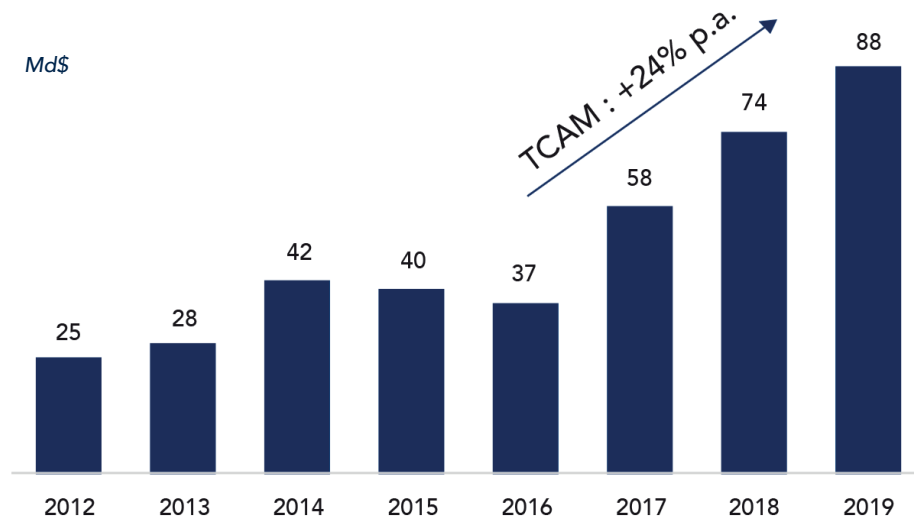


Quels impacts du COVID-19 sur le marché secondaire ?

1. Le secondaire : un marché en plein essor

La taille du marché secondaire mondial a quintuplé depuis la crise financière de 2008. La multiplication des fonds dédiés aux investissements secondaires s'accompagne d'une croissance durable du volume des transactions. Aujourd'hui, ce marché joue un rôle clé dans l'univers du non coté : il permet aux souscripteurs de gérer leur liquidité de manière proactive et de rééquilibrer leurs portefeuilles.

Évolution du volume transactionnel sur le marché secondaire



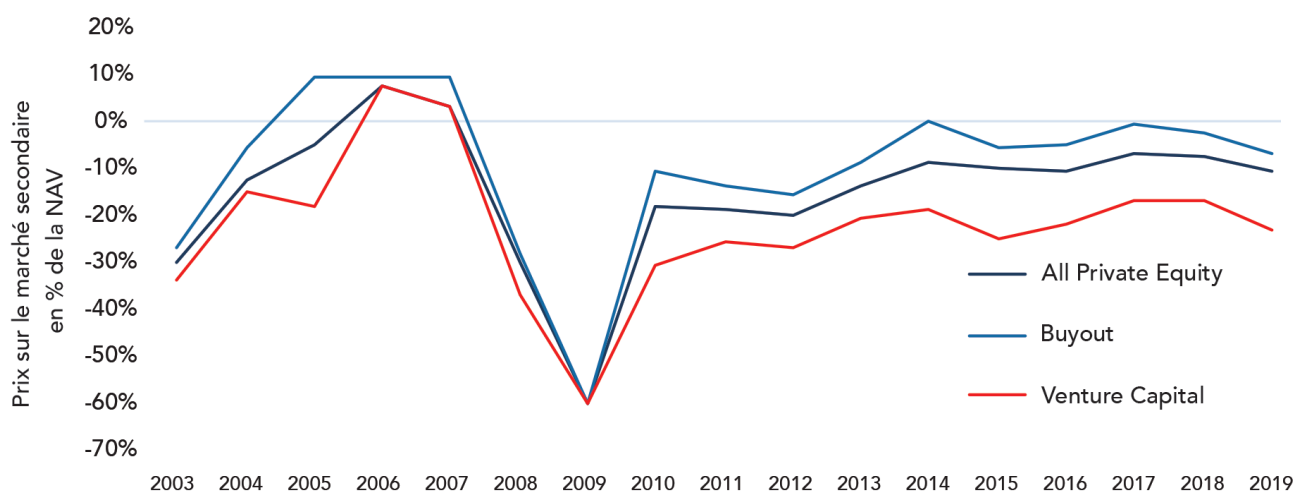
Les ventes de parts de fonds sont des transactions de plus en plus complexes - les portefeuilles contiennent souvent un nombre important de gérants géographiquement dispersés - elles sont intermédiées dans la plupart des cas. Le conseil accompagne le client à travers les grandes étapes d'une transaction, commençant par la définition de périmètre allant jusqu'au transfert des actifs. Dans la phase préliminaire, le conseil prépare la documentation marketing puis s'occupe de la commercialisation du portefeuille, faisant appel à son réseau d'acquéreurs d'actifs sur le marché secondaire. À la fin du processus d'enchères, le conseil coordonne la procédure juridique, notamment la rédaction du contrat de vente et le processus de notification des gérants concernés selon les définitions de chaque règlement de fonds.

