

DOSSIERS / 10 Janvier 2018

Le marché des fusions-acquisitions continue de bénéficier du mouvement de mondialisation et de consolidation des entreprises

par **Frédéric Moreau,**
Avocat associé,
Allen & Overy



Le dernier rapport «M&A Insights » publié par le cabinet Allen & Overy¹ montre que le marché des fusions-acquisitions a continué à faire preuve de dynamisme au cours du troisième trimestre 2017, dans un contexte pourtant marqué par la montée des incertitudes géopolitiques.

Un marché soutenu par les opérations stratégiques

Selon le rapport, ce dynamisme est en grande partie lié aux opérations stratégiques des entreprises. Toujours animées par un mouvement de consolidation et de mondialisation, elles ont payé des multiples historiquement hauts au troisième trimestre (14,9 fois l'EBITDA en moyenne) dépassant nettement les multiples pratiqués les fonds de private equity sur la même période (12,8 fois l'EBITDA en moyenne). L'acquisition au mois d'août de Bureau Van Dijk par Moody's pour un prix 3,3 milliards de dollars -soit un multiple de 21 fois l'EBITDA permis en grande partie par les synergies attendues de l'opération - est une bonne illustration de cette tendance.

Des tendances géographiques contrastées

Sur le plan géographique, les tendances sont plus contrastées. L'Europe occidentale maintient une forte progression, avec des valeurs en croissance de 21 % par rapport à la même période en 2016. Même si le nombre total d'opérations a connu en parallèle un certain ralentissement, l'Europe occidentale occupe le deuxième rang mondial, avec des opérations qui représentent 24% de la valeur totale des opérations dans le monde.

A l'inverse, sur le marché américain, le montant des transactions a reculé de 11 % en glissement annuel malgré une progression du volume de 16 %. Les Etats-Unis restent toutefois en tête du classement mondial avec presque 40% de la valeur totale des opérations dans le monde.

L'activité dans la zone Asie-Pacifique est restée pour sa part relativement stable tant en nombre d'opérations qu'en terme de valeur, ce qui contraste avec les années précédentes. Cette tendance cache toutefois une nette accélération des opérations intra-asiatiques qui ont bénéficié indirectement du durcissement des restrictions imposées par le gouvernement chinois aux mouvements de capitaux vers l'Europe et l'Amérique du Nord. Ces opérations, qui ont atteint un montant record de 121 milliards de dollars sur les neuf premiers mois de l'année 2017, ont visé en particulier les entreprises technologiques, les groupes chinois Alibaba et Tencent mais aussi le japonais Softbank ayant été particulièrement actifs. Les groupes japonais et coréens ont également renforcé leur présence dans la région, notamment dans les secteurs bancaires et des biens de consommation. La montée de tensions géopolitiques dans la région semble n'avoir eu, jusqu'à présent, aucun effet dissuasif sur les investisseurs.

Le secteur des sciences de la vie ralentit

Si la plupart des domaines d'activité est en progression au niveau mondial, le secteur des sciences de la vie se

Retrouvez cette article sur notre site internet à l'adresse:

fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/le-marche-des-fusions-acquisitions-continue-de-beneficier-du-mouvement-de-mondialisation-et-de-consolidation-des-entreprises

FUSIONS & ACQUISITIONS

singularisé par un net ralentissement par rapport aux tendances enregistrées au cours des années récentes. Traditionnellement porté par l'activité américaine, ce secteur pâtit de l'incertitude entourant les projets de réformes fiscales de l'administration Trump. Cette situation n'a cependant pas dissuadé les groupes pharmaceutiques d'effectuer des opérations de manière opportuniste, notamment dans le cadre de stratégies visant à compléter leurs portefeuilles. L'acquisition de Kite Pharma par Gilead Sciences pour 11,9 milliards de dollars – qui permet à Gilead d'accéder au domaine en plein développement de la thérapie cellulaire pour le traitement du cancer – en est un exemple.

Le renforcement généralisé des contrôles des investissements étrangers

Le dynamisme de l'activité pourrait-il, à court ou moyen terme, être freiné par le renforcement, quasiment généralisé, des contrôles des investissements étrangers?

On sait que la France a progressivement durci son cadre juridique, lui permettant de contrôler les investissements étrangers visant des industries "sensibles", qu'il s'agisse d'investissements directs ou indirects en provenance d'Etats tiers comme de pays membres de l'Union européenne.

Aux Etats-Unis, la décision récente de l'administration de bloquer l'acquisition du fabricant de puces électroniques Lattice par Canyon Capital (un fonds de private equity en partie financé par le gouvernement chinois), a souvent été interprétée comme la première manifestation d'une politique de renforcement des restrictions voulue par le président américain, en ligne avec sa doctrine « America first ». Cette décision s'inscrit pourtant dans un mouvement, largement entamé sous la présidence Obama, d'augmentation progressive du nombre d'opérations soumises au Committee on Foreign Investment in the U.S. (CFIUS), l'organe en charge du contrôle des investissements étrangers. Une grande partie de la classe politique américaine semble d'ailleurs se rallier aux projets visant à élargir les pouvoirs du CFIUS, notamment pour protéger les entreprises technologiques.

Pour sa part, la Commission européenne a annoncé en septembre l'examen d'une proposition visant à adopter un cadre commun pour le contrôle des investissements directs étrangers dans les Etats membres de l'Union européenne. L'ambition affichée par la Commission est tout à la fois de protéger les industries clés de l'Union européenne contre des prises de contrôle en provenance d'Etats tiers et de renforcer l'attractivité du marché européen en réduisant les incertitudes juridiques pouvant naître de l'application de réglementations nationales portant sur le contrôle des investissements étrangers.

Le système proposé vise d'une part à harmoniser les législations nationales autour d'un cadre commun, et d'autre part à améliorer la coopération et la coordination entre les Etats membres qui ont mis en place des mécanismes de contrôle des opérations susceptibles d'affecter la sécurité ou l'ordre public sur leur territoire. Dans ce nouveau cadre, la Commission européenne serait amenée à émettre des avis, voire à examiner directement des investissements étrangers ciblant les entreprises soutenues par des aides de l'UE.

Dans la mesure où le projet de la Commission est susceptible d'affecter la réglementation française, on peut s'attendre à ce que le gouvernement français prenne une part active dans le processus décisionnel qui conduira à l'adoption définitive de la réglementation européenne en la matière².

En pratique, cette évolution généralisée du cadre juridique des investissements étrangers est susceptible d'avoir des conséquences importantes sur la structuration, le calendrier mais aussi la valorisation des opérations de rapprochement d'entreprises. Les investisseurs devront à l'avenir nécessairement en tenir compte.

1 Basé sur les données chiffrées fournies par Thomson Reuters.

2 Sur cette question, on pourra consulter la newsletter d'Allen & Overy du 11 octobre 2017 : « Proposition de la Commission européenne d'adopter une approche commune en matière d'investissements étrangers : impacts potentiels sur la réglementation française ». <http://bit.ly/2xLqIpT>