



FUSIONS-ACQUISITIONS

Le marché du conseil M&A aux fonds d'investissement au ralenti

Fabrice Anselmi - 10/01/2013

Rothschild domine toujours ce métier, dont les transactions tardent à repartir malgré un accès aux financements qui s'est amélioré.

Le *marché des fonds est vraiment au ralenti* », reconnaît Richard Thil, associé-gérant de la banque Rothschild, qui a su développer son conseil aux industriels pour compenser cette perte d'activité. Si le marché du *leveraged buy-out* (LBO) avait regagné 30 %, selon Thomson Reuters, en 2011 à l'échelle planétaire (avec 314 milliards de dollars), il rechute cette fois de 15 % (avec 267 milliards de dollars) et de 20 % au niveau européen (avec 76 milliards de dollars). En France, les opérations comprenant des fonds ont encore représenté près de 20 % des volumes sur notre échantillon de 115 milliards d'euros, mais en intégrant un certain nombre d'acquisitions réalisées dans l'immobilier par quelques grands fonds étrangers. Sans cela, le montant redescend au-dessous des 20 milliards. La banque de l'avenue de Messine continue d'être la référence des investisseurs en capital, et subit moins cette année qu'en 2011 la concurrence des grandes banques de financement. Elle a notamment conseillé les opérations sur Orange Switzerland, Fives, Alain Afflelou, FCI MML, Labeyrie, Prezioso Technilor, Ileos-Nord Est, Stokomani, Alvest, Zadig & Voltaire, Novagali, etc.

Multiples financements

Derrière Rothschild, on retrouve Lazard, autre boutique qui maintient son activité de conseil, notamment grâce à des opérations de vente comme Deutsch Group ou Unipex. La banque du boulevard Haussmann a aussi conseillé plusieurs *deals* à l'achat, dont St Hubert (pour Montagu) qui, avec Enovos (conseillé par BNP Paribas pour Axa PE), Compagnie du Ponant (conseillé par Bucéphale pour Bridgepoint), HRA Pharma (conseillé par PwC pour Riverside) et Sepur (conseillé par SG CIB pour Fondations Capital), faisait partie des très rares LBO primaires en attendant prochainement celui sur Canberra (conseillé par Bucéphale pour Astorg Partners). Goldman Sachs se place également grâce aux conseils sur Deutsch Group, Genesys Telecom Labs (vendu à des fonds par Alcatel Lucent), FCI MML et Gasmedi (vendu par Mercapital à Air Liquide). « *Quelques 'build-up', comme ceux sur Armatix-Laser Contact et Village Center-Vacances Directes ont aussi animé le marché* », rappelle Jean-Baptiste Marchand, *managing director* chez Leonardo, qui a notamment conseillé ces deux opérations.

En nombre de transactions, BNP Paribas, Leonardo et SG CIB sont les autres principaux conseils des fonds, même si ce fut, cette année, pour de bien plus petits montants.

Entièrement grippés au second semestre de 2011, les marchés de la dette se sont plutôt débloqués depuis quelques mois : crédits syndiqués, émissions obligataires à haut rendement (HYB), placements privés en dollars ou en euros, dettes unitranches... De nouvelles solutions de financements se présentent pour les fonds qui veulent vraiment boucler des *deals*. « *L'accès aux financements, en fonction des entreprises, des secteurs ou du quantum de dette, peut quand*

même toujours être discriminant », nuance François Prioux, directeur chez DC Advisory. Ce qui expliquerait que plusieurs transactions (CST, Kernéos, Belambra, But, Labco, Maisons du Monde, etc.) aient été mises sur le marché, puis retirées dans le cadre de procédures plus ou moins publiques.

Les opérations de grande taille se font rares car il devient difficile d'atteindre un multiple de 2 fois la mise pour les sponsors sur les grosses ETI d'un pays comme la France, en panne de croissance. Au contraire, les banquiers comme les fonds attendent encore beaucoup de restructurations de dette pour les prochains mois, car la crise n'a pas permis à de nombreuses entreprises sous LBO de rattraper le nouveau *business plan* qui leur avait été fixé après la première vague de restructurations (en 2009-2010), à l'instar de Parkeon repris à son actionnaire (Equistone) par son principal créancier (ICG) la semaine dernière.

Les gérants, qui ont encore beaucoup de fonds levés et dont la période d'investissement touche à sa fin, vont devoir investir ce capital, sous peine de devoir le rendre à leurs investisseurs. Ils devraient donc participer en 2013 à un rebond de l'activité, notamment en Europe où les valorisations restent attractives. L'indice Argos Soditic (réalisé avec Epsilon Research) sur les *midcaps* non cotées européennes est ainsi passé de 7,7 à 6,3 fois l'Ebitda en moins d'un an, notamment sous l'effet des prix proposés par les acheteurs industriels. « *Sur certaines opérations où il n'y a pas d'industriel faute d'intérêt stratégique majeur, nous commençons à voir circuler des dossiers valorisés 4 fois l'Ebitda* », indiquait aussi en novembre le président d'Argos Soditic, Gilles Mougnot. Si les conditions macroéconomiques ne viennent pas perturber le renouveau des marchés de la dette - et si les fonds ne sont pas trop gourmands, une reprise des LBO, également grâce aux cessions d'actifs par les *corporates*, est donc envisageable.

Cet article a été imprimé depuis le site www.agefi.fr

La reproduction de cet article n'est autorisée que dans la limite d'une copie et pour un usage strictement personnel.

Toute autre utilisation nécessite une autorisation préalable de L'Agefi.

© L'Agefi - 2014