L'anticipation, la transparence et la communication sont cruciales pour le succès d'une vente en secondaire. Une feuille de route bien définie tient compte de toutes les spécificités du portefeuille à vendre. Le vendeur y intègre les délais et conditions spéciales de transfert de chaque fonds. En effet, certains fonds peuvent avoir des clauses de préemption stipulant que les intérêts doivent être proposés à la vente aux souscripteurs existants, avant d'être proposés à des tiers. Pour la bonne exécution des opérations, les gérants des fonds concernés sont informés de la vente envisagée dès le début du processus. Un intermédiaire permet de limiter la pression opérationnelle sur le vendeur, et ainsi garantir un processus d'enchère compétitif avec de meilleurs résultats en termes de prix de vente. Il aide à combler l'écart entre les attentes des vendeurs et des acheteurs grâce à des techniques de structuration des transactions, comme le paiement différé ou le partage de valeur.

2. Les impacts de la COVID-19 sur le marché secondaire Private Equity

Une question centrale suscite aujourd'hui l'attention des acteurs du marché secondaire : comment la COVID-19 affecte leur activité ? Le déclenchement rapide de la crise de la COVID-19 a détourné l'attention des gérants et investisseurs des nouvelles transactions pour se focaliser davantage sur la mesure de l'impact de la pandémie sur leur portefeuille. De nombreuses transactions ont été suspendues en raison de l'incertitude totale sur la valeur des actifs sous-jacents. Certains acheteurs ont tenté de revoir leur prix à la baisse ou de se retirer complètement des transactions signées.

Les temps de crise entraînent de fortes décotes sur le marché secondaire



Avec les publications des valorisations du premier et deuxième trimestres 2020, le marché dispose d'une première appréciation de l'état des actifs. Les investisseurs explorent de nouvelles opportunités, dans l'espoir d'obtenir des actifs de grande qualité à des valorisations attractives. Néanmoins, les attentes des vendeurs en termes de prix de vente ne sont pas significativement inférieures à celles d'avant la crise. En raison d'un écart acheteur-vendeur important au premier et deuxième trimestres, l'activité transactionnelle a eu du mal à décoller. Elle a repris dans une certaine mesure sur la base des valorisations à juin 2020 du fait d'une meilleure convergence entre les attentes des vendeurs et les prix proposés par les acheteurs. Les premières transactions de l'après-crise ont été celles impliquant la vente des fonds récents avec peu ou sans capitaux déployés, car le sujet de la valorisation des actifs est moins important. Le deal flow commence désormais à reprendre, notamment grâce aux deals en attente accumulés pendant le premier semestre qui arrivent désormais sur le marché.

