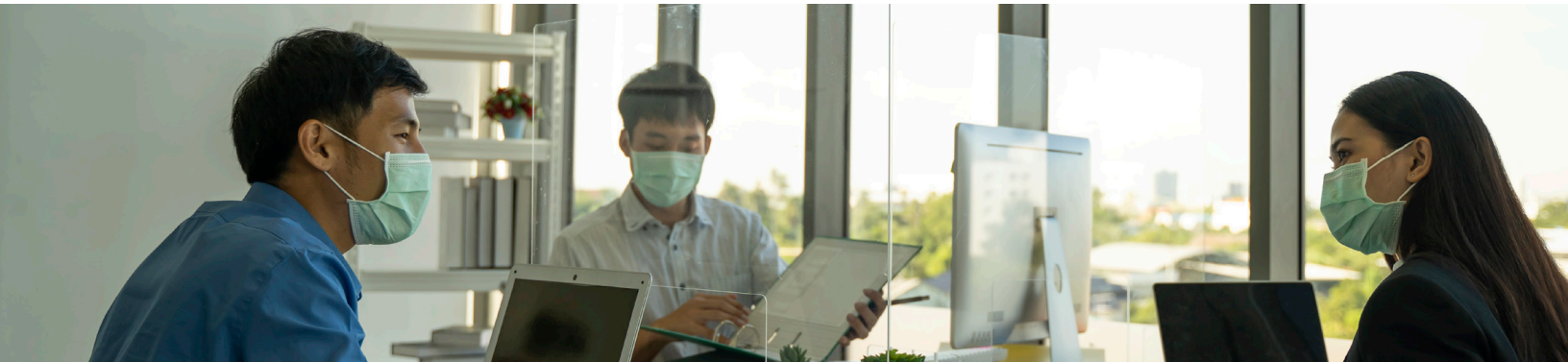




# BANQUE D'INVESTISSEMENT MARCHÉ INTERMÉDIAIRE

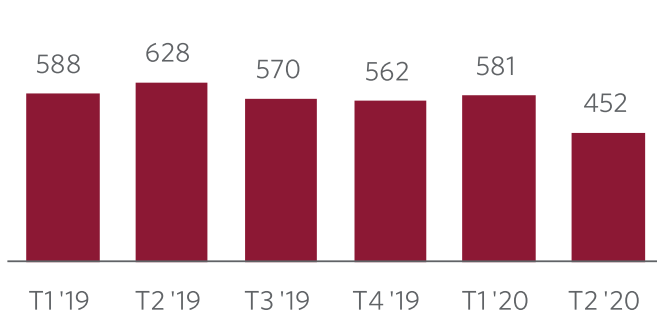
Automne 2020



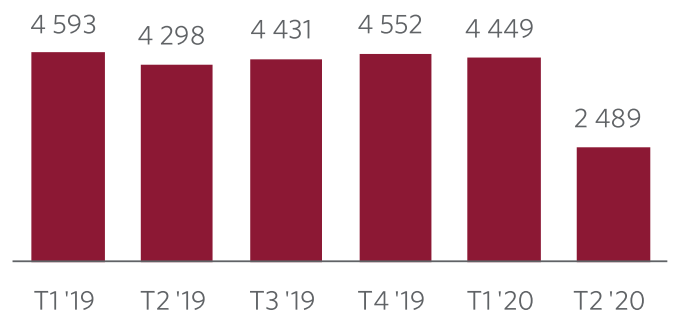
## La nouvelle normale: le marché des fusions et acquisitions est-il sorti de la quarantaine?

Lorsque l'Amérique du Nord s'est confinée pour aplatir la courbe de la pandémie du COVID-19, les effets sur le marché des fusions et acquisitions (« F&A ») ont été ravageurs. La plupart des transactions furent interrompues, du moins temporairement, alors que les équipes de direction, prêteurs et investisseurs cherchaient tous à évaluer les effets à court et à long terme du virus. Cette nouvelle réalité s'est traduite par une baisse du volume de transactions de fusions et acquisitions soit d'environ 60 % en avril par rapport à la même période un an auparavant. Puis, il y a eu un léger regain de l'activité pendant le reste du deuxième trimestre lorsque les acheteurs et les vendeurs ont commencé à sortir du confinement, alors que le volume de transactions de F&A aux États-Unis n'a reculé que de 42 % par rapport à l'année précédente et que de 28 % au Canada. Nous avons connu une dynamique similaire dans nos transactions, puisque plus de 75 % de celles-ci furent mises en suspens en mars. Depuis, environ la moitié de ces transactions ont repris leur cours.

