte que les transactions finissent par contribuer aux rendements totaux.

Le tableau suivant présente certains des principaux gestionnaires centrés sur l'Europe et diverses stratégies d'investissement actuellement utilisées, ou qui devraient l'être prochainement sur le marché avec de nouveaux fonds en 2016. (voir Tableau 1)

Tableau 1: Principaux gestionnaires européens avec de nouveaux fonds en 2016

| Nom du fonds | Stratégie | Description | Devise | Taille cible (millions) |
|--|--------------|--|-----------|-------------------------|
| Advent Global Private Equity VIII, L.P. | Rachat | Importants investissements de rachat à l'échelle mondiale | USD | 12,000 |
| Apax IX, L.P. | Rachat | Importants investissements de rachat à l'échelle mondiale | Euro/ USD | 7,500 |
| Ardian Secondary Fund VII, L.P. | Secondaires | Achats secondaires de participations dans des sociétés en commandite de fonds de rachat et de croissance | USD | 6,500 |
| Avenue Europe Special Situations Fund III, L.P. | Crédit privé | Investissements/prêts aux entreprises en difficultés en Europe de l'Ouest et du Nord | USD | 2,000 |
| BC European Capital, X, L.P. | Rachat | Importants investissements de rachat à l'échelle mondiale | Euro | 6,500 |
| CVC Credit Partners Global Special Situations Fund, L.P. | Crédit privé | Importants investissements de rachat en Europe | Euro | 600 |
| EQT Credit III, L.P. | Crédit privé | Investissements/prêts aux entreprises en difficultés en Europe avec une concentration sur la région nordique | Euro | 1,000 |
| EQT Mid Market II, L.P. | Rachat | Inv. de rachat, marché intermédiaire Europe du Nord concentration sur les régions nordiques, AACH et Asie | Euro | 1,600 |
| Gilde Buyout Fund V, L.P. | Rachat | Inv. de rachat, marché intermédiaire, toute l'Europe concentration sur les Pays-Bas, la Belgique et AACH | Euro | 900 |
| HgCapital 8, L.P. | Rachat | Inv. de rachat, marché intermédiaire Europe du Nord | GBP | 1,750 |
| IK Investment Partners VIII, L.P. | Rachat | Inv. de rachat, marché intermédiaire Europe du Nord | Euro | 1,400 |
| Sixth Cinven Fund, L.P. | Rachat | Investissements/prêts aux entreprises en difficultés en Europe | Euro | 5,500 |

Pour tous commentaires ou questions concernant cet article, contactez:



Christopher Farrington

Directeur

LP Capital Advisors, une compagnie Pavilion

cfarrington@pavilioncorp.com

INFORMATIONS GÉNÉRALES À FOURNIR : Ces informations s'adressent exclusivement aux investisseurs qualifiés ou avertis et ne sont communiquées qu'à des fins d'illustration. Les hypothèses, les données et les modèles utilisés pour établir les informations contenues dans les présentes proviennent de sources jugées fiables, mais rien ne saurait garantir la certitude ou la probabilité des résultats tels qu'ils ont été présentés. Ce document n'est pas une sollicitation ou une offre de parts d'un fonds ou d'autres valeurs mobilières ni ne constitue un conseil juridique, fiscal ou de placement et ne devrait pas être interprété comme tel. Tout conseil de placement serait donné conformément à une entente de gestion de placement écrite et les conseils fiscaux et juridiques devraient être donnés par des conseillers professionnels qualifiés appropriés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite d'aucune manière sans notre consentement préalable écrit.

© 2015 LP Capital Advisors, une compagnie Pavilion