

10.4. Private Equity : un accélérateur de croissance

LE MONDE CHANGE, L'ÉCONOMIE CHANGE ET LES MODES DE FINANCEMENT CHANGENT ÉGALEMENT ! CROWDFUNDING, VENDOR LEASING, PRIVATE EQUITY, AUX CÔTÉS DES BANQUES DONT L'OFFRE SE VEUT TOUJOURS PLUS SUR-MESURE, D'AUTRES APPROCHENT ONT DÉBOULÉ SUR LE MARCHÉ BELGE, PARFOIS UN PEU PLUS LENT QUE D'AUTRES À S'OUVRIR.

- par Yves-Etienne MASSART

Un chiffre donne le ton: au cours de l'année 2015, les 20 plus gros fonds d'investissement mondiaux ont levé près de 330 milliards de dollars pour investir dans des entreprises à travers le monde. Le capital investissement semble posséder donc de solides arguments pour répondre aux défis d'aujourd'hui et de demain : il est créateur d'innovations, garant de la pérennité des entreprises et accélérateur de croissance. Alors que l'ensemble de l'industrie financière se remet peu à peu de la crise de 2008, le capital investissement a su la traverser et peut désormais prétendre devenir une alternative crédible aux marchés traditionnels.

Le modèle économique proposé par les fonds de Private Equity est attractif pour les investisseurs car leur métier ne se résume pas à établir des plans de financement pour racheter des cibles. En effet, en plus de l'apport de capitaux privés, les fonds vont s'inscrire dans une vision long terme du développement de l'entreprise en apportant des moyens humains ainsi qu'une expertise stratégique pointue.

Peu connu du grand public, mais de plus en plus en vogue, les fonds de capital-risque privé sont donc des structures juridiques privées créées spécifiquement dans le but d'investir dans le capital de sociétés non cotées en bourse. On parle en terme général de Fonds de «Private Equity».

C'est très clair ces structures n'ont donc pas pour vocation d'exercer une activité productive en tant que telle. Leur vocation est davantage de dégager à terme un profit via les sociétés dans lesquelles elles investissent et qu'elles aident ainsi à se développer. Elles servent donc souvent d'accélérateur de croissance. C'est particulièrement visible à travers de grandes opérations, souvent encore l'apanage des pays anglo-saxons, mais cela le devient de moins en moins.

Ceci dit, la place de Londres aligne des chiffres vertigineux : en 2015, le capital-investissement y représentait un montant dépassant les 20 milliards d'euros, avec ce que les spécialistes appellent un «ticket moyen» par opération de presque 150 millions d'euros. On est loin du compte chez nous et même dans les pays voisins. En cause, une différence d'échelle qui trouve son origine dans la présence massive des grands fonds de Private Equity à Londres. Fonds qui concentrent leurs investissements sur les très grosses transactions.

Retour sur investissement

En 2015, ce sont pas loin de 7.000 opérations qui ont été enregistrées à l'échelle mondiale pour l'industrie du capital investissement, ce qui témoigne d'un intérêt en constante progression de la part des investisseurs depuis le début des années 2000.

Avec près de 57% des deals réalisés, le continent nord-américain est le plus actif dans l'industrie du Private Equity, suivi par l'Europe (36%) et le reste du monde (7%). Avec une valeur moyenne d'opération de 35,9 millions de dollars et un montant total de 1.160 milliard de dollars, le capital investissement est destiné à s'imposer comme un acteur important dans le développement d'une économie mondiale actuellement en perte de vitesse.

Les portefeuilles d'investissement se composent de projets dont les risques peuvent être très élevés et qui peuvent parfois entraîner une perte pure et simple. En conséquence, la rentabilité attendue sur ce type d'investissement est également élevée. Il existe dans le monde de très nombreux Fonds de ce type, axés ou non sur des secteurs ou des niches particulières. Certains d'entre eux peuvent atteindre une taille considérable et contrôler de très grands groupes. Ces Fonds détiennent souvent plus de 50% des parts des sociétés dans leur portefeuille, afin d'être à même de pouvoir prendre les décisions stratégiques nécessaires.