Nombre de transactions au Canada (du T1 2019 au T2 2020)



Nombre de transactions aux États-Unis (du T1 2019 au T2 2020)



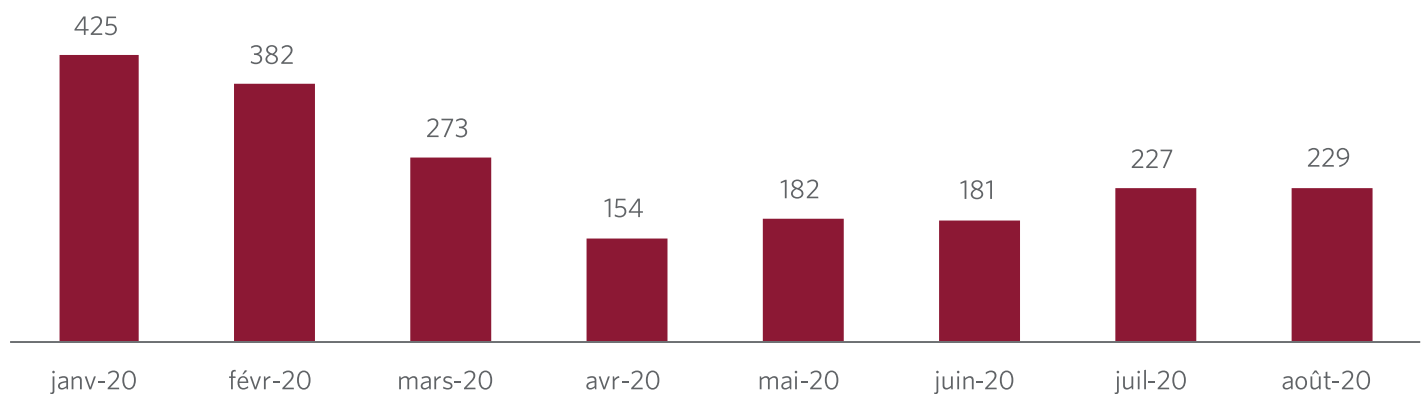
Source: Capital IQ.

Les transactions complétées au deuxième trimestre se trouvaient en grande partie à un stade bien avancé avant le début de la pandémie. Pour le deuxième semestre de 2020, il reste cependant un carnet de transactions étant à diverses étapes du processus de négociation qui furent ralenties ou interrompues en raison de l'incertitude.

Le marché des F&A des compagnies privées ont repris en confiance depuis mars et avril. Les acquéreurs stratégiques et investisseurs en capital-investissement ont évolué d'une stratégie axée sur la préservation de valeur vers une ouverture à de nouvelles opportunités et une approche créative à la structure et au processus des transactions permettant de nouvelles façons de transiger dans ce nouvel environnement.

Par conséquent, nous nous attendons à ce que les volumes de transactions continuent de rebondir au deuxième semestre de 2020, même s'il est peu probable qu'à court terme ils retrouvent leurs niveaux historiques. L'activité de F&A sera alimentée par la progression des transactions en attente ainsi que les nouvelles transactions réalisées principalement dans certains secteurs ciblés. Cette tendance se manifeste clairement lorsque nous examinons l'activité mensuelle menée par les firmes de capital-investissement en Amérique du Nord en 2020, dont le volume de transactions a touché le fond en avril, mais qui a connu depuis une remontée constante.

### Transactions par des firmes de capital-investissement en Amérique du Nord



Source: Capital IQ.

