

DOSSIERS / 10 Janvier 2018

## Les tendances M&A

par **Mathieu Remy - Associé, M&A Corporate,**  
**et Olivier Jouffroy - Counsel, M&A Corporate,**  
**Clifford Chance Paris**



Mathieu Remy



Olivier Jouffroy

Chaque année, le cabinet Clifford Chance publie une analyse sur la situation du marché mondial du M&A et les tendances observées au cours de l'année précédente, à partir des données statistiques du marché du M&A dans le monde et de l'activité du cabinet au cours de la dernière année écoulée. L'étude principale publiée en début d'année civile porte ainsi sur le dernier exercice clos et se projette sur l'année à venir. En septembre tous les ans, une actualisation de ce rapport est publiée afin de tenir compte du 1er semestre de l'année en cours et d'ajuster si nécessaire les tendances du marché pour les mois à venir. L'étude fournit de nombreuses données statistiques sur le marché du M&A. Elle accorde également une part importante à l'analyse de l'environnement législatif et réglementaire qui peut avoir un impact significatif sur les opérations de M&A comme nous avons pu le constater au cours des derniers mois. Cette étude nous permet d'échanger avec nos clients sur les tendances à venir, à partir d'une analyse de l'année précédente et des derniers mois écoulés.

A l'international, le début de l'année 2017 a été marqué par un ralentissement de l'activité M&A. Ce ralentissement s'explique notamment par une attitude attentiste des acteurs du M&A au vu d'une situation géopolitique incertaine et d'un renforcement du contrôle des investissements chinois à l'étranger. L'environnement législatif et réglementaire marqué par un renforcement de l'arsenal législatif et du montant des sanctions y afférentes peut également être vu comme un frein aux opérations de M&A de grandes envergures. Toutefois, comme le souligne Mathieu Remy, "l'adaptation face à un environnement juridique qui apparaissait incertain en début d'année est l'un des moteurs de la récente relance de l'activité M&A". L'annonce d'opérations transfrontalières importantes (le rapprochement de Vantiv et Worldplay, l'acquisition d'ista par Cheung Kong ou encore l'offre de 12 milliards de dollars faite par un consortium chinois pour l'acquisition de Singapore's Global Logistic Properties), la clarification de l'attitude de Pékin vis-à-vis des investissements étrangers et le développement d'un activisme actionnarial entraînant scissions, cessions d'actifs et acquisitions sont autant de signes qui confirment ce regain d'activité. Cette relance de l'activité M&A s'observe particulièrement en Europe (notamment en Espagne et en Allemagne).

L'abondance des capitaux privés et des taux d'intérêts particulièrement attractifs devrait également favoriser l'activité de private equity. Dans le secteur de la consommation, particulièrement aux Etats-Unis, on s'attend à voir les grands groupes du secteur réaliser des opérations de consolidation pour maintenir leur avantage compétitif.

En France, le marché du M&A a été très actif cette année, dans la continuité des années précédentes. Les élections françaises (présidentielle et législative) n'ont pas engendré d'attentisme chez les corporate français. Si les groupes étrangers ont été moins friands d'actifs français, cela s'explique surtout par des raisons externes, notamment les restrictions imposées sur les sorties de capitaux en Chine.

Quelques chiffres clés (1er semestre 2017 vs 1er semestre 2016)

Par zones géographiques

- Investissement chinois hors de Chine (outbound M&A) : - 42 %
- Opération M&A en Europe : + 8 % (US\$ 463 milliards)
- Amérique du Nord : - 34 % (US\$ 627 milliards)
- Amérique du sud : - 59 % (US\$ 27 milliards)
- Asie-Pacifique : - 31 % (US\$ 277 milliards)
- Moyen-Orient / Afrique : - 28 % (US\$ 42 milliards)

Par secteurs

- Opération M&A dans le secteur des biens de consommations / loisirs : + 9 %
- Opération M&A dans le secteur pharma / healthcare : + 3 %
- Opération M&A dans le secteur immobilier - construction : + 2 %
- Opération M&A dans le secteur transport : + 1 %
- Opération M&A dans le secteur energie / mines / utilities : stable
- Opération M&A dans le secteur TMT : - 10 %
- Opération M&A dans le secteur services financiers (FIG) : - 2 %
- Opération M&A dans le secteur industrie / chimie : - 2 %

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

<http://fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/les-tendances-ma-2936>

## Les facteurs économiques des opérations

En 2016, les marchés de dette liquide et la volatilité de la monnaie ont été des facteurs clés de l'activité M&A. Le haut degré de liquidité et les taux particulièrement bas ont permis aux emprunteurs de financer aisément et à des conditions avantageuses leurs acquisitions.

