

2016 SERA L'ANNÉE DE TOUS LES RECORDS POUR LES FUSIONS-ACQUISITIONS DANS L'INDUSTRIE CHIMIQUE



*par Laurent Dumarest (à gauche),
Senior Partner A.T. Kearney, en charge du
secteur Énergie et Industries de Process,
et Hugo Azerad, Directeur A.T. Kearney
dans le secteur Private Equity M&A*



En 2015, le montant global des fusions et acquisitions dans l'industrie chimique a connu une progression de 30 % pour atteindre 110 milliards de dollars. 2016 va confirmer cette tendance, avec d'ores et déjà à mi-année un montant total de deals annoncés supérieur au total de 2015.

Dynamisées par un nombre croissant de « mega-deals », les fusions-acquisitions dans l'industrie chimique sont en plein rebond. A l'instar de la fusion annoncée entre les géants Dow Chemical et DuPont, qui créera un mastodonte de 130 milliards de dollars, 2016 sera une année record, bien au-delà du plus haut historique de 2011 (151 milliards de dollars). L'acquisition de Syngenta par ChemChina pour un montant de 43 milliards de dollars, l'autre mega-deal annoncé en 2016, illustre l'approche des acteurs de pays émergents qui voient dans les M&A un potentiel de croissance au-delà de leur marché domestique en même temps qu'une source d'acquisition de savoir-faire critiques.

CINQ FACTEURS MAJEURS SOUTIENNENT L'ACTIVITÉ DE FUSIONS-ACQUISITIONS DANS LE SECTEUR DE LA CHIMIE

A.T. Kearney a interviewé en début d'année un panel de dirigeants du secteur chimique, de banques d'investissements et de fonds de private equity sur leurs perspectives

en matière de fusions-acquisitions dans l'industrie chimique. Cinq facteurs majeurs sont mis en exergue comme favorisant l'activité M&A dans le secteur: une capacité limitée à augmenter la rentabilité en mode organique, le niveau bas du pétrole, le besoin de rationaliser les portefeuilles d'activité, l'influence des investisseurs activistes et le prix faible des matières premières.

Une capacité limitée à augmenter la rentabilité en mode organique. Les acteurs de la chimie ont bénéficié de valorisations boursières plutôt élevées par rapport à leurs bénéfices de 2015. Pour soutenir ces niveaux de valorisation, ils doivent absolument accroître leurs bénéfices, ce qui s'avère difficile à réaliser rapidement uniquement en mode organique, poussant nombre d'entre eux à se tourner vers les fusions-acquisitions.

Le niveau bas du pétrole. La chute des prix du pétrole a impacté les acteurs de la chimie aussi bien positivement (à l'instar des acteurs de la pétrochimie) que négativement (à l'instar des acteurs intégrés en amont). Avec des perspectives 2016 très modérées sur le prix du pétrole, les acteurs pâtissant des niveaux bas peuvent être amenés à céder des actifs non cœur pour soutenir leurs bilans. C'est en particulier le cas des majors pétrolières, qui ont besoin de maintenir des niveaux d'investissement élevés pour assurer le renouvellement de leurs réserves et réalisent donc des cessions pour renforcer leur cash-flow.

Le besoin de rationaliser les portefeuilles d'activité. Les grands chimistes ont engagé depuis quelques années une rationalisation massive de leur portefeuille d'activités, poussé par l'importance croissante de la taille, de la focalisation et de la cohérence des portefeuilles, autant d'un point de vue performance de l'entreprise que d'appréciation boursière. Cela crée une source riche d'opportunités d'acquisition pour les investisseurs stratégiques et financiers.

L'influence des investisseurs activistes. L'activisme de certains investisseurs a été une tendance forte de l'année 2015, avec de multiples cas marquants tels que Third Point, Triun et Jana Partners. D'après les chiffres publiés par Activist Insight, le nombre d'investisseurs activistes a cru de 32 % en 2015 par rapport à 2014. Cette tendance devrait se confirmer en 2016.