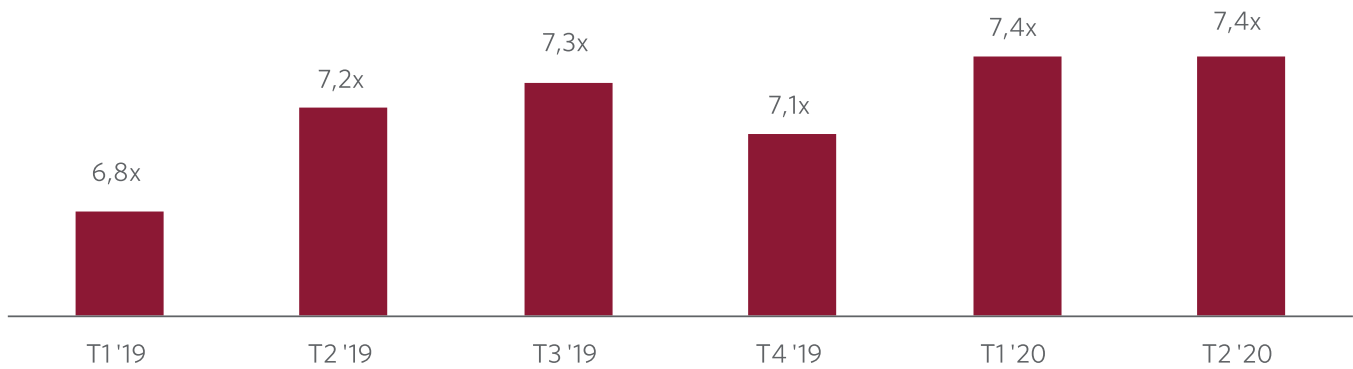
L'incertitude entourant le moment de la reprise économique suivant la COVID-19, l'expiration des programmes d'aide gouvernementale aux entreprises et aux consommateurs, l'incidence d'une deuxième vague, les restrictions aux frontières et le rendement futur prévu des sociétés continueront d'avoir des répercussions à court terme sur le volume de transactions de F&A de sociétés privées. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le retour aux normes historiques en termes de volume prenne un certain temps.

Cela dit, les données démographiques soutiennent le marché canadien de F&A de sociétés privées, car la décision de transiger est souvent davantage fondée sur des circonstances personnelles que sur des facteurs purement économiques. Un sondage de la FCEI, réalisé à la fin de 2018, indiquait que 72 % des propriétaires d'entreprise avaient l'intention de se retirer de leur entreprise au cours de la prochaine décennie. Ainsi, bien que la pandémie ait eu une incidence à court terme sur le marché, elle a également agi en tant que catalyseur pour les propriétaires d'entreprises privées cherchant à se retirer au moment propice. La bonne nouvelle pour les propriétaires d'entreprises privées est que les capitaux sont toujours disponibles et que les fonds de capital-investissement ainsi que les acquéreurs stratégiques sont toujours disposés à saisir les opportunités de qualité.

### Quelles sont les répercussions de la pandémie sur les valorisations?

Donc, quel type de transactions sont effectuées et à quelle évaluation? Beaucoup de propriétaires d'entreprise à qui nous parlons pensent que seuls les propriétaires devant à vendre à tout prix sont ceux qui poursuivent avec leur transaction, car en ces temps incertains, les acheteurs sont probablement à la recherche d'une bonne affaire. Pourtant, ce n'est pas le cas. Au deuxième trimestre, les valorisations des transactions de sociétés privées du marché intermédiaire nord-américain sont demeurées stables avec un multiple d'achat de la valeur totale de l'entreprise sur le BAIIA de 7,4 fois en moyenne, soit une valorisation élevée par rapport aux niveaux historiques. Il semblerait donc que les observations relatives aux valorisations à court terme s'expliqueraient par un biais du survivant. Les sociétés dont le rendement financier a été moins touché sont les plus susceptibles de reprendre les transactions qui étaient en cours d'avant la pandémie. Tandis que celles qui ont été forcées de fermer leurs portes pendant une période prolongée ou qui ont subi des répercussions négatives ont choisi de reporter leur transaction.