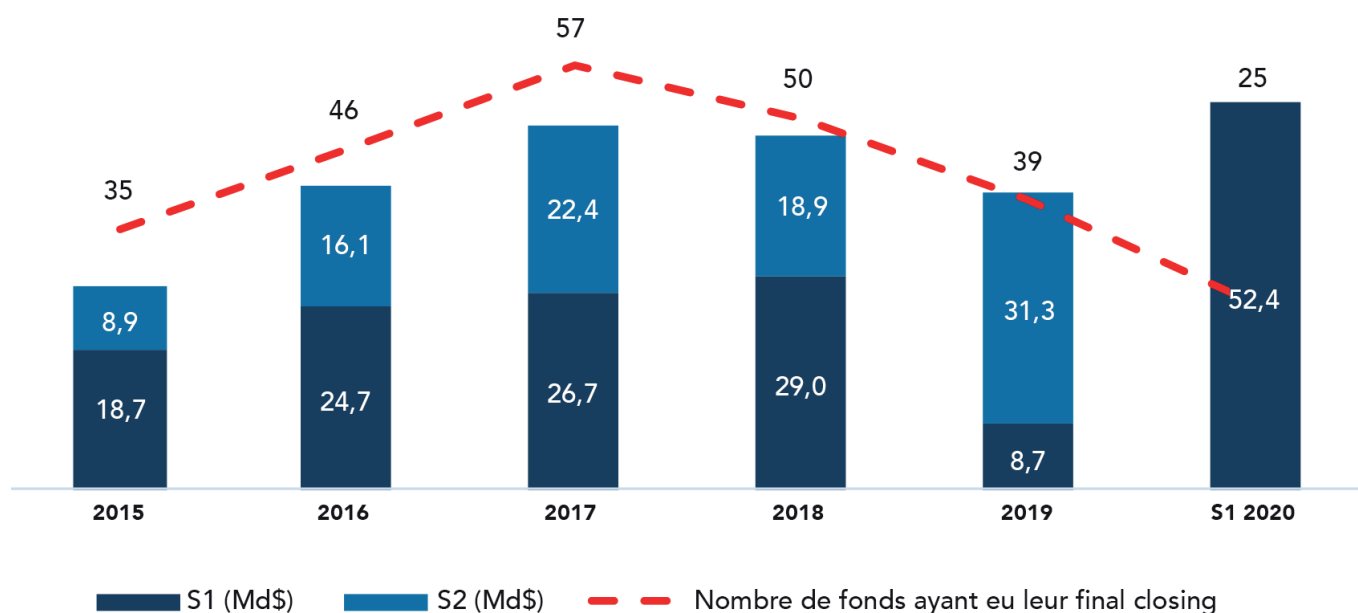
Compte tenu de l'incertitude économique, les prix du marché secondaire ont baissé par rapport à fin 2019. Les NAV du premier trimestre 2020 ont perdu 10 à 15% en moyenne par rapport au trimestre précédent. En revanche, les NAV du deuxième trimestre ont été moins impactés que prévu, de nombreux gérants reprenant même une partie des décotes du trimestre précédent. Les prix que nous constatons sur le marché secondaire suivent la même dynamique. Les fonds de Venture Capital sont les moins impactés étant donné que la classe d'actifs est en moyenne moins durement touchée par les effets de la COVID-19.

Compte tenu du contexte économique actuel, l'analyse fondamentale des sociétés sous-jacentes est primordiale. Les méthodes consistant à escompter la valeur future d'un actif selon des multiples ne suffisent plus. Les niveaux de prix secondaires pour les trimestres à venir dépendront du rythme de la reprise économique et de la manière dont les GPs réévalueront leurs portefeuilles aux prochaines dates de référence, au quatrième trimestre 2020 notamment.

3. Les fonds secondaires toujours très actifs en levée de fonds

Même s'il n'est pas attendu que l'activité transactionnelle retrouve ses sommets historiques à court terme, les perspectives restent prometteuses. La collecte des fonds secondaires a connu un fort succès en 2020 avec 52 milliards de dollars levés au cours du premier semestre de l'année. Un chiffre record, dépassant des montants jamais enregistrés sur une année complète. Ce sont les méga-fonds qui contribuent à cette année exceptionnelle, dont Ardian qui a collecté 19 milliards de dollars, dépassant largement son objectif de 12 milliards de dollars. Avec d'autres méga fonds secondaires actuellement sur le marché qui n'ont pas encore conclu de closing finaux, le second semestre pourrait égaler les chiffres du premier semestre et faire de 2020 l'année de tous les records de collecte pour les fonds secondaires. Les perspectives du marché secondaire sont donc favorables : une quantité importante de capital disponible est prêt à déployer pendant les prochains mois. Ces capitaux levés se concentrent de plus en plus entre les mains des plus grands gérants.

Montants secondaires levés entre 2015 et premier semestre 2020



4. Une reprise des transactions dans une atmosphère toujours très fébrile

L'impact de la crise sanitaire actuelle sur les volumes de transaction en secondaire est sévère. Nombre d'acheteurs ont purement et simplement mis en pause leur programme d'investissement au deuxième trimestre 2020 avant de lentement revenir sur le marché à partir de juin 2020. Nous observons aujourd'hui une reprise réelle des discussions avec les acheteurs qui, après 6 mois de très forte sous-activité, commencent à sentir la pression du déploiement. En parallèle les vendeurs, qui avaient retardé le lancement de leurs process de vente, ré-ouvrent les dossiers. Nous assistons à un effet rattrapage depuis début septembre avec de nombreuses opportunités qui arrivent aujourd'hui sur le marché.

La reprise est réelle mais reste fébrile, nous observons une polarisation du marché avec de nombreux acheteurs qui recherchent des actifs de qualité et délaissent rapidement les opportunités plus complexes. Dans ce contexte agité, Jasmin Capital continue d'apporter tout son savoir-faire à ses clients pour mener à bien leurs projets de cession.