Le prix faible des matières premières. Depuis que la révolution du gaz de schiste en Amérique du Nord a déversé de fortes quantités de gaz et de matières premières liquides à faible coût, les chimistes nord-américains ont bénéficié d'avantages majeurs vis-à-vis de leurs homologues européens. Les retours sur investissements sur les briques primaires chimiques (méthanol, éthylène et propylène) se sont avérés

deux à trois fois supérieurs pour les compagnies nord-américaines. Cette position favorable des producteurs américains devrait se maintenir à horizon 2020, indépendamment des scénarios haussiers ou baissiers sur le pétrole, alimentant l'appétit pour des acquisitions dans l'amont.

L'AMÉRIQUE DU NORD EST EN TÊTE DE LA CONQUÊTE, SUIVIE DE PRÈS PAR LA CHINE

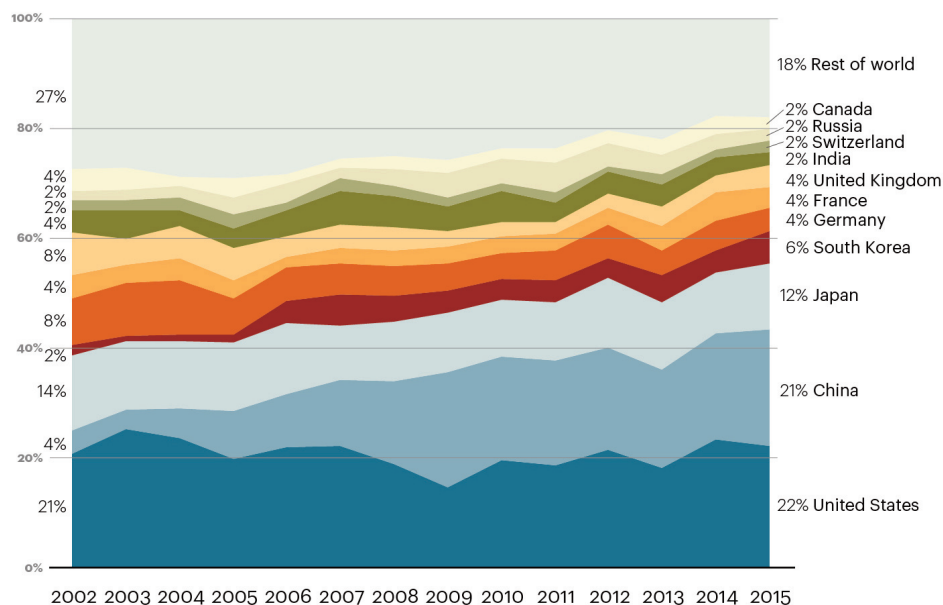
L'Amérique du Nord est clairement au cœur de la dynamique cette année, avec la fusion entre Dow et DuPont. De nombreuses autres transactions sont prévues, dont l'acquisition pour 8 milliards de dollars par CF Industries de plusieurs pans du néerlandais OCI.

Pendant ce temps, la Chine est passée d'une position mineure dans les transactions du secteur chimique dix ans plus tôt au rang de deuxième acteur mondial, derrière les États-Unis, représentant maintenant 21 % du volume de transactions (cf. ci-dessous). En particulier, ChemChina s'est distingué comme un acteur majeur des fusions-acquisitions internationales avec l'acquisition de Pirelli en 2015 et celle de Syngenta début 2016, qui est le plus gros investissement étranger dans l'histoire de la Chine.