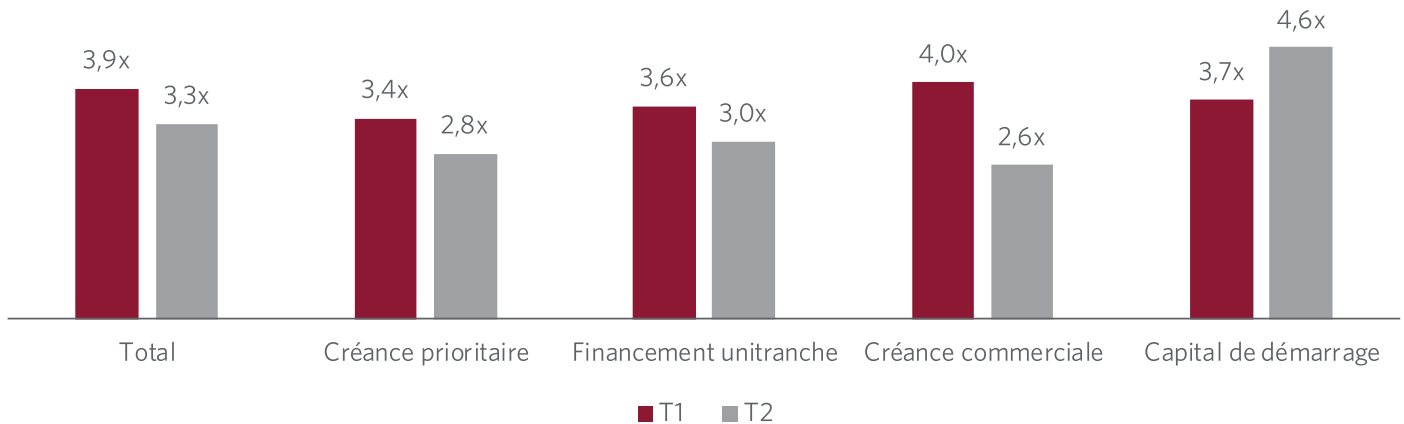
## Multiple VE/BAIIA moyen des sociétés privées — six derniers trimestres



Source: GF Data.

Les valorisations de F&A resteront volatiles au fil de l'évolution des répercussions économiques. L'appétit des prêteurs pour de nouvelles opérations a été miné, tant par la baisse de l'endettement que par l'augmentation des prix, ce qui aura une incidence sur les rendements pour les investisseurs, exerçant des pressions sur les valorisations à court terme. Cette situation, combinée à l'incertitude entourant la reprise économique suivant la fin de la pandémie, devrait atténuer les valorisations à court terme.

## Niveaux d'endettement en Amérique du Nord - T1 et T2 2020



Source: GF Data.

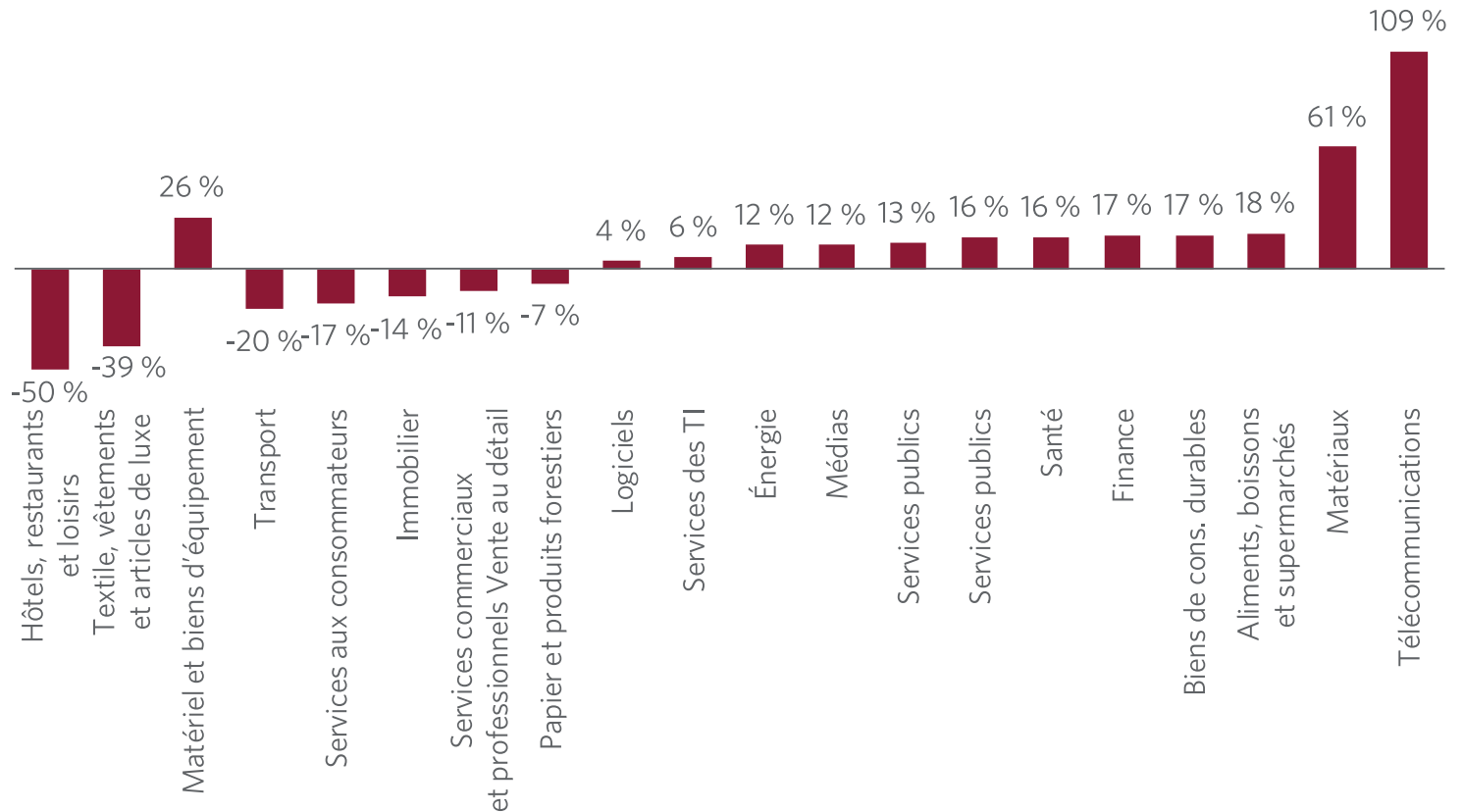
À notre avis, toutefois, il existe une conjoncture favorable pour les propriétaires dont les entreprises ont bien performé durant les six derniers mois et qui envisagent une monétisation de leur avoir. Les firmes de capital-investissement restent très bien capitalisées, avec environ 1 000 milliards de dollars américains en capital à déployer et une pénurie relative de nouvelles transactions de grande qualité sur le marché. Par conséquent, nous sommes d'avis que la concurrence supportera les valeurs à court terme pour les sociétés performantes.

