

CFNEWS mag

MARS /2024
N° 32

Classement exclusif 2023

FONDS MINORITAIRES LA MUTATION S'ACCÉLÈRE

LBO

VERS UNE REPRISE
APRÈS LE BAS
DE CYCLE

LES LEVÉES
AVANCENT
LE FREIN À
LA MAIN

CLASSEMENT
EXCLUSIF
DES FONDS
DE DETTE

FINANCEMENT

LES PRÊTEURS
RÉPONDENT PRÉSENT

EVENTS

1^{ÈRE} ÉDITION DES GRANDS PRIX
CFNEWS SUD-EST



VERS UNE REPRISE APRÈS LE BAS DE CYCLE



FATALE AU LARGE, LA HAUSSE DES TAUX A ENGENDRÉ UNE BAISSÉ DE 17% DU NOMBRE DE DEALS DE BUYOUT, SELON CFNEWS. FACE AUX ENJEUX DE LIQUIDITÉ, LES FONDS S'APPUIENT SUR LE SECONDAIRE ET MISENT SUR DES INSTRUMENTS PLUS FLEXIBLES.

ANNE-GABRIELLE MANGERET

Le marché du LBO temporise. Le nombre de transactions réalisées sur ce segment a reculé de 17 % entre 2023 et 2022, selon les données CFNEWS, passant de 393 *deals* à 328. Le ralentissement du *private equity* amorcé fin 2022 s'est ainsi confirmé en 2023, surtout sur le *large cap* du fait de financements moins disponibles et plus chers. La chute de 12 % en volume et de 30 % en valeur médiane des LBO sur les PME et ETI européennes enregistrées par l'Argos Index met en lumière le retrait des opérations sur l'*upper mid-market*. « Les transactions ont

atteint à l'automne 2023 un point bas sur dix ans, avec une baisse des valorisations de deux tours d'Ebitda depuis le second semestre 2021. Les gros *deals* ont été moins nombreux mais les opérations valorisées moins de 100 M€ se sont en revanche montrées dynamiques, avec moins de décote du *small cap* », témoigne Arnaud Petit, président d'Edmond de Rothschild Corporate Finance. Plus on monte en taille, plus les opportunités se font rares. La base de données de CFNEWS recense quatorze LBO supérieurs à 500 M€, contre vingt en 2022 (voir infographie page 27).

DES ATTENTES IRRÉCONCILIABLES ENTRE VENDEURS ET ACQUÉREURS

L'année 2023 a été marquée par la hausse des taux, le ralentissement économique, l'inflation et un contexte géopolitique instable. L'incertitude planant sur l'évolution de la conjoncture et des *current tradings* a écarté du marché les sociétés cycliques ou de faible croissance. « Une transaction sur trois échoue par un manque d'accord entre vendeur et acheteur sur le prix, y compris à la NAV (*Net Asset Value* ou valeur liquidative), à laquelle la moitié des *deals* qui aboutissent sont exécutés », confie Jean-Christel Trabarel, associé fondateur de Jasmin Capital. Quitte à conserver l'actif un peu plus longtemps, en l'attente de jours meilleurs. « Pour un secteur qui a longtemps été porté par des taux bas, il est compliqué de se rendre compte des nouvelles valorisations. Aujourd'hui, la réalité du marché est qu'on ne peut souvent plus vendre à 2,2 ou 3 fois. Il faut accepter que certaines générations de fonds ne déclencheront pas de *carried* », exprime Roger Caniard, directeur financier de la MACSF. Car le pendant de la contraction des transactions n'est autre que la baisse des redistribution aux LPs. « Pour réaliser des investissements additionnels dans leurs participations ou anticiper des distributions à leurs investisseurs dans l'attente de la cession d'une participation, certains fonds d'investissement ont désormais recours à des financements adossés à leur portefeuille, sur NAV, ou *Net Asset Value financing* », observe Alexandre Duguay, avocat associé chez Weil,



LE DURCISSEMENT DES COMITÉS DE CRÉDIT A ABAISSÉ LES LEVIERS ENTRE 2,5 ET 3 FOIS L'EBITDA, CONTRE 3,5 À 4 FOIS AUPARAVANT DANS LE SMID CAP



BERTRAND THIMONIER,
PRÉSIDENT FONDATEUR, ADVISO PARTNERS

Gotshal & Manges. Si le *dividend recap* ou le refinancement avec rachat de titres permet de dégager de la liquidité, les conditions de financement plus exigeantes et onéreuses n'ouvrent pas toujours aux entreprises la possibilité d'y recourir.