Aujourd'hui, les marchés financiers sont très liquides ce qui permet de multiples modes de financement pour les emprunteurs. Toutefois les évolutions divergentes des marchés financiers et des politiques monétaires également divergentes selon les zones risquent de complexifier le financement des opérations transfrontalières.

## L'avènement chinois

La politique chinoise visant à restreindre l'investissement étranger en soumettant ces opérations à des mesures de déclaration ou d'accord préalable dans le but de conserver les réserves de change a eu pour conséquence de réduire de moitié l'investissement chinois au premier semestre 2017 (par rapport au premier semestre 2016). Mathieu Remy indique toutefois que "malgré cette politique, l'investissement chinois n'est pas resté au point mort et bon nombre d'opérations ont pu avoir lieu, dont certaines d'importance, comme la cession de Logikor à CIC ou l'acquisition de Baccarat par Fortune Fountain Capital".

Ce régime a gagné en transparence avec la publication, le 18 août dernier, d'un guide de l'investissement à l'étranger visant à le réguler en distinguant les investissements interdits (ceux contraires à l'intérêt national), les investissements restreints dans certains secteurs d'activité (tels que l'immobilier, l'hôtellerie, le cinéma, le divertissement ou le sport) et les investissements encouragés (ceux conformes à la stratégie de la "Route de la Soie" développée par le gouvernement chinois qui vise principalement les secteurs miniers, agricoles, financiers ou des technologies). Par ailleurs, différents indices laissent supposer un assouplissement à venir des politiques de change chinoises.

Ce régime accroît toutefois l'incertitude des vendeurs étrangers qui évaluent avec grande difficulté la possibilité ou non pour un acquéreur chinois de pouvoir mener jusqu'à son terme une opération de M&A. Cette incertitude entraîne l'augmentation du montant des indemnités de rupture ou des dépôts de garantie à la signature. On a pu observer que sur de grandes opérations à l'étranger, les investisseurs chinois se sont organisés en consortiums avec des fonds de private equity disposant de fonds hors de Chine ou envisagent des modes d'investissement offshore alternatifs (bridge, etc.).

## Les acteurs invisibles

A l'heure d'un contrôle politique et réglementaire renforcé, il apparaît essentiel d'identifier clairement les "acteurs invisibles" pouvant affecter la réalisation d'opérations de M&A au-delà des seules parties à l'opération. Ces "acteurs invisibles" sont en premier lieu les agences gouvernementales, les autorités de contrôle réglementaire ou les autorités fiscales mais également les actionnaires activistes, les militants et les médias. Selon Mathieu Remy, "l'influence croissante que ces acteurs ont sur les transactions que nous réalisons est trop souvent sous-estimée par les entreprises et le risque est bien sûr financier, mais davantage et de plus en plus réputationnel".

A ce titre, il convient de prendre note de l'importance des règles en matière de contrôle des concentrations, en particulier pour les acquisitions de sociétés disposant d'importantes bases de données. La question du contrôle des concentrations est depuis longtemps essentielle pour les groupes qui envisagent des opérations de croissance externe. Au cours des derniers mois, la Commission européenne s'est fait de plus en plus stricte en adoptant des positions vigoureuses en matière de contrôle des concentrations et en matière de sanctions (notamment lorsque des bases de données sont concernées). Les autorités asiatiques semblent suivre une voie identique alors qu'un certain assouplissement des autorités de la concurrence américaines est constaté.

