



LA CRISE DU CRÉDIT SE PROPAGE-T-ELLE AU MARCHÉ INTERMÉDIAIRE?

Depuis le début de la crise des prêts hypothécaires à risque élevé aux États-Unis, il y a neuf mois, les activités sur les marchés des fusions et acquisitions et du capital d'investissement ont sensiblement ralenti. Cette situation est en grande partie attribuable aux transactions de plus d'un milliard de dollars (les « mégatransactions ») et bien que les fusions et acquisitions sur le marché intermédiaire aient diminué, ce segment a largement résisté à la baisse. Nous pensons toujours que les transactions sur le marché intermédiaire au Canada (entre 10 et 100 millions de dollars) resteront stables d'ici la fin de 2008.

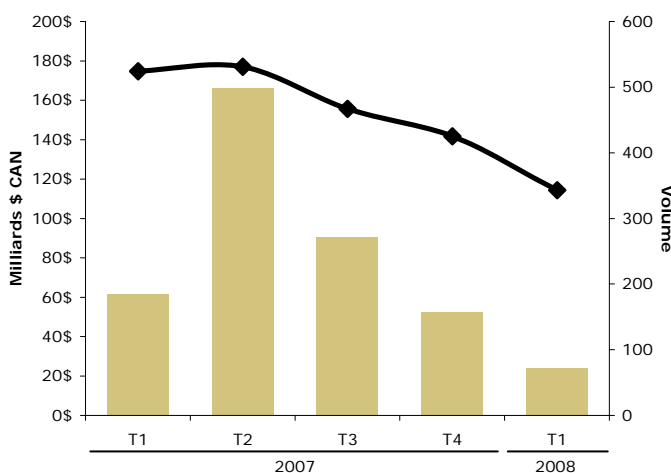
MARCHÉS DES FUSIONS ET ACQUISITIONS

Au Canada, les transactions de fusions et d'acquisitions ont battu un record en 2007, avec une valeur totale annoncée de 370 milliards de dollars, en hausse de 44 % par rapport à 2006, selon le rapport Financial Post-Crosbie. Au premier semestre de 2007, 1 049 transactions évaluées à 227 milliards (dont les 52 milliards de la transaction visant BCE) ont été annoncées, et 892 transactions évaluées à 143 milliards (dont les 40 milliards de la transaction visant Alcan) l'ont été au deuxième semestre, au moment où le marché du crédit a commencé à se resserrer. Au premier trimestre de 2008, le nombre de transactions a considérablement diminué, avec une valeur totale annoncée de 24,3 milliards, en baisse de 61 % par rapport à la même période l'année dernière, et de 54 % par rapport au trimestre précédent. Le volume des transactions a également diminué au cours du trimestre, avec un total de 343 transactions, en baisse de 35 % par rapport à la même période l'année dernière, et de 19 % par rapport au trimestre précédent. Le 1er trimestre de 2008 représente un retour aux valeurs trimestrielles moyennes d'avant le sommet de 2006 dans les transactions de fusions et d'acquisitions. Après la forte chute par rapport aux niveaux inégalés de l'année dernière, l'activité sur le marché des fusions et acquisitions devrait conserver un rythme lent à court terme, la reprise des marchés financiers progressant graduellement.

