



Fusions-acquisitions : un léger redémarrage au premier semestre

Malgré un commencement d'embellie fin 2009-début 2010, le marché des fusions-acquisitions français est resté peu animé en ce premier semestre. Cependant, la réouverture des financements bancaires et un regain d'activité des fonds d'investissement suscitent un optimisme prudent chez les banquiers-conseils.

Malgré quelques belles opérations, comme l'acquisition, après plusieurs mois de négociations, d'Areva T&D par Schneider & Alstom, le rachat de Geoservices par Schlumberger ou l'OPA annoncée de Honeywell sur Sperian Protection, le marché hexagonal des fusions-acquisitions a connu un premier semestre encore morose. «L'activité du M&A en France et plus largement en Europe a été relativement calme au cours des six derniers mois, reconnaît Emmanuel Hasbanian, responsable des fusions-acquisitions pour la France chez Deutsche Bank. Si décembre 2009 et janvier 2010 avaient redonné confiance aux acteurs du marché, après la remontée boursière initiée en juillet, le

mois de mai a eu l'effet d'un dur rappel à l'ordre, et de nombreux projets ont été reportés au moins jusqu'à septembre.» Néanmoins, même s'ils sont décalés, ces projets ont au moins le mérite d'exister, ce qui n'était pas le cas l'année dernière à la même époque ! «La grande différence que nous notons par rapport au premier semestre 2009, c'est que le dialogue sur les sujets M&A a repris de façon très active avec nos clients, confirme Séverin Brizay, responsables des fusions-acquisitions chez JP Morgan en France. Néanmoins, la décision de passer à l'acte reste encore difficile à prendre. La première opération emblématique, comme une acquisition transfrontalière de plusieurs milliards d'euros par exemple, en entraînera d'autres.»

Classements des banques conseils au premier semestre

Opérations annoncées impliquant une partie française

Rang	Conseil financier	Valeurs de deals (MS)	Nombre de deals
1	Deutsche Bank AG	16 172,2	8
2	JP Morgan	15 249,3	6
3	Rothschild	10 066,6	20
4	Nomura	8 915,5	6
5	Macquarie Group	8 747,1	4
6	Credit Agricole CIB	8 304,6	10
7	Goldman Sachs & Co	8 191,5	4
8	Lazard	8 123,1	12
9	BNP Paribas SA	8 065,6	12
10	Credit Suisse	7 150,3	9

Opérations finalisées impliquant une partie française

Rang	Conseil financier	Valeurs de deals (MS)	Nombre de deals
1	JP Morgan	10 075,3	7
2	Perella Weinberg Partners LP	8 496,2	1
3	Goldman Sachs & Co	6 793,1	6
4	Morgan Stanley	6 736,1	9
5	HSBC Holdings PLC	5 206,9	1
6	UBS	3 980,3	10
7	BNP Paribas SA	3 100,1	8
8	Lazard	2 450,2	8
9	Société Générale	2 349,0	5
10	Jefferies & Co Inc	2 340,0	2

Classements effectués par Thomson Reuters sur la période 1^{er} janvier - 27 mai 2010

Entreprise et finance

FOCUS



Emmanuel Hasbanian, responsable des fusions-acquisitions pour la France, Deutsche Bank

«Le mois de mai a eu l'effet d'un dur rappel à l'ordre, et de nombreux projets ont été reportés au moins jusqu'à septembre.»

10 milliards de dollars sur une période allant du 1^{er} janvier au 27 mai dernier en termes d'opérations annoncées. C'est Deutsche Bank qui arrive en tête, avec près de 16,2 milliards de dollars pour 8 deals. Elle bénéficie en premier lieu de son rôle de conseil d'AXA dans l'acquisition par NAB de sa filiale AXA Asia Pacific Holdings (AXA APH) et puis le rachat auprès de NAB des activités asiatiques d'AXA APH (respectivement autour 6,5 milliards de dollars et de 2 milliards de dollars), comptabilisé parmi les deals français. Mais elle a également participé aux deux plus grosses opérations réalisées dans l'Hexagone, que sont Areva T&D et Sperian Protection.

