

Dossier Fusions-Acquisitions : Acquisitions à effet de levier, la fête est finie !

L'AGEFI Hebdo du 8 janvier 2009

Rothschild domine toujours le marché du conseil aux fonds de « leveraged buy-out » (LBO) qui connaît une crise sans précédent.

L'été 2007 avait signalé un coup de frein pour les plus grosses opérations de leveraged buy-out (LBO); l'été 2008 a carrément marqué un coup d'arrêt franc et net. L'activité LBO a ainsi chuté de 60% entre 2007 et 2008 en France, selon Dealogic, et de 82% entre le troisième et le quatrième trimestres 2008... Dans ce classement des banques conseils du côté des fonds, seules 15 opérations de type LBO à composante française se sont bouclées au second semestre au-dessus de 100 millions d'euros de valeur, dont 6 au-dessus de 400 millions d'euros : Converteam, Xella*, Cegelec, Labco, CEPL et Socotec. Ces opérations avaient reçu l'engagement des banques sur la dette avant juillet, un financement quasi certain puisque ces dernières s'organisent aujourd'hui en « clubs deals » afin d'éliminer tout risque de syndication des prêts LBO. Le fonds Qatari Diar a malgré tout mis beaucoup de temps à boucler l'opération sur Cegelec, tandis que LBO France, Barclays Private Equity et le management ont dû chercher un arrangement pour substituer, fin septembre, la part du prêt qui dépendait de feu Lehman Brothers. Et plus aucun autre projet de plus de 100 millions n'est apparu depuis. Tous les opérateurs de ce marché pensaient que l'activité allait redémarrer à l'automne, après un an de vaches maigres, mais la deuxième phase de la crise financière a conduit les banques de financement « à fermer complètement les robinets » pour cette activité.

Placements privés

Pour les banques d'affaires, Rothschild a cette année encore tiré au mieux parti de sa spécialité. « 2007 avait été pour nous un millésime exceptionnel, 2008 est une belle année plus contrastée », commentent les associés gérants Richard Thil et Laurent Baril. La banque a conseillé 12 opérations de LBO et 15 sorties de fonds. Elle devance l'équipe de Lehman Brothers devenue Nomura, qui a pu conseiller Barclays Private Equity pour l'opération secondaire sur Converteam (pour environ 2 milliards d'euros), et qui bénéficie de son rôle régulier auprès de Wendel sur les opérations Editis et Saint-Gobain. La particularité de l'année 2008 aura été la multiplication des placements privés réservés à des fonds ou sociétés d'investissement dans des sociétés cotées. Les équipes M&A des banques d'affaires indiquent avoir mené de véritables négociations pour rendre ces opérations amicales et faire en sorte que les fonds ou sociétés d'investissement puissent tenir un rôle dans la gouvernance des entreprises. Sont donc concernées les deals Saint-Gobain-Wendel, Accor-Eurazeo-Colony Capital, qui profite aux équipes de Merrill Lynch et Goldman Sachs, Atos Origin-PAI Partners, conseillé par Morgan Stanley, et la prise de participation dans Carbone Lorraine par Axa Private Equity, accompagnée par **Wagram Corporate Finance** (12e de ce classement).

Diversifications pour 2009

Goldman Sachs (3e) fait partie des autres gagnants, tout comme UBS (5e) avec 7 opérations conseillées en 2008, dont la sortie du LBO SigmaKalon. Au vu du pourcentage de l'activité totale, UBS, Hawkpoint, HSBC et Close Brothers entretenaient toujours en 2008 de bonnes relations avec les fonds actifs en France. Désormais, elles devront, à l'image de Rothschild, au moins revoir leur politique. Une piste de diversification est celle du conseil en « restructuring » - à condition toutefois peut-être de ne pas réintervenir auprès d'un même fonds sur un LBO qui avait été conseillé à l'achat. Certaines banques, comme JPMorgan ou Citi qui réalisent par ailleurs une année record en France, avaient choisi très tôt de ne plus démarcher les opérateurs du capital-investissement pour mieux se concentrer sur les deals entre industriels. Reste que les fonds de LBO ont encore plus de 200 milliards de dollars (sur 600 levés ces trois dernières années) à investir en 2009. Avec comme possibilités les «

très beaux actifs » non cotés, qui ne rencontrent pas de difficulté avec la dette comme CEPL, ou qui peuvent faire l'objet de montages en fonds propres comme Experian-Monext, repris par Advent en consortium avec Doc@Post. L'autre choix concerne les sociétés cotées afin de profiter des faibles valorisations boursières, soit en espérant une remontée rapide des cours, soit en attendant quelques mois avant de remettre de la dette pour améliorer leur rendement sur investissement.

* Société allemande reprise par PAI et Goldman Sachs

Rothschild conseil préféré des fonds d'investissement				
Rang	Banque conseil	Montant en Mds €	Nombre d'opérations	% des montants totaux
1	Rothschild	12,15	27	9,8 %
2	LB-Nomura	11,11	3	11,2 %
3	Goldman Sachs	9,23	8	17,1 %
4	Merrill Lynch	8,04	4	6,7 %
5	UBS	7,54	8	21,9 %
6	Hawkpoint	4,13	5	87,0 %
7	HSBC	3,79	6	51,2 %
8	BNP Paribas	2,80	9	2,3 %
9	Morgan Stanley	2,16	3	4,8 %
10	Close Brothers	1,99	12	70,2 %

Sources L'Agefi, sociétés