

« NOUS TRAVAILLONS
DANS UN MARCHÉ TRÈS ACTIF,
AVEC DE TRÈS BELLES VALORISATIONS
LORSQU'IL S'AGIT D'ACTIFS DE QUALITÉ »



*Interview de Emmanuel Régniez,
Head of Investment Banking France, Citi*



Fusions & Acquisitions Magazine : Quelles sont aujourd'hui les tendances sur le marché du Private Equity ?

Emmanuel Régniez : En 2020 (YTD), le marché était extrêmement actif. En octobre, nous avons déjà atteint les niveaux égaux, voire supérieurs à ceux de toute l'année 2019. IL Y A énormément de préemptions ou d'actifs négociés en amont, soit de façon bilatérale, soit avec un cercle restreint d'acquéreurs. Le Covid a impacté un certain nombre de sociétés qui sont de facto sorties du champ des possibles à court terme. Le marché s'est concentré sur les actifs qui ont bien performé pendant la crise, devenus encore plus désirables... N'oublions pas que ces dernières années, les levées de fonds ont été de plus en plus rapides et de plus en plus importantes, ce qui s'est également traduit par une concentration sur certains secteurs spécifiques, notamment celui de la tech et de la santé. Compte tenu du contexte actuel, de nombreux propriétaires d'actifs et managers ne souhaitent pas nécessairement organiser des processus d'enchères larges, publiques car l'environnement reste très volatile.

Dans le contexte des taux très bas, de nombreuses sociétés se sont refinancées juste avant la crise, souvent avec des nouveaux package de dette portables, ce qui a permis d'avoir de l'information prête dans le marché et permet aux acquéreurs de se concentrer sur l'equity seule. De plus,

de nombreux dossiers sont transmis de fonds à fonds et, par conséquent, sont bien connus sur la place. Le nombre très élevé de deals de fonds à fonds représente une autre tendance importante du marché.

Certains fonds considèrent que, du fait du Covid, la période n'est pas idéale pour organiser des sorties. Cependant, lorsqu'un actif est solide et a déjà fait un beau parcours, les propriétaires peuvent utiliser le mécanisme d'un « continuation fund » ou faire entrer un minoritaire afin de monétiser une partie de l'equity.

Les SPAC (Special Purpose Acquisition Company) représentent un autre phénomène intéressant. Nous avons récemment introduit en Bourse aux Etats-Unis le SPAC sponsorisé par GBL (Groupe Bruxelles Lambert) et le family office de Nassef Sawiris, NNS Group. Il s'agit d'un fonds de 600 millions de dollars. Baptisé Avanti Acquisition Corp., celui-ci est le premier SPAC de taille à s'intéresser aux acquisitions en Europe où les valorisations des entreprises sont traditionnellement inférieures à celles des US. Le SPAC ciblera les entreprises européennes dont la valeur est comprise entre 1,5 et 2,5 milliards d'euros, avec un angle de développement fort aux Etats-Unis, de préférence familiales, car c'est l'ADN de NNS Group et de GBL.

C'est un marché largement américain et Citi est leader sur ce type de produit.

Les deals « stratégiques » sont également de retour. Ainsi, nous avons récemment cédé pour Ardian la société DRT, reprise par Firmenich pour 1,7 milliard d'euros qui souhaitait s'intégrer verticalement en amont.

Le marché du M&A est reparti et les acquéreurs stratégiques sont de nouveau désireux de faire des opérations de consolidation et de renforcement de leurs portefeuilles.

Quant aux deals plus récents réalisés par les fonds, Ardian vient d'annoncer une grosse opération aux États-Unis : l'acquisition de 50% du capital d'Angus Chemical, valorisé à plus de 2 milliards de dollars. C'est l'un des objectifs d'Ardian que de se développer aux États-Unis. D'une façon générale, un certain nombre de grands acteurs français du Private Equity – comme PAI, Eurazeo, Antin IP ou Ardian – cherchent activement à continuer à se développer en dehors de France, notamment en ouvrant des bureaux locaux, y compris aux États-Unis.

Par ailleurs, le marché des introductions en Bourse, également été mis en pause par la crise, est reparti en Europe de façon très active. Il y aura probablement une nouvelle vague d'IPO à venir. Dans certains secteurs, la Bourse a retrouvé ses niveaux d'avant Covid.

Pour résumer, nous travaillons dans un marché très actif, avec de très belles valorisations lorsqu'il s'agit d'actifs de qualité. Nous avons déjà vu beaucoup de transactions qui étaient dans le pipe pour cette année se réaliser.