## Les « nantis », les « non-nantis » et les « autres »

La pandémie du COVID-19 n'a pas frappé tous les secteurs et toutes les sociétés de la même ampleur. La pandémie a dévasté certains secteurs tels que l'hébergement et le voyage, mais a créé des occasions dans d'autres secteurs, tels que les télécommunications, la technologie, le commerce électronique et la transformation des aliments. Les sociétés dans les secteurs qui ont bien résisté pendant cette période et qui ont su se démarquer au moyen de stratégies novatrices au contexte en constante évolution seront des cibles intéressantes pour les investisseurs de capitaux privés. Certains attributs des sociétés ont pris de l'importance pour les acquéreurs dans le marché actuel, notamment la résilience de la chaîne d'approvisionnement, une main d'œuvre et une offre de services reposant sur la technologie, et la capacité d'adapter ses activités en fonction de l'évolution des conditions et de la réglementation.

Les activités de F&A au deuxième trimestre par rapport à l'année précédente reflètent la thèse selon laquelle le niveau d'activité d'un secteur dépend plus que jamais de la capacité de ce secteur à prospérer dans un contexte d'après pandémie. Les secteurs qui font partie de la catégorie des mieux « nantis », tel que les télécommunications, l'alimentation et la santé, ont connu une forte augmentation des niveaux d'activité totaux de F&A, alors qu'à l'autre extrémité du spectre, les niveaux d'activité liées aux secteurs tel que l'hébergement et le voyage ont enregistré une forte baisse. Nous prévoyons que cette tendance se poursuivra à court et à moyen terme, jusqu'à ce que les effets de la pandémie se stabilisent.

### Variation annuelle du pourcentage du total des F&A par secteur - T2 2020



Source: Capital IQ.

## À cœur vaillant rien d'impossible : le processus et les structures des transactions évoluent

Probablement, les répercussions les plus importantes sur le milieu des F&A pour les entreprises privées furent sur le processus et la structure des transactions. Investisseurs, acheteurs, vendeurs et conseillers du secteur ont tous été contraints de faire preuve de créativité afin que les transactions soient exécutées selon des termes et conditions que tous les parties soient disposés à accepter en sécurité pour les employés, malgré les restrictions de déplacement et une frontière canado-américaine fermée.