VOLUME DE TRANSACTIONS PAR PAYS D'ORIGINE D'ACQUÉREUR (% DES TRANSACTIONS)

M&A transaction volume by country of acquirer

% of deals



Sources : Dealogic, analyses A.T. Kearney

L'influence de la Chine, et potentiellement d'autres acteurs asiatiques, sur le marché mondial du M&A ne devrait que s'amplifier avec un nombre grandissant d'acteurs en quête des meilleurs savoir-faire mondiaux et de relais de croissance au-delà de leurs marchés domestiques en cours de ralentissement. Les cibles sous-valorisées, en particulier sur les marchés matures comme l'Europe, constituent des cibles attractives pour ces acquéreurs.

UNE POLARISATION CROISSANTE DU SECTEUR

Au travers de son activité M&A, le secteur de la chimie est en cours de recomposition, avec d'un côté des acteurs qui se concentrent sur l'amont et de l'autre des acteurs qui se spécialisent en aval.

Les premiers consolident le secteur des commodités au plus près des matières premières à la recherche d'effets d'échelle maximum, qui se traduisent par des niveaux de rentabilité élevés mais pâtissent de faibles multiples de valorisation.

Les seconds choisissent de se rapprocher des segments d'applications finales avec une stratégie de spécialisation verticale et d'innovation ciblée, se traduisant à la fois par des niveaux de rentabilité élevés et des perspectives de développement attractives, illustrées par des multiples de

valorisation dignes de l'économie digitale. Ces orientations stratégiques alimentent fortement le marché des fusions-acquisitions avec des concentrations pour former des leaders mondiaux sectoriels et des cessions pour se concentrer sur le cœur de métier cible.

Les acteurs généralistes moins rentables et peu valorisés n'ont d'autre option à long terme que de choisir un axe stratégique clair qui se traduira de nouveau par de multiples opérations de M&A afin de recentrer leur galaxie d'activités sur une voie stratégique lisible par les marchés. La fusion entre Dow et DuPont illustre cette démarche de recentrage et de recherche d'effet d'échelle avec la constitution annoncée de trois pôles d'activité : l'agrochimie, la chimie des matériaux et les spécialités (cette dernière ayant probablement vocation à héberger le temps de leur cession certaines activités non cœur du nouvel ensemble).

Si 80 % des opérations sont conduites par des industriels (70 % des transactions en valeur), les reconfigurations de périmètre qui en découlent représentent des opportunités attractives pour les fonds d'investissement, toujours à l'affut d'opérations primaires, avec des actifs souvent sous-investis et des perspectives de création de valeur élevées.

2016 est d'ores et déjà une année record du M&A dans la chimie, et ce n'est qu'un début prometteur pour la décennie à venir.

Laurent Dumarest est Senior Partner d'A.T. Kearney, spécialisé dans les secteurs de l'Energie (électricité, gaz, renouvelables) et des Industries de Process (mines et métaux, chimie, verre, construction, distribution professionnelle). Passionné par les enjeux du développement durable et de l'innovation, il intervient auprès de grands groupes mondiaux et européens sur leurs enjeux de croissance, d'amélioration de performance et de création d'avantage concurrentiel. Avant de rejoindre A.T. Kearney en 1995, Laurent Dumarest a fait ses premières armes dans l'audit puis a rejoint l'équipe fondatrice d'Eurosept Associés en 1985 jusqu'à en devenir le Managing Partner. Au sein d'A.T. Kearney, il a dirigé le bureau de Paris puis celui de Bruxelles et a été en charge du marketing de la zone Europe, Moyen-Orient et Afrique.

Hugo Azerad est Directeur au sein de la practice Private Equity M&A d'A.T. Kearney. Il conseille en particulier les fonds d'investissements dans leurs opérations de cessions et acquisitions, ainsi que dans l'amélioration de la performance des sociétés en portefeuille sur un vaste éventail de secteurs d'activité. Il accompagne également dans leur stratégie les comités exécutifs de groupes internationaux à travers l'Europe notamment dans le secteur du Transport. Il est enfin Maître de Conférence à Science Po Paris, et intervient dans les cursus Stratégie de l'ESCP Europe et de l'INSEAD.