



fox17/ Fotolia.com

Le recentrage stratégique anime le marché

Nokia/Alcatel-Lucent, Merck-Boehringer, Air Liquide/Airgas... autant de *deals* nourris par le repositionnement des uns et le gain de parts de marché des autres. _____

Par Jean-Philippe Mas



Lors de la présentation des *M&A Trends 2016* de Deloitte en mars dernier, le montant en volume du M&A mondial atteignait 4,411 Mds\$, largement plus que les 3,230 Mds\$ de

2014. Soit un millésime de bonne facture, correspondant au niveau d'avant-crise. Et ce malgré l'échec du mariage entre Pfizer et Allergan pour 160 Md\$ (annulé par le Trésor américain en raison

des nouvelles dispositions sur les opérations d'inversion fiscale). Dans l'Hexagone, l'étude du Big 4 recensait 2561 opérations (chiffres Thomson Reuters) pour un montant total de 77,2 Md\$, soit une baisse sensible de près de 40 % par rapport aux 129 Md\$ relevés pour 2014. Les *deals* internationaux y ont contribué grandement car seule la cession franco-française de 51 % du capital d'Areva NP à EDF pour 2,7 Md€ s'inscrit dans le top dix des plus importantes opérations M&A (voir tableau CFNEWS page 14).



Photo : DF

Un Finlandais en France

« **L**'an passé, la plupart des opérations de M&A stratégiques se sont inscrites dans une dynamique de consolidation européenne (Nokia/Alcatel-Lucent) ou de rapprochements franco-américains (Capgemini/I-Gate ou Air Liquide/Airgas) », précise Pascal Bine, associé de Skadden, lequel a conseillé Nokia sur son offre publique d'échange d'Alcatel-Lucent, le valorisant 15,6 Md€ - soit l'opération la plus importante de 2015. Elle s'inscrit dans sa stratégie de recentrage sur les réseaux après la cession de son activité téléphones mobiles à Microsoft mais également dans une volonté de gains de parts de marché. Or, Alcatel-Lucent bénéficiait d'implantations fortes dans les réseaux aux Etats-Unis. Pour mener à bien cette opération,

« Les sociétés cotées françaises restent des cibles privilégiées pour les fonds activistes »

Pascal Bine, associé Skadden.

qui nécessitait l'accord du ministre de l'économie, Nokia a dû faire des concessions. « Dans le cadre des opérations d'envergure relevant du contrôle des investissements étrangers en France, l'acquéreur étranger est souvent amené à souscrire des engagements "politiques" (maintien de l'emploi, etc.) qui sont négociés au niveau des cabinets ministériels parallèlement à la revue de l'opération par le bureau des investissements étrangers à Bercy », ajoute l'associé. Car les acquéreurs étrangers ne sont, sur les secteurs

LES 10 PLUS IMPORTANTES OPÉRATIONS M&A IMPLIQUANT UNE PARTIE FRANÇAISE EN 2015

NOM	MONTANT *	ACQUÉREURS
ALCATEL LUCENT	15 600	NOKIA
AIRGAS	12 500	AIR LIQUIDE
MERIAL	11 400	BOEHRINGER INGELHEIM
ACTIFS HOLCIM-LAFARGE	6 500	CRHE
IGATE	3 600	CAPGEMINI
NORBERT DENTRESSANGLE	3 240	XPO LOGISTICS, ELLIOTT
AREVA NP	2 700	EDF
FRHI	2 600	ACCORHOTELS
GE CAPITAL FLEET SERVICES	2 400	ARVAL
NEPTUNE ORIENT LINES	2 230	CMA CGM

*en M€

SOURCE : CFNEWS

stratégiques, pas accueillis les bras ouverts, en France comme à l'étranger. « Les Etats-Unis ont apposé leur veto à des opérations d'acquisitions d'entreprises américaines par des groupes chinois », rappelait lors de la présentation *M&A Trends*, Sami Rahal, associé responsable de l'activité *Financial Advisory* de Deloitte.

