

LE M&A MID-MARKET TECH EN EUROPE CONTINENTALE : LES FONDATIONS DE LA CROISSANCE



*Entretien avec Octavius Mihaies,
Managing Partner,*



Fusions & Acquisitions Magazine : En ce qui concerne le secteur technologique, comment voyez-vous les fusions et acquisitions en Europe et quels marchés sont les plus dynamiques ?

Octavius Mihaies : Le Royaume-Uni est actuellement le principal marché technologique en Europe en mid-cap, suivi des pays nordiques. Il existe en effet au Royaume-Uni un environnement et un écosystème particulièrement favorables aux entreprises de Tech, notamment de taille moyenne (forte présence de « repeat » entrepreneurs, équipes sectorielles dédiées à l'IT dans la plupart des fonds de smid-market, présence des principaux trade buyers US, et avec l'AIM, le seul marché qui pour les sociétés technologiques de taille moyenne puisse représenter une vraie alternative à un cession industrielle ou à une cession à un acteur financier), et ce de longue date.

Ce qui est intéressant en Europe continentale, et particulièrement en France, est que pour de nombreuses raisons, le marché du mid-market Tech commence gagner en maturité. Ce mouvement se réalise en parallèle à une tendance majeure et récente : la desintermédiation croissante des levées de fonds, quelle que soit leur taille et quel que soit le stade de maturité des entreprises (y compris pour les levées de fonds les plus importantes comme Doctolib et Meero).

Parmi les facteurs qui expliquent la maturation du mid-market Tech en Europe, il y a une part croissante de « repeat » entrepreneurs qui ont par exemple vendu leurs précédentes sociétés à un stade plus précoce et qui ont maintenant l'ambition de créer de plus grandes entreprises,

de se développer et de réaliser des acquisitions, sur leur marché national et à l'international, la Tech étant par nature cross-border. Jusque récemment, les opérations de croissance externe (« build-up ») réalisées par des entreprises de Tech de taille moyenne ne constituait pas une part significative du M&A en mid-market.

D'autre part, les fonds de Private Equity généralistes s'intéressent de plus en plus aux actifs technologiques, particulièrement par exemple aux entreprises se développant en mode SaaS, un modèle particulièrement adapté au LBO.

Enfin, il existe également un vivier de plus en plus dynamique d'acquéreurs potentiels pour les sociétés de Tech européennes, qu'il s'agisse d'acquéreurs européens, venus des États-Unis et de plus en plus d'Asie. Par exemple, sur les 10 plus grosses transactions technologiques réalisées en France l'an dernier, plus des deux tiers ont été réalisées par des acquéreurs étrangers.

Fusions & Acquisitions Magazine : Quels sont les moteurs de ces tendances et quels types d'acquéreurs émergent ?

Octavius Mihaies : Les acquéreurs sont à la fois des acteurs industriels et des fonds de Private Equity.

Ils sont attirés tout d'abord par les taux de croissance, avec par exemple plus de 30% de taux de croissance annuelle pour le segment du SaaS.

Les acquéreurs sont aussi intéressés par des secteurs sous-jacents, par exemple dans l'édition de logiciels, qui capitalisent sur de formidables clusters d'expertise et de savoir-faire. En termes de verticales, des acteurs importants

dans le secteur de la banque et de l'assurance sont issus de l'Europe, d'où le dynamisme par exemple du secteur des fintech en Europe. Pour citer un autre exemple, dans le domaine de la mobilité nous avons également des acteurs puissants tout au long de la chaîne de valeur (équipementiers, constructeurs, opérateurs etc...) en Europe, notamment en France, en Allemagne et en Italie. Il en est de même dans les secteurs des telecoms, de la communication, et du marketing par exemple. Ces écosystèmes industriels matures constituent de solides fondations sur lesquelles se développent les entreprises technologiques.

Les acquéreurs sont également attirés par la possible combinaison de plans de créations de valeur associant croissance organique et croissance externe, sur des secteurs et verticales particulièrement fragmentés.

Les valorisations sont également encore plus faibles en Europe qu'aux États-Unis, en raison par exemple de la différence de maturité entre ces deux marchés, de sorte qu'il y a moins de concurrence en Europe.

