

LE MARCHÉ DES FUSIONS ET ACQUISITIONS EST-IL EN SURCHAUFFE?

CELINE LEROY ET ANNE DEBAVELAERE



Afflux de liquidités aidant, le marché des fusions-acquisitions renoue avec ses niveaux de valorisation d'avant crise financière. Mais les arbres peuvent-ils monter jusqu'au ciel ? Par Céline Leroy, associée Litigation & Forensic au sein du cabinet Eight Advisory et Anne Debavelaere, manager Litigation & Forensic au sein du cabinet Eight Advisory

Après une année 2015 historique - le total des sommes investies à travers le monde a dépassé pour la première fois la barre des 5.000 milliards de dollars soit une progression de 37% par rapport à 2014, l'année 2016 promet-elle d'être encore une belle année pour le secteur du M&A ?

Certains l'escomptent, car avec des projets de fusion-acquisition au plus haut et des carnets de commandes pleins chez l'ensemble des acteurs du marché, cette nouvelle année peut laisser présager de très bons résultats, notamment dans la zone euro. Mais cette année ne nous réserve-t-elle pas des surprises ?

LA ZONE EURO REJOINT LE MOUVEMENT MONDIAL

A l'heure où nous bouclions cet article, les premières statistiques de l'année confirmaient que pour 2016, rien n'était joué. En effet, après deux mois de performance record (notamment dopés par 8 deals supérieurs à 1 milliard de dollars), le secteur affichait à la clôture du premier trimestre 2016 un fort retrait du montant total des transactions : -23%^[1] par rapport à 2015, et ce en dépit d'un niveau de valorisation toujours élevé.

En effet, côté prix, le marché de la zone euro semble rejoindre le mouvement à la hausse constaté sur le marché mondial du M&A, bénéficiant notamment d'un environnement économique très favorable : hausse de l'attractivité des entreprises européennes, stabilisation de l'environnement économique de la zone, confiance peu à peu retrouvée des investisseurs et maintien de conditions financières exceptionnelles et notamment des taux d'intérêt de la BCE à des niveaux historiquement faibles ...

Tout récemment encore, un « méga-deal » était annoncé : l'acquisition de Monsanto par Bayer prêt à mettre 55 milliards d'euros sur la table, si elle est menée à bien, devenant dès lors l'opération la plus chère jamais entreprise par une société allemande.

UN NIVEAU DE PRIX REVENU AUX NIVEAUX HISTORIQUES D'AVANT CRISE

La valorisation des cibles a ainsi renoué avec le niveau historique des années pré-crise financière, comme en témoigne l'indice Argos 8Market^[2] qui a progressé de 35% entre le 2^e semestre 2012, début du cycle haussier actuel, et le 1^{er} trimestre 2016 pour atteindre un multiple moyen de 8,5 fois l'EBITDA. Cette accélération est notamment portée par le segment *du « milieu de marché »* (valeur d'entreprise entre 150 et 500 millions d'euros) dont les multiples sont en hausse franchissant le seuil de 10 fois l'EBITDA (à 10,8) : Une véritable ébullition généralisée, portée aussi bien par les acquéreurs industriels qui offrent des prix allant jusqu'à 9,1 fois l'EBITDA, que par les fonds de Capital Transmission qui continuent aussi de proposer des valorisations à des niveaux exceptionnels (à 8,2).

Autre phénomène marginal, mais symptomatique de la tendance à la hausse des valorisations, le nombre toujours croissant de « licornes » ces startup technologiques valorisées à plus d'1 milliard de dollars (Airbnb, Dropbox, Snapchat, Uber, Pinterest ou encore BlaBlaCar) et *must have* des fonds de Venture Capital. On en recensait 43 dans le monde en janvier 2014, 80 en janvier 2015...129 aujourd'hui !

DE FORTES LIQUIDITÉS

La léthargie économique est donc bien loin et, avec de fortes liquidités sur le marché de la dette, des valorisations à la hausse et un coût de l'endettement à un niveau historiquement faible, l'année 2016 semblerait toujours se présenter sous les meilleurs auspices pour les vendeurs. Mais nous exemptera-t-elle réellement de turbulences ?

Certains s'interrogent. Une fois les actifs des années 2008 à 2010 liquidés, le volume des deals à venir ne risque-t-il pas de se réduire ? Sommes-nous dans une situation de surchauffe, annonciatrice à plus ou moins long terme d'un retournement de cycle ? La hausse des taux américains et le durcissement de la politique monétaire de la Fed freineront-ils le marché du M&A ? Le coup de froid du marché de la dette spéculative aux États-Unis portera-t-il un coup fatal aux transactions dans la technologie ? Quelle conséquence aura la chute des matières premières et en particulier le plongeon du cours du baril ? Quel sera l'effet du doute planant s'agissant de la potentielle sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne ?

Difficile de donner des réponses. Mais nous savons par expérience que la prudence est de rigueur, car, plus que jamais, dans ce contexte qui leur est favorable en termes de prix, les vendeurs sont bien décidés à tirer leur épingle du jeu, mettant alors les questions de la juste valorisation des transactions et des clauses de garantie au cœur du débat.

Céline Leroy est associée Litigation & Forensic au sein du cabinet Eight Advisory

Anne Debavelaere est manager Litigation & Forensic au sein du cabinet Eight Advisory

[1] 434 milliards de dollars contre 563 en 2015 (Source : FactSet Research Systems)

[2] Indice trimestriel réalisé par Epsilon *Research* - Evolution des prix des sociétés *mid-market* non cotées de la zone Euro