Fusions & Acquisitions Magazine : Est-il vrai que certains actifs sont aujourd'hui mieux valorisés qu'avant la crise ?

Emmanuel Régniez : A ce jour, la crise n'a pas eu d'impact à la baisse sur les prix pour les actifs susceptibles de transacter. Le niveau d'intensité, de préemption, d'agressivité pour réussir à gagner les dossiers est probablement encore plus élevé qu'avant la crise. A mon sens, les fonds ne peuvent pas se permettre de ne pas investir pendant toute la durée du Covid. Ils ont tous levé beaucoup d'argent et ont besoin de le déployer. Ils se focalisent donc sur les quelques sociétés qui ont démontré leur résistance à travers la crise. Cette crise a également permis d'avoir un éclairage additionnel sur la valeur stratégique des activités liées à la tech, à la transformation digitale et à la santé.

Fusions & Acquisitions Magazine : Comment expliquez-vous le boom du Private Equity ?

Emmanuel Régniez : C'est un phénomène que l'on a déjà vu en 2008. Pour avoir un rendement supérieur à 0, l'argent va structurellement avoir tendance à se diriger vers la

gestion alternative (dont le private equity, y compris les fonds d'infrastructure, les hedge funds, les fonds de dette, etc.). Certains acteurs du Private Equity l'ont bien compris : tous les collecteurs d'argent (fonds de pension, asset managers, etc.) vont forcément investir de gros tickets car ce sont les seuls acteurs capables d'offrir 12 à 15% ou plus au dessus des taux sans risque des obligations d'État. C'était l'une des raisons structurelles fortes du boom du Private Equity entre 2008 et 2019. Les liquidités disponibles importantes vont continuer à chercher des actifs de qualité, qui ont de beaux cash-flow, avec de bonnes équipes de management, bien positionnées sur leur métier, bref tout ce qui fait les caractéristiques typiques d'un candidat à un LBO. Il y aura donc aussi cette inflation structurelle sur certains actifs qui vont devenir encore plus désirables. De plus, dans ce contexte d'incertitude, les acteurs économiques hors États à savoir les particuliers et les entreprises vont en moyenne avoir tendance à réduire leurs dépenses, leurs investissements. Une grosse partie des liquidités provenant des banques centrales se retrouve temporairement « piégée » dans les marchés financiers jusqu'à venir irriguer l'économie dans un second temps. Une partie sera, sans doute, redirigée vers la gestion alternative, notamment vers le Private Equity. De mon point de vue, la forte activité des acteurs du Private Equity va se poursuivre. Dans ce contexte, certains secteurs spécifiques seront très sollicités, de façon disproportionnée... Dans quelques années, on reviendra peut-être à des niveaux de multiples moins élevés mais aussi sur des agrégats financiers plus normatifs.

Fusions & Acquisitions Magazine : En quoi cette crise, est-elle différente de celle de 2008-2009 ?

Emmanuel Régniez : Elle est différente par son ampleur et par sa globalité. Elle ne vient pas du monde de la finance. Elle est mondiale et impacte toutes les sociétés. Certains secteurs sont très impactés par cette crise et de façon durable.

Un certain nombre de mandats a été mis en pause à cause du Covid. Ils sont toujours en attente car trop impactés par la crise. Cela dit, le rebond constaté pour certains pendant la période de déconfinement a permis de démontrer la rapidité d'un retour à une performance normalisée ; ce qui pourrait déclencher des transactions avec des acquéreurs motivés ayant une approche à travers les cycles.

Fusions & Acquisitions Magazine : Dans les transactions de Private Equity que vous réalisez actuellement, quelles sont les tendances en termes de taille ?

Emmanuel Régniez : Comme par le passé, nous nous focalisons sur des transactions d'une taille minimum.

Ce sont souvent les mêmes actifs qui changent de mains. Ces actifs ont cru et se vendent aujourd'hui à des multiples plus élevés, ce qui explique la taille conséquente des opérations. Les acquéreurs stratégiques sont également prêts à payer des prix élevés, notamment lorsqu'il s'agit d'acquéreurs bénéficiant eux aussi de valorisation élevée et/ou bénéficiant d'un fort potentiel de synergies.

Fusions & Acquisitions Magazine : Quelle est la valeur ajoutée de l'équipe de Citi dans ce contexte très particulier ?