### Processus relatif aux transactions

Maintenant plus que jamais, il est essentiel de bien préparer et positionner les résultats financiers d'une société afin de compléter une transaction réussie. Souvent, lorsque nous parlons de valorisations, nous mettons l'accent sur les multiples du BAIIA payés pour les entreprises. Cependant, il est tout aussi important, voire sinon plus, de savoir à quel BAIIA le multiple est appliqué. Le nouveau terme en vogue pour les F&A est « BAIIAC », c'est-à-dire « bénéfice avant intérêts, impôts, amortissements et effet de la COVID ». Il existe de nombreuses approches pour normaliser l'incidence de la COVID lorsqu'on positionne une société dans le cadre d'un processus de F&A. Il est important que la méthodologie soit adaptée au contexte du secteur ainsi qu'au rendement et à la performance de la société. Travailler en étroite collaboration avec un conseiller afin de bien positionner l'entreprise et pouvoir justifier toute normalisation est un élément clé pour apporter de la valeur dans un processus de F&A.

Les rencontres en personne avec la direction et les visites de sites ont toujours fait partie intégrante du processus traditionnel de F&A. Les restrictions en matière de voyages d'affaires et la fermeture de la frontière entre les États-Unis et le Canada aux voyages non-essentiels ont forcé les professionnels de F&A à continuer d'innover dans le processus d'une transaction. Un certain

nombre d'investisseurs dans le secteur privé, en particulier dans le secteur des technologies, concluent en toute confiance leurs transactions sans jamais rencontrer les membres de la direction, les distinguant ainsi des autres investisseurs dans un contexte concurrentiel. Dans les secteurs plus traditionnels, les visites de sites et les rencontres virtuelles avec la direction sur zoom ont été adoptées comme solution provisoire en attendant la levée des restrictions de voyage. Nous avons aussi constaté que des acheteurs font appel à des fournisseurs locaux de services pour effectuer les contrôles préalables plus techniques, comme l'inventaire des stocks, les vérifications environnementales ou les activités d'évaluation. Là encore, il faut se préparer et faire preuve d'agilité pour conclure une transaction dans des circonstances qui évoluent aussi rapidement que dans le contexte actuel.

## Structures des transactions

Les structures des transactions reposent sur le partage du risque entre l'acheteur et le vendeur afin de trouver des modalités qui conviennent aux deux parties. Nous vivons une période sans précédent qui s'accompagne d'une prise de conscience accrue des risques par les acheteurs sur le marché des F&A. Dans une telle conjoncture, il est essentiel de trouver des moyens afin de combler l'écart entre la valeur et l'appétit du risque des acheteurs et des vendeurs.

Nous nous attendons à ce que des outils tels que les « earnouts », les réinvestissements en capital-actions par les vendeurs et les balances de vente soient utilisés plus souvent pour partager les risques liés aux transactions. Nous avons constaté que les « earnouts » ou les paiements contingents basés sur la performance future servent de plus en plus à combler les écarts entre les attentes de valeur. Selon notre expérience, les « earnouts » ont augmenté en pourcentage de la valeur totale des transactions en période de récession économique, comme ce fut le cas lors de la crise financière de 2008-2009, et nous anticipons que cette tendance devrait se répéter. Dans le cas de transactions par des firmes de capital-investissement, le réinvestissement en capital-actions par le vendeur devrait aussi augmenter en pourcentage de la valeur de la transaction, permettant ainsi à l'acquéreur de réduire le risque lié à la transaction et au vendeur de profiter de la croissance future de l'entreprise. Pour les plus petites transactions du marché intermédiaire, nous nous attendons à une augmentation de l'utilisation des balances de vente, car les prêteurs pour ce segment du marché devront se montrer plus prudents par rapport aux F&A.

Pour les propriétaires d'entreprise privée, il y a maintenant plus de variables qui détermineront si un processus de F&A est fructueux. Une préparation appropriée, un calendrier du processus, un positionnement des répercussions de la pandémie et de la créativité en réponse aux défis liés aux processus et aux structures d'une transaction sont autant d'éléments à prendre en compte. Aujourd'hui plus que jamais, il est important d'avoir un conseiller expérimenté et compétent à vos côtés pour parvenir à de bons résultats.