Le renforcement des sanctions édictées par le droit de la concurrence est particulièrement sensible dans les opérations de M&A. La Commission Européenne a ainsi infligé à Facebook une sanction d'un montant de 110 millions d'euros pour avoir induit en erreur la Commission européenne dans le cadre de son acquisition de WhatsApp. Dans le même temps, l'Autorité de la concurrence française a sanctionné Altice à hauteur de 80 millions d'euros pour avoir influencé les décisions d'une société cible avant le closing (gun jumping). Enfin, les autorités prennent en considération les problématiques d'innovation dans l'ensemble du marché et pas uniquement dans les marchés spécifiques au secteur concerné.

Dans ce contexte, il est essentiel d'avoir à l'esprit les dernières tendances. Les autorités de la concurrence contrôlent la concentration du marché davantage que l'importance de l'opération en elle-même : le rapprochement de deux plus petits acteurs d'un marché réduit peut poser problème et cela même si le marché n'est pas dominé par un acteur à l'issue de l'opération.

Au-delà du droit de la concurrence, d'autres domaines, tels que la protection du consommateur, ne doivent pas non plus être ignorés dans la mesure où ils sont pris en compte par certaines autorités de contrôle des concentrations, notamment aux Etats-Unis. Les décisions prises sur des fondements étrangers au droit du contrôle des concentrations sont de plus en plus fréquentes, en particulier pour les prises de contrôle par des investisseurs étrangers.

Cet environnement rend plus complexe les deals multi-juridictionnels.

## Les facteurs fiscaux

Aux Etats-Unis, les modifications de la législation fiscale ont mis fin aux stratégies fiscales à la source d'opérations très importantes, notamment dans le secteur pharmaceutique. En revanche, le rapatriement aux Etats-Unis des profits des groupes mondiaux ayant leur siège social aux Etats-Unis à la suite des modifications de la législation fiscale pourrait engendrer un excès de liquidités aux Etats-Unis susceptible d'encourager les opérations de croissance externe. Le projet BEPS de l'OCDE devrait également avoir un impact significatif sur les opérations de M&A. BEPS est en effet amené à réduire l'avantage du financement par la dette.

## A la poursuite de l'innovation

Aujourd'hui, toutes les entreprises sont des entreprises innovantes et les entreprises technologiques n'ont plus de monopole à cet égard. L'innovation devient une motivation pour la réalisation d'opérations de croissance externe, de même qu'une source de difficultés qu'il ne faut pas ignorer. Selon Mathieu Remy, "si les opérations de fusions et acquisitions constituent un mode de croissance et un moyen de sécuriser l'innovation rapidement, ce n'est pas toujours la solution la plus adaptée et la structuration des opérations doit elle-même devenir innovante". De plus en plus d'opérations ayant pour objet l'innovation sont fondées sur un esprit de partenariat : prises de participations minoritaires, joint-ventures, contrats de sous-traitance, contrats de licence, etc. Chacune de ces options ou formes de rapprochement soulève son lot de questions et de défis.

Les partenariats grandes entreprises-startup sous forme de prises de participations minoritaires des premiers dans les secondes ont explosé au cours des derniers mois, quelle que soit la zone géographique. Les grands groupes font le choix d'investir par prise de participation minoritaire dans des startups innovantes en vue de s'assurer l'accès aux nouvelles technologies tout en essayant de minimiser leurs risques. Ce mouvement a été particulièrement observé au cours des derniers mois dans le domaine des fintech. Les institutions financières font le choix stratégique d'investir dans les technologies clés leur permettant de réduire leurs coûts et d'améliorer les prestations en matière de services financiers.

La réalisation de tels investissements nécessite de mesurer à la fois les aspects stratégiques et commerciaux mais également les aspects réglementaires. Il faut en particulier prendre en compte la réglementation financière en pleine évolution, la réglementation en matière d'utilisation des données personnelles, la sécurité informatique et l'intelligence artificielle émergente. Les nouvelles règles de protection des données personnelles doivent ainsi être analysées en détail dans les opérations d'acquisition de sociétés dont la valeur dépend de manière significative des bases de données. Au-delà du risque engendré par l'entrée en vigueur en mai 2018 du Règlement général sur la protection des données, la gestion raisonnée de ces données en conformité avec la réglementation permettra d'obtenir un véritable avantage compétitif.