Emmanuel Régniez : Nous avons une équipe dédiée au marché français avec une capacité d'origination et d'exécution avérée basée à Paris. Nous mettons en avant le caractère global de notre offre en terme de produits, de secteurs et de géographies. Nous restons la banque la plus globale de par notre présence historique dans le plus grand nombre de pays. De ce fait, nous offrons une connaissance intime des acquéreurs stratégiques, quelque soit leur nationalité. Nous sommes également capables de chercher différentes formes de capital, y compris des poches très particulières (par exemple, les family offices). Nous proposons à nos clients une offre intégrée Conseil / Financement, voire même Financement acheteur, comme c'était le cas dans le deal DRT / Firmenich. Lors d'un dual track, nous pouvons accompagner nos clients sur les deux options : M&A et IPO. Lorsqu'il y a un triple track (avec un SPAC, ou un *continuation fund*), notre expérience joue également pour nous.

Fusions & Acquisitions Magazine : Impactés par la crise, les industriels, feront-ils davantage de cessions / acquisitions ?

Emmanuel Régniez : Cette crise force les grands acteurs industriels à examiner encore plus leur portefeuille d'activités et à se recentrer sur leurs métiers coeur, ce qui conduira à des cessions. Puisque nous évoluons dans un monde où il y a peu de croissance, les acquisitions seront également indispensables pour continuer à délivrer de la croissance aux actionnaires ...

Pour résumer, les fonds s'attendent, d'une part, à l'arrivée de dossiers primaires issus de corporetes et, d'autre part, à des rachats d'actifs qu'ils détiennent par les acquéreurs stratégiques.

De plus, la France dispose d'un beau réseau de PME et ETI qui doivent croître, ce qui promet également de bonnes années pour le M&A. Certaines start-up vont également grandir pour devenir de belles cibles à l'achat, voir même futurs acheteurs potentiels.

Fusions & Acquisitions Magazine : La durée des opérations, a-t-elle augmenté ?

Emmanuel Régniez : Puisqu'il y a de plus en plus de préemptions, les opérations se font plus vite. Quant aux délais de clôture, en règle générale, ils ont augmenté, notamment au niveau des autorités anti-trust.

Fusions & Acquisitions Magazine : Que change le fait de ne pas pouvoir tout faire en présentiel ?

Emmanuel Régniez : Cela privilégie les acquéreurs basés en France ou ayant des équipes dédiées au marché français et dont la présence est historiquement forte en France. Un fonds qui ne connaît pas bien le marché parisien et qui ne fait pas partie du réseau local a très peu de chances de réussir... Aujourd'hui, nous avons la chance d'avoir beaucoup de dossiers qui sont déjà bien connus : des LBO secondaires, tertiaire ou quaternaires ... Lorsque le marché a un historique sur un actif donné, c'est beaucoup plus facile pour le comité d'investissement de se prononcer et de payer le prix pour déclencher la discussion et gagner le dossier.

Fusions & Acquisitions Magazine : Dans les années à venir, l'activité de Private Equity, pourra-t-elle se maintenir sur le même niveau qu'en 2020 ?

Emmanuel Régniez : Chaque année, des fonds lèvent de l'argent, de nouvelles sociétés font l'objet de LBO, des sociétés déjà sous LBO grossissent et changent d'actionnaires ... Je n'ai pas l'impression que cette activité va ralentir. Certes, il y aura certain nombre d'introductions en Bourse et de rachats par les acquéreurs stratégiques. Mais un grand nombre d'entreprises sous LBO optera pour une nouvelle opération de LBO. Le nombre de candidats est constant, voire en augmentation. Aujourd'hui, les managers ont le plus souvent tendance à privilégier un nouveau LBO à une introduction en Bourse quand ils ont le choix entre les deux. La clé est la disponibilité de la dette et nous sommes revenus à des packages qui permettent clairement de délivrer de belles valorisations.

Fusions & Acquisitions Magazine : Le secteur de la santé et celui de la tech sont les grands gagnants de la crise. Cette situation, va-t-elle durer ?

Emmanuel Régniez : Avant la crise, nous avions déjà un focus sur certains secteurs parmi lesquels la santé, la tech, certains segments des services ou de la chimie de spécialité. S'il est parfois difficile de valoriser ces entreprises car nous ne savons pas toujours si l'augmentation du niveau d'activité est temporaire lié au Covid ou durable, nous anticipons une forte demande pour ces secteurs dans la durée.