Mariage avorté de Bouygues Telecom

Autre constat de l'associé de Deloitte : « Les méga deals entraînent de facto des cessions demandées par les autorités de la concurrence ou des réorganisations naturelles de marché. » En 2014, la fusion Numé-

ricable-SFR pour 13 Md€ - marquant le début de la réorganisation des grands conglomérats et opérateurs télécom en France - a engendré une poignée d'autres opérations. Ainsi, Vivendi a cédé, pour 3,9 Md€, les 20 % qui lui restait dans l'entité fusionnée Numéricable-SFR (Altice reprenant 10 % et la cible s'adjudgeant le solde). L'année 2016 aurait pu voir un autre mariage d'envergure (autour de 10 Md€), celui de Bouygues Telecom avec Orange, mais finalement il n'a pas eu lieu (il n'est cependant pas exclu que le dossier revienne sur la table). Enfin, le cas de la vente par Lafarge Holcim à l'irlandais CRH pour 6,5 Md€ d'un ensemble d'actifs en Europe, au Canada, au Brésil et aux Philippines, provient

SÉLECTION DE TRANSACTIONS RÉALISÉES EN 2016

Janvier 2016

**Omnes Capital, Parquest
Capital et Vivalto**
ont cédé



à CDCIC, Mubadala et MACSF

Conseil des Vendeurs

Janvier 2016

LBO Partenaires
a cédé



Conseil du Vendeur

Janvier 2016



a acquis

CID LINES

Believe in hygiene!

Conseil de l'Acquéreur

Février 2016

Les actionnaires familiaux
ont cédé



à



JOHN DEERE

Conseil des Vendeurs

Février 2016



ont acquis



auprès de **Riverside**

Conseil des Acquéreurs

Février 2016



a cédé la majorité de son
capital à



Conseil du Vendeur

Février 2016



a cédé



à **LFPI** associé à **bpifrance**
et au management

Conseil du Vendeur

Avril 2016



a recomposé
son actionariat et
refinancé sa dette

Conseil du Groupe

Mai 2016



a acquis



Conseil de l'Acquéreur

CONSEIL EN FUSIONS-ACQUISITIONS

Natixis Partners, anciennement Leonardo & Co. France, est l'entité de Natixis dédiée au Conseil en Fusions-Acquisitions pour les transactions Midcap et les transactions Private Equity de toutes tailles. En 5 ans, elle a conseillé plus de 150 opérations M&A avec toutes les typologies d'acteurs économiques.



Photo : DR

« *Les méga deals entraînent de facto des cessions* »

Sami Rahal,
associé, responsable
de l'activité **Financial
Advisory Deloitte.**

d'une cession exigée par Bruxelles à la suite de la fusion des deux cimentiers en 2014. L'organe européen avait en effet émis des réserves concernant de futures positions dominantes dans certains pays européens.

Recentrage stratégique

Cherchant toujours à pérenniser leurs relais de croissance, les grands groupes poursuivent leur recentrage. En novembre dernier, le géant pharmaceutique Sanofi annonçait sa décision de se désengager de la santé animale et des génériques en Europe pour se développer dans la sclérose en plaques, l'oncologie, l'immunologie et la santé grand public. Peu de temps après, il cédait Merial, son département santé animale pour 11,4 Md€ à l'allemand Boehringer Ingelheim, et ce, en échange de son activité santé grand public hors

Chine. « Dans la pharmacie, la consolidation est dictée par des impératifs de marché : la R&D coûte cher et les profits sont liés à quelques *blockbusters* », rappelle Sami Rahal. Le but de ces opérations est double, d'un côté gagner des parts de marchés à l'international et bénéficier de synergies avec des activités complémentaires, mais également

d'abandonner des filiales que le cédant juge *non core*.

Afin de se concentrer sur ses activités industrielles, GE a décidé de céder pour 200 Md\$ d'actifs dans sa filiale de services financiers, GE Capital. Ce dernier a ainsi vendu son activité mondiale de gestion de flotte automobile au canadien Element Financial. La partie européenne est revenue à BNP Paribas, au travers de sa filiale spécialisée dans la location automobile de longue durée aux entreprises, Arval. « C'est une opération d'acquisition très importante pour BNP Paribas », souligne Franck De Vita, associé de White & Case. Autre exemple dans ce secteur : Parcours, un concurrent d'Arval, a été cédé par Wendel à ALD Automotive, filiale de la Société Générale pour 300 M€. « Les cessions de GE Capital ont dynamisé le secteur des FIG en Europe. Les

Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP



Skadden

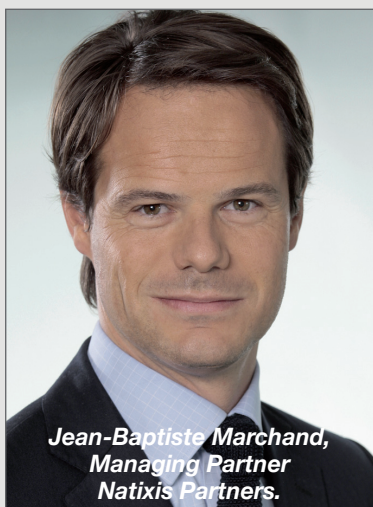
68, rue du Faubourg Saint-Honoré | 75008 Paris | T: 01 55 27 11 00 | F: 01 55 27 11 99

Les domaines d'activité :

Fusions-acquisitions, marchés de capitaux, enquêtes et contentieux internationaux, contentieux et arbitrage, droit bancaire, fiscalité, droit social, gouvernance familiale et ingénierie patrimoniale.

LES INDUSTRIELS FRIANDS DE BELLES CIBLES EN LBO

Dans leur politique d'acquisitions, les *corporate* s'intéressent de plus en plus aux entreprises en LBO. Selon les statistiques de CFNEWS, 63 sociétés en LBO ont été reprises par des industriels depuis le 1^{er} janvier 2015 (voir le tableau complet en lien page 24). L'opération la plus importante a été réalisée ce 1^{er} semestre, avec la cession de SMCP (Sandro, Maje, Claudie Pierlot) au chinois Shandong Ruyi pour 1,3 Md€. Dans ce cas précis, la cible cherchait un investisseur capable de supporter la croissance du groupe en Asie. Autre cas de figure tout récent : l'acquisition



Jean-Baptiste Marchand,
Managing Partner
Natixis Partners.

Photo : DR

de SGD Pharma par la holding publique chinoise JIC pour une valorisation supérieure à 700 M€. Détenue par Oaktree depuis 2010, le fabricant de flacons en verre pour l'industrie pharmaceutique, a été préempté. L'an passé, le rachat de Vitalia, cédé par Blackstone à Elsan - détenu à 65 % par CVC - pour près d'1 Md€ avait

déjà marqué les esprits. Dans le mid-cap, la concurrence entre les différents acteurs est aussi accrue. « Deux typologies d'acquéreurs s'affrontent : l'industriel mise sur les synergies potentielles et les gains de parts de marché tandis que le fonds signe un contrat de

confiance à moyen terme avec le management en place », précise Jean-Baptiste Marchand, *Managing Partner* de la banque d'affaires Natixis Partners, lequel a par exemple accompagné le groupe Chéreau dans le cadre de son rapprochement avec l'espagnol Sor Iberica ainsi que les actionnaires du groupe Edouard Denis lors de la cession de 55 % à Nexity.

Les ETI familiales sont également concernées. « S'il n'y a plus de volonté, au sein de la famille fondatrice, de poursuivre l'activité, le choix de l'industriel ou du fonds s'impose », ajoute Jean-Robert Bousquet, associé de CMS BFL, lequel conseille régulièrement des familles notamment dans le secteur industriel. ■

prochaines acquisitions seront principalement justifiées par une diversification sur des activités spécialisées susceptibles de générer des revenus substantiels, sans trop impacter les ratios de solvabilité de la banque », ajoute l'associé.

Expansion internationale

L'international reste le principal moteur du M&A *large cap*. Et les Etats-Unis font toujours rêver. Air Liquide n'a pas hésité à financer 12,5 Md€

**Créé en 1901 à Wall Street et présent à Paris depuis 1926,
White & Case est un cabinet d'avocats d'affaires international.**

En France, plus de 180 avocats apportent leur expertise tant
en conseil qu'en contentieux, dans tous les domaines clés
du droit des affaires.

White & Case accompagne quotidiennement des
clients français et internationaux : sociétés cotées et
non-cotées, banques, fonds d'investissement et grands
groupes industriels, investisseurs privés et institutions
gouvernementales.

whitecase.com





Photo : DR

« *Les cessions de GE Capital ont dynamisé le secteur des FIG en Europe* »

Franck de Vita, associé White & Case.

le rachat d'Airgas, pour renforcer fortement ses positions sur le territoire américain. L'offre du groupe français a été approuvée par le conseil d'administration de la cible (contrairement à la proposition de son homologue américain Air Products, il y a quelques années). De son côté Capgemini, *leader* européen sur le marché des entreprises de service numérique (ESN) a valorisé Igate 3,6 Md€ pour faire du marché américain son principal pourvoyeur de revenus. Attirées par la profondeur des marchés, les ETI sont aussi à l'affût de beaux dossiers hors des frontières. « La justification du M&A pour les ETI en France est d'accélérer ou de démarrer leur construction européenne », indique Michel Degryck, associé de la boutique d'affaires Capitalmind qui a notamment accompagné le groupe lyonnais Réel dans l'acquisition de l'ancienne filiale suisse de Rio Tinto Alcan, Alesa.