Selon un modus operandi classique, un Fonds détenant la majorité des parts d'une société, optimisera la structure et le fonctionnement de celle-ci en prenant toutes les mesures qu'il estimera nécessaire afin de maximiser son profit potentiel.

Au moment estimé opportun, partie ou totalité des parts ou des actifs de la société seront revendus. L'introduction en bourse fait partie des canaux de cession classiques.

Capital-risque, capital-développement, capital-retournement, capital-transmission et désormais aussi capital-innovation, les formes se multiplient pour correspondre aux besoins des entreprises. L'investissement réalisé peut intervenir dans les différentes phases de développement d'une société. Par convention, on parle plutôt de «Venture Capital» pour les investissements réalisés dans des sociétés dont l'activité est en phase de lancement (et donc plus à risque) et de «Private Equity» pour les investissements réalisés dans des sociétés dont l'activité est plus mature. En réalité, le Venture Capital est une catégorie spécifique du Private Equity.

Brexit, sortie de l'Italie de la zone euro, dépendance des banques à la Banque centrale européenne, coup de frein en Chine, montée du populisme aux Etats-Unis... La récente grand-messe annuelle du «private equity» dans la capitale allemande a été saisie par une vague de pessimisme. D'autant que le secteur est pénalisé par plusieurs facteurs: la volatilité des marchés actions, la fermeture du marché de la dette «high yield» et la bulle des prix.

Perspectives

L'industrie du «private equity», reste très profitable avec plus de 650 milliards de dollars rendus à ses investisseurs, contre 300 milliards alloués à la mi-2015. D'après le rapport mondial de Bain, elle semble pourtant avoir mangé son pain blanc et doit s'attendre à des années difficiles.

Les fonds croulent sous plus de 460 milliards de dollars de liquidités et les opportunités manquent, exacerbant la compétition entre les fonds et poussant les valorisations à des sommets. Aux Etats-Unis, elles ont dépassé un pic historique, jamais atteint même lors de la bulle du LBO, avec des entreprises valorisées à plus de 10 fois leur Ebitda (excédent brut d'exploitation). En Europe aussi le pic été franchi en 2014. Et 2015 n'est pas très loin de ce sommet (9,9 fois).

Selon les analystes, dans les 10 à 20 prochaines années, le secteur doit plutôt s'attendre à un réajustement. Il est probable que certaines entreprises auront plus de difficultés à lever des fonds.

Le défi pour les fonds de Private Equity, notamment sur les marchés développés, sera de comprendre - avant d'acheter un actif - ce qu'ils peuvent en faire une fois en portefeuille, en particulier dans ce contexte de concurrence intense. S'ils ne sont pas en mesure de créer cette valeur sur un actif, les fonds ne réussiront probablement pas à obtenir un retour sur investissement minimum. Et dans un contexte de prix et multiples obstinément hauts, associés à des objectifs de retours tout aussi élevés, cet aspect de répétabilité est appelé à jouer un rôle clé dans l'approche des gestions des actifs une fois en portefeuille. Ce sera une des seules manières de créer plus de valeur sur un actif donné, une fois la transaction effectuée.

Plus que d'autres probablement, les entreprises de Private Equity doivent se préparer à la récession avant que celle-ci n'arrive. Les actifs en portefeuille acquis durant les 2 à 3 dernières années sont particulièrement vulnérables à l'instabilité économique actuelle. Achetés sur des multiples élevés et dans un contexte économique favorable, ces acquisitions ont fait l'objet de montages avec une optique de sortie rapide.

En 2015 le montant des exits a représenté à peu près 569,3 milliards de dollars, avec un record de 1.132 exits pour les Etats Unis pour un montant total de près de 321 milliards de dollars. L'exit la plus utilisée par les fonds de Private Equity est l'IPO (Initial Public Offering), qui consiste à introduire en bourse la société qui va sortir du portefeuille du fonds.