# À propos de nous

Banque d'investissement, Marché intermédiaire de la Banque CIBC est un groupe consultatif en fusions et acquisitions de premier plan, auquel s'adressent des entreprises privées pour:

- Ventes d'entreprises
- Acquisitions et rachats d'entreprises par les cadres
- La mobilisation de capitaux propres et l'obtention de financement par emprun

[cibc.com/bimi](http://cibc.com/bimi)

## Toronto

Trevor Gough  
416 980-7341  
[trevor.gough@cibc.com](mailto:trevor.gough@cibc.com)

Christian Davis  
416 980-3268  
[christian.davis@cibc.com](mailto:christian.davis@cibc.com)

Iain Gallagher  
416 784-7652  
[iain.gallagher@cibc.com](mailto:iain.gallagher@cibc.com)

Wes Zimmerman  
(Financial Sponsor Coverage)  
416 306-9166  
[wes.zimmerman@cibc.com](mailto:wes.zimmerman@cibc.com)

Daniel Lee  
(Technology)  
416 243-5694  
[daniel.lee@cibc.com](mailto:daniel.lee@cibc.com)

Asha Soares  
(Technology)  
416 242-1525  
[asha.soares@cibc.com](mailto:asha.soares@cibc.com)

## Montreal

Philippe Froundjian  
514 876-2998  
[philippe.froundjian@cibc.com](mailto:philippe.froundjian@cibc.com)

Gabriel Fugere  
514 876-6651  
[gabriel.fugere@cibc.com](mailto:gabriel.fugere@cibc.com)

Amun Whig  
403 221-5512  
[amun.whig@cibc.com](mailto:amun.whig@cibc.com)

## Edmonton

Graham Drinkwater  
780 420-4843  
[graham.drinkwater@cibc.com](mailto:graham.drinkwater@cibc.com)

Amir Tabet  
780 969-3438  
[amir.tabet@cibc.com](mailto:amir.tabet@cibc.com)

## Vancouver

Grant Wallace  
604 665-1380  
[grant.wallace@cibc.com](mailto:grant.wallace@cibc.com)

## Halifax

Adrian Snow  
902 428-4759  
[adrian.snow@cibc.com](mailto:adrian.snow@cibc.com)

Le présent document a été préparé par Marchés des capitaux CIBC À DES FINS DE DISCUSSION SEULEMENT. Marchés des capitaux CIBC se dégage expressément de toute responsabilité envers toute autre personne qui prétend s'y fier. Il est interdit de reproduire, de diffuser ou de citer ces documents, ainsi que d'y faire référence, que ce soit en totalité ou en partie, de quelque manière et à quelque fin que ce soit, sans l'autorisation écrite préalable de Marchés des capitaux CIBC. Les documents décrits aux présentes sont fournis « tel quel » sans garantie de quelque nature que ce soit, expresse ou implicite, dans toute la mesure permise aux termes des lois applicables, y compris les garanties implicites de qualité marchande, d'exploitation, d'utilité, d'exhaustivité, d'exactitude, d'actualité, de fiabilité, d'adéquation à un usage particulier ou d'absence de contre-façon. Les renseignements et les données qui figurent aux présentes ont été obtenus ou proviennent de sources jugées fiables, sans avoir fait l'objet d'une vérification indépendante par Marchés des capitaux CIBC, et nous ne déclarons et ne garantissons aucunement que ces renseignements ou ces données sont exacts, adéquats ou complets et nous n'assumons aucune responsabilité ni obligation de quelque nature que ce soit en lien avec ceux-ci. Marchés des capitaux CIBC n'assume aucune obligation de mettre à jour les renseignements, hypothèses, opinions, données ou énoncés contenus dans les présentes pour quelque raison que ce soit ni d'aviser quiconque à cet égard.

Marchés des capitaux CIBC est une marque de commerce déposée sous laquelle la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la « CIBC »), ses filiales et ses sociétés affiliées offrent des produits et services à ses clients partout dans le monde. Les titres et autres produits offerts ou vendus par Marchés des capitaux CIBC sont assujettis à des risques de placement, y compris la perte éventuelle du capital investi. Chaque filiale ou société affiliée de la CIBC est seule responsable de ses propres obligations et engagements contractuels. À moins d'indication contraire par écrit, les produits et services de Marchés des capitaux CIBC ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada, la Federal Deposit Insurance Corporation ou toute autre assurance-dépôts similaire et ne sont pas endossés ni garantis par une banque. Le logo de la CIBC et « Marchés des capitaux CIBC » sont des marques de commerce de la CIBC, utilisés sous licence. Toutes les autres marques de commerce sont la propriété de leurs propriétaires respectifs.