

FUSIONS ET ACQUISITIONS : LES GRANDES TENDANCES

*par Mathieu Remy, associé du groupe M&A,
Emmanuel Mimin, conseil du groupe M&A,
et Jehanne Talha, avocate du groupe M&A,
Clifford Chance*



Mathieu Remy



Emmanuel Mimin



Jehanne Talha

Rendez-vous désormais annuel, le cabinet Clifford Chance a publié son rapport sur les évolutions observées sur le marché des fusions-acquisitions (M&A) au cours de l'année écoulée et s'est également livré, à cette occasion, à une analyse prospective des tendances attendues pour 2019.

Les données dont le cabinet Clifford Chance dispose grâce à son réseau international et les statistiques de marché montrent une augmentation des transactions en valeur, avec une nette accélération sur le deuxième trimestre 2018. Cette croissance, particulièrement soutenue en Europe et

en Amérique du Nord, s'est pourtant inscrite dans un contexte politique incertain, dû notamment au Brexit et à la guerre commerciale sino-américaine. Les opérations transfrontalières constituent une part significative du marché du M&A en 2018, notamment en Europe, place qui a vu un accroissement important des investissements en provenance des Etats-Unis et de l'Asie-Pacifique. L'acquisition du laboratoire britannique Shire Plc par le japonais Takeda Pharmaceutical et la prise de contrôle envisagée de la compagnie électrique portugaise EDP par le groupe public chinois China Three Gorges Corporation illustrent cette dernière tendance.

Le regain de l'activité M&A observé à la fin de l'année 2017 s'est ainsi maintenu en 2018, malgré le spectre du ralentissement de la croissance chinoise et le niveau de la dette mondiale qui a encore atteint de nouveaux records. Les secteurs les plus dynamiques ont été les TMT ainsi que l'énergie et les *utilities*. On note en revanche un certain retrait s'agissant des services financiers et du *retail*.

Si globalement l'Europe affiche un niveau d'activité en hausse en 2018, notamment grâce aux excellentes performances du Royaume-Uni et de l'Espagne, la France peine à concrétiser les espoirs placés en elle et enregistre une baisse de 42% en valeur. Ce recul s'explique toutefois en partie par un nombre moindre d'opérations de très grande envergure par rapport à 2017, au premier rang desquelles on peut citer la fusion entre les deux géants de l'optique Essilor et Luxottica, opération qui fait d'ailleurs son retour sur le devant de la scène ces dernières semaines.

LES FRONTIÈRES NUMÉRIQUES

Les données numériques génèrent désormais davantage de richesses que le commerce traditionnel d'actifs matériels, et ce dans un contexte où de plus en plus de pays cherchent à réguler, pour ne pas dire empêcher dans certains cas, les flux de données en provenance de et vers l'étranger.

Le protectionnisme chinois demeure très présent et a conduit à l'émergence de champions nationaux dont un des plus célèbres est WeChat, réseau social multi-usages qui revendique plus d'un milliard d'utilisateurs actifs par mois. Les spécificités réglementaires chinoises constituent toujours une barrière à l'entrée quasiment infranchissable pour un grand nombre d'entreprises étrangères et, bien que l'on insiste moins sur ce point, contribuent aussi à fortement freiner la croissance des entreprises chinoises à l'extérieur de leur territoire national.

Les Etats-Unis ont de leur côté étendu la compétence du *Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, lequel étudie de manière quasi-systématique l'impact qu'aura telle ou telle opération sur les données personnelles et la cybersécurité.

En Europe, le Règlement général sur la protection des données personnelles (RGPD) unifie la réglementation en matière de traitement des données personnelles et permet une libre circulation de ces données entre les pays membres de l'Union Européenne. En restreignant les transferts de données vers des pays tiers ne présentant pas les mêmes standards de protection, le RGPD encourage par ailleurs les pays hors de l'Union Européenne à s'aligner sur sa réglementation.

Au niveau national, on peut citer les exemples du Royaume-Uni et de l'Allemagne qui ont renforcé leur arsenal législatif pour accroître le contrôle exercé par leurs gouvernements sur les opérations de M&A, notamment lorsque l'intérêt du pays ou la sécurité nationale sont en jeu. Au vu de l'importance croissante du rôle de la *data* et des secteurs à forte composante technologique dans les équilibres géopolitiques, il est très probable qu'une attention toute particulière sera apportée aux opérations intervenant dans ces domaines.

Dans ce cadre, Mathieu Remy souligne qu'il sera déterminant dans certains dossiers de définir, dès le début de l'opération, une véritable stratégie en matière de *data*, aussi bien d'un point de vue *business* qu'au regard de la réglementation applicable aux parties prenantes et aux données qu'elles traitent.

L'IMPORTANCE CROISSANTE DE LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

La propriété intellectuelle revêt une importance accrue dans les opérations de M&A du fait de l'explosion de la *data* et des nouvelles technologies.

Cette dernière occupe d'ailleurs une place de plus en plus prépondérante dans les bilans des grands groupes. A titre d'exemple, on peut bien évidemment citer les algorithmes des géants du Web ou des sociétés comme Uber ou Airbnb.

