

M&A : LES ACQUISITIONS DE PETITE TAILLE PRÉFÉRÉES PAR LES ACTIONNAIRES AUX OPÉRATIONS DE GRANDE TAILLE, À RISQUE ÉLEVÉ

Nouvelle étude mondiale Willis Towers Watson – Cass Business School, premier trimestre 2018

*Maud Mercier-Pain,
Directrice de l'activité Global Solutions and Services,
Willis Towers Watson France*



Selon la dernière édition du Quarterly Deal Performance Monitor (QDPM, Observatoire trimestriel des fusions-acquisitions) de Willis Towers Watson, la performance du marché mondial des fusions-acquisitions est restée stable au premier trimestre 2018 sous-performant en moyenne son indice de 0,1 pp (points de pourcentage) ces trois derniers mois. Les transactions de grande taille (d'un montant de plus de 1 Md \$) et les méga-transactions (d'un montant de plus de 10 Mds \$), à l'instar des opérations transfrontalières voir transcontinentales, ont peiné à générer la valeur attendue.

L'étude M&A réalisée en partenariat avec la Cass Business School, recense le nombre d'opérations finalisées de plus de 100 millions de dollars au cours du trimestre, et analyse la performance du cours de l'action des acquéreurs. Pour le premier trimestre 2018, elle met en évidence les tendances suivantes :

- Les acquéreurs de la zone Asie-Pacifique ont enregistré les plus mauvais résultats du trimestre comparativement aux autres régions considérées, avec

une sous-performance de 16,8 pp, suivis par les acquéreurs nord-américains, qui affichent une sous-performance de 3,5 pp, et les acquéreurs européens, dont la sous-performance est moins marquée (1,3 pp).

- Les opérations de grande taille ont sous-performé l'indice de 4,0 pp, tandis que les opérations de taille moyenne (moins de 1 milliard \$) ont échappé à cette tendance négative et ont surperformé le marché de 0,4 pp.

- Les opérations plus complexes ou plus lentes à finaliser ont sous-performé l'indice : les transactions transfrontalières ont cédé 3,7 pp et les transactions inter-régions ont perdu 4,3 pp.

- En revanche, les opérations moins complexes, comme les opérations domestiques (0,4 pp) et intrarégionales (0,4 pp), ont surperformé leurs indices respectifs.

- Au final ce trimestre, la part des opérations entre les différentes régions (14 %) et des opérations intersectorielles (27 %) sont à leur plus bas depuis 2009 et 2015 respectivement.

Solutions and Services au sein de Willis Towers Watson en France, commente : « Malgré de solides prévisions anticipant une vague d'opérations de fusions-acquisitions en 2018, les derniers chiffres mettent en évidence les obstacles importants que les acquéreurs doivent surmonter entre l'annonce d'une opération et le moment où les actionnaires considèrent que l'opération est couronnée de succès.

« Actuellement les opérations dont les montants atteignent des milliards d'euros et qui modifient profondément l'activité de l'acquéreur ne tiennent pas toujours leurs promesses. La persistance des incertitudes politiques et réglementaires font toujours

peser un risque sur les transactions importantes. Mener à bien une opération de grande taille est souvent un exercice difficile, et parvenir à générer de la valeur nécessite une procédure de due diligence rigoureuse et des compétences en matière d'intégration.

« En revanche, les opérations de plus petite taille, qui réunissent un acquéreur et une cible géographiquement plus proches, sont plus faciles à finaliser car les obstacles sont moindres et elles enregistrent ainsi les meilleures performances du trimestre. Cela pourrait conduire les acquéreurs à revoir leur appréciation du gain attendu d'opérations de plus grande envergure, et/ou plus complexes. »

Bien que selon l'étude QDPM, les acquéreurs mondiaux affichent toujours une performance moyenne glissante sur trois ans qui demeure positive à 4,5 pp, les résultats du 1er

trimestre 2018 témoignent d'une tendance à la sous-performance pour les opérations plus lentes à finaliser (70 jours ou plus), notamment les méga transactions (dont la valeur excède 10 milliards de dollars), les transactions de grande taille, et les opérations transfrontalières et interrégionales.

Maud Mercier précise : « L'environnement des opérations de fusions-acquisitions reste favorable (liquidités abondantes, valorisations record des actions et dette bon marché), mais les mauvaises performances ont permis de tester l'intérêt du marché pour les méga-fusions ambitieuses et le recul prononcé de la zone Asie-Pacifique souligne d'autant plus les risques qui menacent ces transactions. Selon nous, les entreprises continueront de se montrer plus prudentes en 2018, tout en restant à l'affût d'opérations stratégiques et de taille plus petite ; les transactions dans le secteur des technologies resteront le premier moteur des fusions-acquisitions cette année. »

Gabe Langerak, Responsable M&A pour l'Europe occidentale chez Willis Towers Watson, explique : « La sous-performance de l'Europe est un changement majeur par rapport aux résultats plus soutenus des trimestres précédents. Malgré cela, la performance du marché européen des fusions-acquisitions s'est avérée bien supérieure ce trimestre à celle d'autres parties du monde. »

« C'est peut-être plus un phénomène cyclique qu'une tendance de fond, le marché européen ayant souvent, ces dernières années, marqué le pas au premier trimestre (tout en restant surperformant). »

MÉTHODE DE L'ENQUÊTE QDPM DE WILLIS TOWERS WATSON

- Toutes les analyses sont effectuées en se plaçant du point de vue de l'acquéreur.
- La performance du cours des titres dans le cadre de l'étude trimestrielle se mesure en pourcentage de variation du cours du titre entre six mois avant la date d'annonce et la fin du trimestre.
- Toutes les opérations dans lesquelles l'acquéreur possède moins de 50 % des actions de la cible au terme de l'acquisition ont été retirées, d'où l'absence de prise en considération des achats minoritaires. Toutes les opérations dans lesquelles l'acquéreur possédait plus de 50 % des actions de la cible avant l'acquisition ont été retirées, d'où l'absence de prise en considération des acquisitions de solde.
- Seules les opérations de rapprochement réalisées d'un montant d'au moins 100 millions USD qui remplissent les critères de l'étude sont prises en compte.
- Les données relatives aux transactions proviennent de Thomson Reuters.