PERSPECTIVES DU MARCHÉ INTERMÉDIAIRE

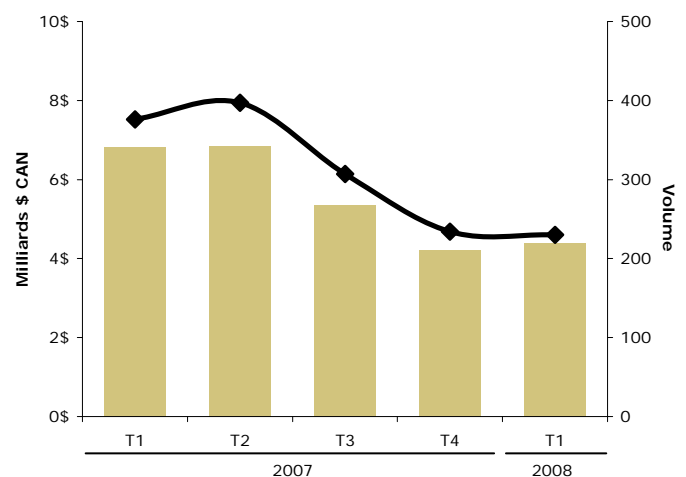
Alors que le resserrement des conditions de crédit a nui aux mégatransactions, ses répercussions sur le marché intermédiaire ont été moins prononcées. Depuis le début de l'année (au 31 mars), 230 transactions du marché intermédiaire d'une valeur de 4,4 milliards de dollars ont été annoncées, selon le rapport Financial Post-Crosbie. Cela représente une baisse de 36 % de la valeur des transactions et de 39 % de leur volume par rapport à la même période l'année dernière. Par rapport au dernier trimestre, par contre, le nombre de transactions a peu changé et leur valeur a progressé de 4 %. Alors que le financement pour le rachat d'entreprises par effet de levier est beaucoup plus difficile à obtenir aujourd'hui, les prêts au Canada pour les opérations par effet de levier sur le marché intermédiaire sont restés stables depuis plusieurs trimestres. Les opérations sur le marché intermédiaire ont généralement fait l'objet d'un financement plus traditionnel que les opérations plus importantes, et n'ont donc pas connu le même niveau de resserrement de la part des prêteurs.

Fusions et acquisitions au Canada



Source: Financial Post Crosbie

Fusions et acquisitions sur le marché intermédiaire au Canada



Taille des transactions: 1 - 100 M\$
Source: Financial Post Crosbie



CAPITAL D'INVESTISSEMENT

Au Canada, la mobilisation de fonds par les firmes de capital d'investissement s'est élevée à 3,2 milliards de dollars en 2007, revenant à un niveau plus normal après le record de 10,2 milliards établi en 2006, selon Thomson Financial. La valeur des acquisitions par capital d'investissement a atteint le montant record de 65,5 milliards de dollars américains en 2007, contre 8,2 milliards en 2006. Après avoir atteint un sommet au deuxième trimestre, avec 55 transactions évaluées à 8,6 milliards de dollars américains (excluant BCE), les acquisitions ont fortement ralenti au troisième trimestre, avec 36 transactions évaluées à 2,8 milliards de dollars américains. Malgré une hausse du nombre de transactions (42), la valeur des transactions a diminué au quatrième trimestre (2,3 milliards de dollars américains). Au quatrième trimestre, les transactions sur le marché intermédiaire ont dominé : une seule mégatransaction a été annoncée durant cette période. Comme la pénurie et les coûts du financement pour le rachat d'entreprise par effet de levier continuent de nuire aux mégatransactions, les promoteurs financiers se sont tournés vers les opérations sur le marché intermédiaire. On s'attend à ce que la tendance se poursuive au cours des prochains mois, procurant un taux d'activité stable pour le capital d'investissement au Canada, quoique bien en deçà des niveaux de 2007 en raison de l'absence d'opérations colossales de rachat d'entreprises par effet de levier.

ÉVALUATIONS

Depuis plusieurs mois, les répercussions de la crise du crédit ont provoqué une réduction des évaluations des transactions importantes. Sur le marché intermédiaire, les évaluations sont cependant restées relativement stables, même si elles ont été touchées. Selon Standard & Poor's Leveraged Commentary and Data, les ratios de valeur totale de l'entreprise/BAIIA pour les transactions aux États-Unis évaluées entre 25 et 100 millions de dollars se sont en moyenne établis à 6,0 pour le deuxième semestre de 2007, contre environ 7,0 pour le premier semestre. Bien que ces ratios concernent des transactions aux États-Unis, nous estimons que les transactions au Canada suivent la même tendance. Nos perspectives sur les évaluations n'ont pas changé : elles sont déterminées par les paramètres fondamentaux des sociétés, la dynamique du secteur, un processus de vente rigoureux et, dans une certaine mesure, la situation sur les marchés du crédit et des actions.