Dans le secteur de l'hôtellerie, l'acquisition par AccorHotels du propriétaire des enseignes Fairmont, Raffles et SwissHotels (détenues par le canadien FRHI) pour 2,64 Md€ a marqué l'année. Pour ce faire, le groupe hôtelier de luxe réalise une augmentation de capital réservée de 46,7 millions de titres au profit de Qatar Investment

Authority (QIA) et Kingdom Holding Company of Saudi Arabia (KSA), qui deviendront de fait les principaux actionnaires d'AccorHotels, aux côtés du chinois Jin Jiang, déjà propriétaire de Louvre Hotels, pour 1,3 Md€, depuis plus d'un an. « Le très haut de gamme fait l'objet d'une course à la taille assez impressionnante avec une présence forte d'investisseurs étrangers », indique Franck De Vita.

Le rôle clé du conseil

À noter que peu d'américains se sont distingués cette année, à l'achat, sur le sol tricolore en *large cap* hormis le groupe coté XPO Logistics qui s'est emparé de Norbert Dentressangle pour 3,24 Md€. L'acquéreur cherchait un point d'ancrage en Europe et des opportunités de croissance dans un marché de la logistique européen en

Etude CMS 2016 sur les fusions-acquisitions en Europe

- 391 opérations analysées ;
- Une approche comparée régionale et sectorielle des tendances ;
- Une mise en perspective des résultats depuis 2010 ;
- Une comparaison des pratiques américaines et européennes.

Principaux résultats :

- un recours accru aux ajustements de prix post-closing ;
- une assurance de garantie de passif qui s'impose ;
- une baisse des plafonds et des périodes de garantie dans les contrats de garantie d'actif et de passif ;
- un recours à l'arbitrage stable.

Pour plus d'informations : www.cms-bfl.com



CMS Bureau Francis Lefebvre, 2 rue Ancelle, 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France
T +33 1 47 38 55 00

Implantations CMS : Aberdeen, Alger, Amsterdam, Anvers, Barcelone, Belgrade, Berlin, Bratislava, Bristol, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubaï, Düsseldorf, Édimbourg, Francfort, Genève, Glasgow, Hambourg, Istanbul, Kiev, Leipzig, Lisbonne, Ljubljana, Londres, Luxembourg, Lyon, Madrid, Mexico, Milan, Moscou, Munich, Muscat, Paris, Pékin, Podgorica, Prague, Rio de Janeiro, Rome, Sarajevo, Séville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Téhéran, Tirana, Utrecht, Varsovie, Vienne, Zagreb et Zurich.

Un axe M&A franco-allemand fort

Selon une étude récente de PWC, 59 entreprises françaises ont réalisé des acquisitions en Allemagne, ce qui constitue un record depuis l'an 2000, et 30 sociétés allemandes ont investi en France. L'opération phare de l'année passée a été l'offre publique d'achat suivie du retrait de cote de BHF Kleinwort Benson Group par Oddo & Cie pour une valorisation proche de 760 M€. Dans la santé, on a assisté à la reprise par le fonds Antin IP d'Amedes, l'un des plus grands laboratoires de diagnostic médical pour plus de 700 M€ et le rachat de Uetikon par Novacap pour 126 M€. « L'attractivité du *Mittelstand* allemand est reconnue notamment auprès des *corporate*

étrangers qui y voient un bon moyen de s'implanter sur le territoire mais également à l'international. Ces opérations peuvent se faire notamment de gré à gré, avec au départ un contrat de partenariat qui se transforme en prise de participation capitalistique », précise Olivier Lorang, directeur Transaction Services de PwC France. L'Hexagone séduit toujours autant les entreprises allemandes. « Celles-ci viennent chercher des gens qualifiés, l'accès à des infrastructures performantes et une consommation intérieure toujours présente mais également l'ouverture à de nouveaux marchés tels que les pays d'Afrique du Nord », ajoute Alexandra Rohmert, associée de CMS BFL et spécialisée dans les



Photo: DR

Alexandra Rohmert,
associée de CMS BFL.