LE POIDS DE LA DETTE

« Le marché du LBO a bénéficié ces dernières années de l'argent gratuit, de l'énergie quasi gratuite et d'une bonne conjoncture économique. Tout cela a changé dès septembre 2022 et génère des phénomènes de polarisation, avec des *deals* à des

LES LBO FRANÇAIS SUPÉRIEURS À 500 M€ EN 2023 (HORS INFRASTRUCTURE)

TYPE DE LBO	VE*	SOCIÉTÉ	CA*	ACQUÉREURS	CÉDANTS
LBO BIS	2 300	APRIL	590	KKR, EVOLEM, MANAGER(S), ARKEA CAPITAL, GROUPE BURRUS (DIOT & LSN), TETHYS INVEST	CVC CAPITAL PARTNERS (CVC), EVOLEM, ACTIONNAIRES, MANAGER(S)
LBO IV	2 250	INFOPRO DIGITAL	550	TOWERBROOK CAPITAL PARTNERS, FONDATEUR(S), MANAGER(S)	TOWERBROOK CAPITAL PARTNERS, FONDATEUR(S), MANAGER(S), ALCENTRA
LBO V	1 500	UNITHER	400	GIC, IK PARTNERS (EX-IK INVESTMENT PARTNERS), KEENSIGHT CAPITAL, PARQUEST, MANAGER(S)	ARDIAN BUYOUT, KEENSIGHT CAPITAL, PARQUEST, MANAGER(S)
LBO V	1 000	SOGEINK	120	CVC CAPITAL PARTNERS (CVC), KEENSIGHT CAPITAL, MANAGER(S), FONDATEUR(S)	KEENSIGHT CAPITAL, NAXICAP PARTNERS, MANAGER(S), FONDATEUR(S)
OBO	>1000	KOESIO (EX C'PRO)	1 055	FONDATEUR(S), MANAGER(S), MONTEFIORE INVESTMENT, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT, SOCIETE GENERALE CAPITAL PARTENAIRES, IDIA CAPITAL INVESTISSEMENT, CRÉDIT AGRICOLE ALPES DÉVELOPPEMENT (C2AD), CRÉDIT AGRICOLE RÉGIONS INVESTISSEMENT (CARVEST), SALARIES	FONDATEUR(S), MANAGER(S)
LBO IV	>1000	SAGEMCOM	3 000	CHARTERHOUSE, ALPINVEST PARTNERS, MANAGER(S)	CHARTERHOUSE, MANAGER(S)
LBO TER	965	SCALIAN	500	WENDEL, MANAGER(S)	ANDERA PARTNERS, COBEP, MANAGER(S)
FUSION	700-1000	CYRUS/MAISON HEREZ	150	CYRUS/MAISON HEREZ, BRIDGEPOINT, MANAGER(S)	FLORAC, MANAGER(S)
LBO IV	600-650	VULCAIN ENGINEERING	370	ARDIAN EXPANSION, TIKEHAU, EMZ PARTNERS, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS, SIPAREX, MANAGER(S), SALARIES	EQUISTONE PARTNERS, SAGARD, INITIATIVE & FINANCE, NIXEN, MANAGER(S)
LBO BIS	600-700	EUROPEAN DIGITAL GROUP (EDG)	270	LATOUR CAPITAL, MONTEFIORE INVESTMENT	MANAGER(S), MONTEFIORE INVESTMENT
LBO PRIMAIRE	600-650	PARFUMS DE MARLY	262	ADVENT INTERNATIONAL	SPRECHER BERRIER GROUP OF COMPANIES (SBCC), PERSONNE(S) PHYSIQUE(S)
LBO IV	800-850	ECF GROUP	760	PAI PARTNERS, NAXICAP PARTNERS, MANAGER(S)	NAXICAP PARTNERS, WEINBERG CAPITAL PARTNERS, MANAGER(S)
LBO IV	650-700	LOOPING	200	PAI PARTNERS	MUBADALA CAPITAL, BPIFRANCE INVESTISSEMENT, MANAGER(S)
LBO IV	500+	KESTREL VISION	260	CARAVELLE, LUXEMPART, MANAGER(S)	CARAVELLE, MANAGER(S)

(*) En millions d'euros.

Sources : CFNEWS / Sociétés