A la seconde place, JP Morgan totalise plus de 15,2 milliards de dollars avec 6 deals, dont là encore, AXA APH et Areva T&D. Enfin Rothschild prend la troisième place, avec 20 deals totalisant près de 11 milliards de dollars. La banque française a conseillé Alstom sur l'acquisition d'Areva T&D, et Sperian dans ses négociations avec Cinven,

Dans ce climat un peu tendu, trois banques ont plus particulièrement tiré leur épingle du jeu, en cumulant, selon les données rassemblées par Thomson Reuters, un volume de deal supérieur à

relations étroites avec le monde du private equity. «Nous sommes historiquement très présents auprès des fonds d'investissement, confirme Richard Thil, associé gérant de Rothschild. Nous avons conservé cette

Une quinzaine d'intervenants sur Areva T&D

Plus grosse opération de fusions-acquisitions en France annoncée depuis le début de l'année, l'acquisition de la branche transport et distribution d'Areva en janvier 2010 a rassemblé la quasi-totalité des banques habituellement actives en la matière sur la place de Paris. Au final ce n'est pas moins d'une quinzaine d'établissements bancaires et de boutiques de conseil. Du côté du vendeur, Areva, ce sont CA-CIB, Lazard, ainsi que Credit Suisse qui ont mené les opérations. L'Agence des participations de l'Etat, qui représente l'Etat actionnaire, a fait appel à HSBC. Du côté des groupes acheteurs, quatre candidats se sont déga-gés rapidement : General Electric, Toshiba, Alstom et Schneider.

Les deux premiers avaient choisi, pour General Electric, Nomura et Citigroup et pour Toshiba, Barclays Capital et Mizuho. Mais finalement Alstom et Schneider - qui se sont alliés et qui ont fait une offre commune - l'ont emporté. C'est ce duo qui réunit le plus de banques. A l'origine, les deux groupes étaient concurrents, et avaient donc choisi chacun leurs conseils. Schneider Electric s'était ainsi entouré de Deutsche Bank et de Merrill Lynch, ainsi que de Philippe Villin et de Lasteyrie Ricol. Alstom, pour sa part, avait choisi BNP-Paribas, Rothschild, et la Société Générale. Lorsque les deux groupes ont décidé d'unir leurs forces, leurs conseils ont néanmoins continué à travailler sur une offre

parallèle.

Au final, c'est le duo français qui l'a emporté, en offrant 4,09 milliards d'euros. L'opération devrait être finalisée dans les prochaines semaines, une fois les dernières autorisations obtenues. L'Union européenne a d'ores et déjà accordé son feu vert fin mars. Alstom et Schneider ont également lancé, il y a une dizaine de jours, une OPA obligatoire sur les actions de la filiale indienne d'Areva T&D.

Quelques unes des plus grosses opérations françaises annoncées au premier semestre

Valeur (M\$)	Cible	Acquéreur	Conseils Cible	Conseils Acquéreurs
6 573,330	AXA Asia Pacific Holdings Ltd	National Australia Bank Ltd	Macquarie Bank Deutsche Bank AG	JP Morgan Nomura Securities
2 048,350	Natl Aus Bk Ltd- (AXA Asian Bus)	AXA SA	Macquarie Bank JP Morgan/Nomura	Deutsche Bank AG
5 768,687	Areva T&D SA	Alstom SA Schneider Electric SA	Credit Suisse Lazard Calyon (CA-CIB) HSBC Holdings PLC Goldman Sachs & Co JP Morgan	Deutsche Bank AG Société Générale BNP Paribas SA Rothschild Morgan Stanley Bank of America Merrill Lynch
1 381,82	Sperian Protection SA	Honeywell Holding France SAS	Crédit Agricole CIB Rothschild	Deutsche Bank AG Lazard
1 093,793	Sebia SA	Cinven Group Ltd	Goldman Sachs & Co	
1 070,00	Geoservices SA	Schlumberger Ltd	Goldman Sachs & Co Bucephale Finance	Rothschild Ernst & Young LLP

Source : Thomson Reuters

présence au cours des derniers mois en les accompagnant lorsque cela était nécessaire dans leurs problématiques de refinancement et de restructuration.» La banque d'affaires est ainsi intervenue sur l'acquisition d'une partie des activités de Natixis Private Equity par AXA Private Equity, ou, plus récemment, la cession par Industri Kapital des laboratoires Cerba à PAI Partners.