dossiers franco-allemands. Illustration de cette attractivité du marché allemand, des conseils M&A viennent de s'y implanter. Capitalmind s'est rapproché de son confrère Equigate basé près de Francfort, tandis que Bryan Garnier a racheté Cartagena Capital, spécialisé dans les nouvelles technologies et le capital risque. ■

pleine consolidation. A l'issue de l'opération, il voulait retirer Norbert Dentresangle de la cote mais il s'est heurté à un fonds activiste. En effet, l'américain Elliott, en achetant 10% du capital, a pu bloquer tout processus de *squeeze-out*. Apparu, il y a une dizaine d'années, l'activisme s'invite en France avec plus de

difficultés qu'outre-Atlantique. « Les sociétés cotées françaises restent des cibles privilégiées pour les fonds activistes (la France est le 2^{ème} pays ciblé en Europe après le Royaume-Uni), malgré une structure actionnariale (blocs de contrôle, actionnaires significatifs, participation de l'Etat) qui rend les campagnes activistes



À la croisée des chemins, la bonne décision prend tout son sens.

Deloitte, ce n'est pas seulement l'offre la plus complète du marché en matière de services aux entreprises. Ce sont surtout des experts, pluridisciplinaires, capables de repérer parmi la multitude de données disponibles, celles qui serviront à l'élaboration de stratégies performantes et personnalisées.

www.deloitte.fr

plus difficiles », indique Pascal Bine, associé de Skadden, lequel est très actif aux Etats-Unis sur ces sujets (lire l'enquête CFNEWS M&A : les fonds activistes fourbissent leurs armes, ci-dessous). Le conseil d'administration joue également un rôle prépondérant dans les rapprochements d'envergure. « Dans les processus d'*open bid* initiés par des sociétés cotées et portant sur des actifs importants, le conseil d'administration doit adopter un mode opératoire destiné à garantir sa parfaite réactivité et prévenir les situations éventuelles de conflit d'intérêts. La mise en place d'un comité ad hoc, composé en majorité d'administrateurs indépendants ou non-intéressés, et le recours à un expert indépendant constituent, de ce point de vue, de bonnes pratiques », ajoute-t-il.

Et 2016 ? La baisse de la croissance chinoise, le risque politique en Europe de l'Est, la présidentielle américaine, puis française : autant d'ingrédients qui ne favorisent jamais le M&A. D'autant que les marchés financiers se grippent. « Nous assistons à une tension sur le marché *high yield* en Europe et une forte volatilité des marchés actions », relève Vincent Batlle, associé responsable des services M&A de Deloitte. « On a pu assister à une résurgence des opérations non-sollicitées et des batailles boursières depuis le début

de l'année, en témoignent les actions de Vivendi vis-à-vis de Gameloft et d'Ubisoft, la bataille entre la Fnac et Conforama pour Darty et l'offre de Sanofi sur le laboratoire américain Medivation », indique Pascal Bine. La valorisation de Darty est ainsi passée de 720 M€ avec une rémunération majoritaire en titres, à 1,16 Md€ principalement payé en numéraire. Il y a quelques jours, Total, souhaitant miser sur le stockage d'électricité, a annoncé son intention de lancer une offre publique d'achat volontaire sur la totalité du capital de Saft pour 950 M€. Et le dépôt par Gecina d'une OPA concurrente de celle d'Eurosic sur Foncière de Paris (lire page 26). Enfin Technip fusionne avec l'américain FMC Technologies pour 13 Md\$. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Nokia et Alcatel-Lucent échangent](#)
- ➔ [Sanofi échange Merial pour devenir leader des médicaments sans ordonnance](#)
- ➔ [AccorHotels s'étend dans le luxe](#)
- ➔ [Tableau de toutes les sorties industrielles de LBO depuis le 1^{er} janvier 2015](#)
- ➔ [Les fonds activistes fourbissent leurs armes](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Retrouvez, en continu, toute l'information du Corporate Finance et du Private Equity sur : www.cfnews.net



CFNEWS, le media de référence du Corporate Finance et du Private Equity propose quotidiennement une actualité pertinente et approfondie en France comme à l'international des M&A, LBO, Levées de fonds, nominations, retournement... jumelée à un véritable référentiel de qualité.

Présent sur tous les supports numériques (*ordinateur, tablette et smartphone*), vous recevez en direct toute l'information des acteurs du Corporate Finance.

Pour tout renseignement d'un abonnement adapté à votre besoin, contactez nous sur :

abo@cfnews.net

ou par téléphone au :
+33 (0)1 75 43 73 65