La revente à un industriel du même secteur ou à d'autres fonds de Private Equity sont aussi des exits utilisées par les acteurs de l'industrie.

Au niveau de l'indice d'attractivité des pays pour le capital-risque et le capital-investissement, les États-Unis occupent à nouveau la première place du classement 2016 en offrant les conditions les plus attractives du monde aux investisseurs en capital-risque et en capital-investissement. Le Royaume-Uni et le Canada se classent respectivement en deuxième et troisième position et viennent compléter un podium 100% anglophone grâce à leurs résultats sur des indicateurs couvrant six éléments clés pertinents pour les investisseurs de Capital Risque/Capital Investissement.

Les autres pays figurant dans le Top 10 sont Singapour (4^e), Hong Kong (5^e) l'Australie (6^e), le Japon (7^e), la Nouvelle-Zélande (8^e), l'Allemagne (9^e) et la Suisse (10^e). Au total, quatre régions distinctes sont représentées dans ce Top 10: Amérique du Nord (deux), Europe de l'Ouest (deux), Asie (trois) et Australie (deux).

Près de la moitié des pays d'Europe de l'Ouest (14) figurent parmi les 30 premiers du classement, dont le Royaume-Uni (2^e), l'Allemagne (9^e) l'Espagne (26^e) ou encore le Luxembourg (30^e). Parmi les 20 économies de l'Europe de l'Ouest, Chypre (67^e) et Malte (69^e) se classent en queue de peloton. Les résultats sont plus nuancés pour l'Europe de l'Est, dont le meilleur score revient à la Pologne (25^e), et pour le Moyen-Orient, où Israël occupe le 19^e rang. En Amérique Latine, le Chili se démarque en se hissant au 27^e rang.

Private Equity: quel rôle dans l'économie?

Le Private Equity est un terme générique pouvant désigner le véhicule d'investissement, les capitaux qui en sont issus, l'industrie, ou même la classe d'actifs que constitue le Private Equity. Les acteurs de l'industrie financière du private equity sont majoritairement des fonds spécialisés privés ou publics, c'est-à-dire des acteurs institutionnels (fonds de pension, assureurs, banques).

Le Private Equity est une forme privée d'investissement dans des entreprises, généralement non cotées, souhaitant financer leur développement par un apport de capitaux non-publics. On parle d'investissement privé car à la différence des titres boursiers disponibles sur des marchés financiers comme Euronext ou NYSE, les participations de l'industrie du Private Equity ne sont pas cotées et sont détenues par des fonds spécialisés dans ce type d'investissement.

Les fonds d'investissement en Private Equity investissent dans un portefeuille d'entreprises qu'ils accompagnent dans leur expansion et leur transformation sur une période allant généralement de 5 à 7 ans. Le financement par l'apport de capitaux privés est un levier de croissance très important pour les entreprises qui cherchent aujourd'hui à se développer, du fait d'une vision de long terme que l'on ne retrouve pas forcément sur les marchés publics. Les fonds d'investissement en Private Equity n'utilisent pas de stratégies comme « l'arbitrage » ou encore la vente à court terme. Ce type de financement est dit "alternatif" parce qu'il ne recourt pas aux financements classiques que constituent l'emprunt bancaire ou les émissions obligataires.

Au-delà de l'apport en capitaux, les fonds de Private Equity assistent le management de l'entreprise sous contrôle sur toutes les décisions stratégiques. Cet accroissement de la valeur de la société est profitable à ses actionnaires mais aussi à l'ensemble de ses stakeholders : collaborateurs, salariés, dirigeants et clients. Les fonds de Private Equity permettent également aux sociétés sous gestion d'avoir accès à un large réseau pour développer leurs activités également générer des synergies créatrices de valeurs.