Dans ce contexte, les actifs immatériels, qui constituent des réservoirs de création de valeur, sont l'objet de toutes les convoitises. Il devient en effet primordial pour les entreprises, dans un environnement digital qui évolue rapidement et où la crainte d'être définitivement distancé est prépondérante, d'acquérir les technologies qu'elles n'ont pas les capacités (souvent d'ordre culturel et/ou organisationnel) de développer en interne. Ces opérations peuvent être structurées de manières diverses : acquisition, partenariat, licences, etc.

Ces opérations, par l'influence qu'elles peuvent avoir sur la structure concurrentielle d'un marché, seront de plus en plus soumises à des contrôles d'ordre réglementaire. Les autorités *antitrust* devraient notamment s'y intéresser de plus en plus et ne pas hésiter à imposer des mesures correctives.

INFRASTRUCTURE, ÉNERGIE ET IMMOBILIER

Si les opérations présentant une forte coloration *data* ont fait les grands titres, en partie probablement à cause du

contexte géopolitique et réglementaire dans lequel elles se sont inscrites, l'année 2018 a confirmé l'attrait particulier que les actifs dits réels (immobilier, infrastructure, etc.) présentent aujourd'hui pour les investisseurs du monde entier.

Dans des environnements politiques, économiques, financiers ou réglementaires incertains, ce type d'actif attire un nombre grandissant d'investisseurs séduits par la double promesse de rendements à long terme stables et de niveaux de risques satisfaisants.

Quelques chiffres parlants : le montant des actifs sous gestion des 100 plus grands gestionnaires immobiliers dans le monde a doublé depuis 2014 pour atteindre EUR 3.000 milliards en 2018 ; les investissements réalisés dans le secteur des transports (aéroports, autoroutes, tunnels, etc.) au niveau mondial ont atteint un montant de USD 930 milliards en 2018, soit une hausse de 11% par rapport à l'année précédente.

Cette forte attractivité s'est naturellement traduite par une compétition accrue entre des investisseurs de plus en plus diversifiés : de nombreux fonds de *Private Equity* ont par exemple élargi le champ de leur intervention à l'immobilier et/ou à l'infrastructure et structuré des offres et équipes dédiées. Cette compétition et les niveaux de maturité de certains marchés ont par ailleurs conduit les investisseurs à regarder au-delà de leurs zones d'intervention géographique habituelles.

Emmanuel Mimin note à cet égard des influences réciproques entre les pratiques, tant au niveau des classes d'actifs (le monde de l'infrastructure empruntant notamment au *Private Equity*) que des zones géographiques.

De nombreux investissements ont également traduit le souhait de certains investisseurs d'acquérir une expérience dans des domaines présentant des perspectives de croissance importantes. La crainte de "laisser passer le train" a par exemple motivé de nombreuses prises de participation dans les secteurs de l'énergie éolienne ou de l'accompagnement des seniors.

A noter enfin que comme dans le domaine de la *data*, ces catégories d'actifs peuvent faire l'objet d'une attention,

pour ne pas dire d'une protection, toute particulière des gouvernements dans la mesure où ils présentent un caractère sensible. Ce sera notamment le cas des investissements étrangers réalisés dans les infrastructures présentant une forte composante technologique.

PARTENARIATS STRATÉGIQUES

L'émergence de nouveaux protagonistes sur des marchés autrefois dominés par des acteurs plus traditionnels conduit ces derniers à réviser leurs stratégies de croissance.

Les grands groupes cherchent de plus en plus à s'allier à des start-up pouvant leur apporter une expertise *tech* qu'il serait trop long, coûteux ou difficile d'obtenir en interne (c'est ce qu'on appelle le *corporate venture capital*), à des concurrents afin de mettre en commun leurs compétences et réaliser des économies d'échelle ou encore à des entreprises comme Google ou Amazon qui bouleversent de nombreux marchés (*disrupters*) et avec lesquelles il faut désormais compter. A cet égard, on pourra notamment relever le partenariat conclu entre Carrefour et Google au cours de l'année 2018.

Près de la moitié des dirigeants interrogés en 2018 à l'occasion d'un sondage Ernst & Young indiquent que la mise en place de nouvelles structures de partenariats (*joint-ventures*, cessions partielles, accords de collaboration, etc.) devrait permettre de favoriser l'innovation.

Le choix du partenariat permet aux entreprises d'élargir leurs zones d'influence et d'acquérir de nouvelles technologies. Ce faisant, elles se créent de nouvelles opportunités et répondent de manière plus efficace et flexible à des marchés en rapide mutation. En novembre 2018, United Overseas Bank et Grab (société de transport et de livraison singapourienne) ont par exemple annoncé un partenariat qui permettra à UOB de proposer ses produits aux clients de Grab, laquelle pourra notamment en contrepartie avoir accès à la base de clients d'UOB.

Ces partenariats ont également le mérite d'éviter les risques induits par les grandes opérations de M&A, lesquelles ne se traduisent pas toujours par la création de valeur promise aux actionnaires.