Priorité aux industriels sur les gros deals

Tous ces dossiers sont assez représentatifs de la situation actuelle. «Aujourd'hui, les opérations les plus importantes sont la concrétisation de négociations entamées l'année dernière, et les nouvelles transactions en cours sont principalement des opérations secondaires impliquant des fonds de private equity à l'achat ou à la vente», souligne Emmanuel Hasbanian. Ainsi, l'opération Areva T&D (4,1 milliards d'euros) ou AXA APH ont été initiées en 2009. L'acquisition de Sebia, cédée par Montagu Private Equity à Cinven pour une valeur de 1,1 milliard de dollars, appartient à la seconde catégorie. Et d'autres projets sont évoqués, parmi lesquels figurent Picard Surgelés (BC Partners), MW Brands, qui possède la marque Petit Navire, et qui appartient à un ancien fonds de Lehman Brothers ou encore B&B Hotels (Eurazeo). «Les fonds d'investissements sont très actifs à l'heure actuelle, car ils ont besoin de sortir de nouveaux deals après une longue période d'inactivité, explique Séverin Brizay. Certains d'entre eux doivent investir les sommes qui leur ont été confiées par des investisseurs avant la fin de la durée d'investissement de leur véhicule. D'autres doivent lever de nouveaux fonds, et organisent des sorties afin de pouvoir présenter une performance à leurs investisseurs. Mais ces opérations, si elles animent incontestablement le marché, ne suffisent pas à faire une grande année.» De fait, qu'il s'agisse de Sebia, ou de Geoservices cédé par Astorg à Schlumberger, les montants tournent en effet autour d'1 milliard d'euros.

Pour les banquiers-conseils, fonds d'investissements et corporate devraient se partager le marché dans les mois qui viennent selon trois hypothèses. Pour les petites cibles d'une valeur inférieure à 500 millions d'euros, tout dépendra de la présence ou



Séverin Brizay,
responsable des fusions-
acquisitions France,
JP Morgan

«Les fonds d'investissements sont très actifs à l'heure actuelle, car ils ont besoin de sortir de nouveaux deals après une longue période d'inactivité.»

Les avocats les plus actifs

Le palmarès des cabinets d'avocats en matière de fusions-acquisitions annoncées au premier semestre, tel qu'il ressort du classement établi par Thomson Reuters au 27 mai dernier pourrait paraître atypique. On y trouve en effet en deuxième et troisième positions ex æquo, respectivement Mallesons Stephen Jaques puis Freehills et Allens Arthur Robinson, trois cabinets australiens qui doivent leur place à leur rôle de conseil dans l'opération AXA APH. Mais si l'on se tient aux firmes disposant d'une implantation française, le tableau est plus classique. Linklaters s'adjuge la première place, avec 18 deals, parmi lesquels Areva T&D, pour lequel il a conseillé Schneider Electric ou, plus récemment, Sperian Protection. Hogan Lovells né de la fusion récente de Hogan & Hartson et de Lovells s'adjuge la deuxième place. Le cabinet est intervenu, par exemple, comme conseil d'Astorg Partners pour la cession de Geoservices, et autres, ou du management de Sperian. Enfin, Bredin Prat occupe la troisième marche du podium, notamment grâce à son rôle de conseil de l'Agence des participations de l'Etat pour Areva T&D, et d'Honeywell pour son OPA sur Sperian.

Rang	Cabinet d'avocats	Valeurs de deals (M\$)	Nombre de deals
1	Linklaters	8 663,9	18
2	Hogan Lovells	7 275,5	6
3	Bredin Prat	6 920,6	5
4	August & Debouzy	5 971,7	3
5	Gide Loyrette Nouel	5 790,6	4

Tableau adapté du classement de Thomson Reuters

non d'un groupe qui serait un «consolideur» naturel. Celui-ci l'emportera, car la dépense pour lui sera faible et la logique industrielle importante. C'est le cas par exemple de l'acquisition Fruité par Britvic ou de Mapa Spontex cédé par Total à Jarden. Entre 500 millions et 2 milliards d'euros, en l'absence d'industriels consolideurs, les fonds auront une carte à jouer. Au-delà de 2 milliards d'euros, les corporate reprendront le dessus, car le paiement de tels montants ne se justifiera que par l'existence de synergies importantes. De plus, les acheteurs bénéficient d'une reprise du marché du financement. «Les financements bancaires se sont rouverts pour les acquisitions, mais avec quelques bémols, souligne Richard Thil. Les établissements prêteurs cherchent par exemple à réduire leur part de risque et s'engagent sur des tickets bien plus petits, ce qui nécessite de réunir plus d'acheteurs. Les banques se montrent en outre extrêmement sélectives sur les dossiers, n'acceptant de financer que des affaires de très grande qualité. Si quelques opérations de qualité moyenne souhaitaient profiter de l'appel d'air et se voyaient refuser un financement, le message envoyé ne ferait que renforcer la prudence qu'il est nécessaire de garder.» Néanmoins le vrai redémarrage de l'activité n'est plus attendu, de l'avis de tous, avant 2011. ■

Guillaume Benoit