L'industrie du Private Equity est aussi structurée en fonction du stade de développement des entreprises cible. Avec des stratégies différentes adaptées à la situation économique et sectorielle de la cible du fonds :

- Le Capital Risque ou Capital Innovation est la branche qui finance les start-ups innovantes ayant un potentiel prometteur mais encore pour la plupart du temps à un stade embryonnaire. Il s'agit de capital risque» caria société cible est encore très jeune et en phase de développement. Elle représente cependant une espérance de croissance très forte pour les années à venir. Les fonds d'investissement apportent un appui stratégique et financier déterminant pour ces nouveaux dirigeants à un moment critique de la vie de leur entreprise. Les fonds n'ont pas recours à de la dette pour des opérations de capital risque car la structure financière de ces entreprises est encore trop fragile.
- Le Capital Développement accompagne les PME ayant déjà atteint un certain stade de développement et qui cherchent à financer leur croissance. Ces PME sont souvent en difficulté pour trouver des financements auprès des banques et le recours à un fonds de capital développement est une alternative intéressante pour ces structures prometteuses. Ces futures ((Entreprises de Tailles Intermédiaires» ont besoin d'investissements importants pour se développer à l'international, renforcer leurs équipes, lancer un nouveau projet de grande envergure Les capitaux, l'expertise ainsi que le réseau des fonds de Capital Développement permettent de poursuivre et d'accélérer la croissance de ces PME.

Le Capital Retournement est une branche très particulière car elle se concentre uniquement sur des entreprises en restructuration qui possèdent des leviers de création de valeur préalablement identifiés par les potentiels repreneurs. Les fonds vont aider ces entreprises à se redresser par l'apport de financement en fonds propres. Avant que ces sociétés souvent déficitaires renouent avec les bénéficiaires, les fonds opèrent une restructuration interne de l'entreprise, une partie de la réussite de l'opération se joue au moment des négociations avec les partenaires et créanciers de la société. Un plan de reprise de la cible est mis en place sur une durée de 3 ans à partir de l'analyse des forces et des faiblesses de celle-ci. Les fonds de capital retournement ont un ancrage très local car ils doivent être très informés sur la législation du pays.

Le Capital Transmission s'opère à un moment clé de la vie d'une entreprise, lorsqu'un changement de propriétaire intervient. Cette phase particulièrement délicate doit se réaliser dans les meilleures conditions pour sauvegarder la pérennité de la société et accroître son activité sur un horizon long terme. Les fonds de capital transmission vont mettre à disposition leur savoir-faire stratégique, juridique, financier et humain au profit de l'entreprise cible pour gérer cette situation déterminante pour l'avenir de l'entreprise. La plupart des opérations de capital transmission se font par le biais de LBO (Leveraged Buy Out), technique financière associant des capitaux propres et de la dette. Il est important de souligner que les fonds de LBO investissent dans des sociétés économiquement plus matures et plus grandes. Parfois critiqué, le recours à l'endettement est très courant lors d'une transmission d'entreprise et n'altère pas sa croissance si le bon équilibre dette/capital est utilisé. Bien au contraire un niveau de dette bien calculé permet de générer un effet de levier qui va accroître le retour sur investissement. Contrairement au capital développement où la prise de participation est souvent minoritaire, le capital transmission a recours aux montages LBO pour des prises de participations majoritaires.

Parfois, les fonds de PE sont inconsciemment assimilés à des hedge funds, alors qu'ils sont pourtant très différents dans leurs visions de l'investissement. En effet, les hedge funds utilisent de nombreuses stratégies comme le Long-Short Equity, l'arbitrage de taux, les managed futures qui ne font pas partie du spectre d'activités d'un fonds de capital investissement. Les hedge funds ont une vision de court terme alors qu'à l'inverse les fonds de Private Equity se projettent sur du plus long terme. Certains hedge funds sont souvent pointés du doigt pour leurs stratégies spéculatives qui peuvent fragiliser les marchés financiers et participer à accroître les fluctuations dans des marchés qui sont déjà très volatiles. Malgré tout, l'industrie du Private Equity fait aussi face à des pratiques abusives et des dérives parfois néfastes pour les entreprises et l'économie en général.

DYNAMISME #264