Néanmoins, il y a une concurrence croissante, entre d'une part les fonds smid-market généralistes qui arrivent sur le marché, et les fonds de Tech américains qui deviennent de plus en plus dynamiques et pro-actifs en Europe continentale notamment, comme KKR, Carlyle, ou General Atlantic par exemple, et d'autre part des acteurs industriels qui vont racheter des parts de marché et / ou des briques technologiques.

Cette concurrence croissance commence au stade du « growth equity » et se poursuit sur les LBOs mid-cap et bien évidemment sur les opérations large cap, tout le monde a ainsi en tête des opérations comme la cession d'Efront. C'est ainsi particulièrement visible dans des domaines comme le software et de la fintech, mais aussi dans une moindre mesure dans celui des plateformes Internet. De même, des introductions en bourse réussies d'entreprises telles que Farfetch et Adyen montrent que les marchés valident maintenant l'attractivité et la dimension globale de la Tech européenne. Un autre facteur d'augmentation des prix est la rareté des actifs technologiques européens ayant atteint un certain stade de maturité et un taille mid-cap. Le marché étant moins mature particulièrement en Europe continentale, il y a ainsi beaucoup moins de cibles mid-cap en Europe continentale qu'au Royaume-Uni.

Ces différents facteurs contribuent ainsi à faire grimper les multiples de valorisation, en particulier dans le domaine du software, où il n'est pas surprenant de voir des transactions atteindre des niveaux de valorisation compris entre 12 et 14 fois l'EBITDA.

Un autre facteur explicatif de l'augmentation des multiples de valorisation est aussi le fait qu'il y a de plus en plus de

dette disponible pour les actifs technologiques en Europe. Ainsi, si vous considérez les modèles SaaS, vous avez une forte visibilité des cash-flows, des marges souvent meilleures que dans les secteurs « non-Tech » et une activité croissante des acteurs non bancaires. La situation est loin d'être aussi mature qu'aux États-Unis, mais les fonds de dette privés sont de plus en plus actifs et intéressés par les sociétés technologiques.

Fusions & Acquisitions Magazine : Quels sont les sous-secteurs les plus dynamiques de la technologie européenne et où observez-vous le plus grand intérêt de la part des fonds de Private Equity?

Octavius Mihaies : Les entreprises de software attirent beaucoup d'investissements, en particulier dans le domaine du SaaS. Pour Clearwater, c'est notre segment d'activité le plus important en Europe. Il y a aussi de plus en plus d'acquisitions transfrontalières dans le software, où après avoir battis des leaders nationaux, les entrepreneurs et leurs investisseurs ont pour ambition de construire des champions internationaux.

Le secteur des Fintech connaît aussi beaucoup de traction, de même que celui de la mobilité. Le secteur de la santé, que cela soit dans les domaines des soins et des services, attire également de plus en plus d'investisseurs. Le potentiel de croissance global est encore considérable dans la mesure où dans la plupart des secteurs, les taux de digitalisation sont encore faibles. Il en est de même dans le domaine de l'industrie, où la robotique, l'IoT, le big data et le machine learning par exemple représentent des disruptions sans précédent.

Un autre segment qui est déjà très actif et qui va le devenir encore plus, est tout ce qui concerne le cloud et les services managés. Il existe actuellement des stratégies de « buy-and-build » qui sont mises en œuvre par des fonds de Private Equity et qui sont de plus en plus transfrontalières. Nous avons effectué plusieurs transactions dans ce domaine et avons plusieurs processus en cours et à venir.

Les sociétés de conseil en Tech représentent également des cibles attrayantes pour les acteurs du Private Equity et on peut voir leurs multiples de valorisation dépasser 8 fois l'EBITDA. Récemment, nous avons vu le cas d'un effet de levier compris entre 3 et 5 fois l'EBITDA pour une société de conseil en Tech.

En termes de segments transversaux, des domaines comme la data et la cyber-sécurité font aussi l'objet de plus en plus de plans de création de valeur fondés sur une combinaison de croissance organique et croissance externe, ces segments étant encore très fragmentés en Europe occidentale.