



OPA - Une prime de plus de 100 % sur Vermandoise de Sucreries

Dans un contexte extrêmement morose pour les fusions-acquisitions, l'annonce du rachat du groupe Vermandoise de Sucreries (328 millions d'euros de chiffre d'affaires estimé en 2010-2011) par Cristal Union (855 millions d'euros de chiffre d'affaires estimé en 2010-2011) fait figure d'exception. Le groupe coopératif, connu principalement pour ses marques Daddy et Erstein, a en effet conclu un contrat d'exclusivité avec les actionnaires de Vermandoise qui devrait se compléter d'une double OPA, valorisant l'entreprise 951 millions d'euros. Qui plus est, l'opération a été principalement négociée entre fin août et début septembre, dans une période troublée sur les marchés. «Nous menions depuis plusieurs mois une réflexion avec Cristal Union, sur plusieurs opportunités de croissance externe, en France et à l'étranger, afin de préparer la future libéralisation du marché du sucre en 2016, explique Sébastien Caillé, directeur chez Bucéphale Finance, conseil de la société. Vermandoise de Sucreries constituait, en France, l'un des derniers groupes indépendants possédant une taille intéressante. Nous les avons donc contactés en juillet, et ils nous ont répondu positivement un mois plus tard.»

Mais pour convaincre les actionnaires

familiaux de ce groupe créé il y a plus de cent cinquante ans, il a fallu y mettre le prix. «A l'origine, les actionnaires n'étaient pas vendeurs, reconnaît Sébastien Caillé. Nous avons donc dû prendre des engagements sur les aspects industriels de l'opération – notamment l'absence de toute restructuration – et leur faire une offre financière attractive.» Le montant proposé par action est plus qu'inhabituel, puisqu'il se chiffre en milliers d'euros ! Cristal Union a en effet proposé 3 487,30 euros par action de Société Vermandoise de Sucrerie (SVS). Une situation qui s'explique d'abord par le cours des titres des deux sociétés du groupe présentes depuis plusieurs dizaines d'années en Bourse, sans que les actionnaires familiaux n'aient souhaité fractionner les

actions pour animer leur titre. En outre, la prime est plus que conséquente, car elle représente 98,7 % par rapport au cours du 30 septembre dernier ! C'est également ce prix qui sera proposé lors de l'OPA simplifiée qui portera sur le flottant très réduit de SVS, les actionnaires familiaux ayant accordé l'exclusivité sur les 95,2 % qu'ils détiennent.

Par cette opération, Cristal Union prendra

également le contrôle de la Société Sucrière de Pithiviers-le-Vieil (SSPLV) qui appartient à 56,5 % à SVS. Le groupe lancera donc une deuxième OPA, au prix de 1 692,76 euros, offrant ainsi une prime de 125,7 % aux actionnaires. Pour l'acquéreur, l'investissement financier est justifié par la consolidation que devrait connaître le secteur, qui nécessite de disposer d'une force de frappe suffisante pour servir les clients industriels de l'agroalimentaire et de la chimie dans tous les lieux où ils sont implantés. Enfin, le prix prend en compte la trésorerie importante – estimée à 230 millions d'euros – de la cible.

Enfin, caractéristique importante dans un climat de resserrement du crédit, l'opération est financée entièrement par endettement. «Parallèlement aux discussions avec les vendeurs, nous avons négocié avec le Crédit Agricole, banque historique de Cristal Union, qui a accepté de prendre la totalité du financement en prise ferme, explique Sébastien Caillé. Cela permet de ne pas faire appel aux agriculteurs membres des coopératives qui composent le groupe, et de réserver cette possibilité pour de futures acquisitions.» Les OPA devraient être lancées en fin d'année ou en début d'année prochaine, une fois obtenues notamment les autorisations des autorités de la concurrence. ■ Guillaume Benoit

