

## EN 2018, LES VOLUMES DU M&A SUR LA ZONE EMEA SONT EN HAUSSE

*D'après Sophie Javary, responsable corporate finance EMEA  
au sein de BNP Paribas*



*Lors de la conférence de presse traditionnelle de BNP Paribas Corporate Finance EMEA, Sophie Javary a commenté l'activité de M&A et d'ECM. Voici son panorama des tendances et des perspectives.*

**E**n cette fin de premier semestre, les tendances macro-économiques et notamment les facteurs politiques jouent un rôle important. Il s'agit à la fois des conséquences du Brexit, des élections italiennes, du nouveau gouvernement en Espagne et de la montée du protectionnisme aux Etats-Unis (« trade war »). « Tous ces facteurs entraînent le retour de la volatilité sur un certain nombre de classes d'actifs. Nous notons également le retour de l'inflation », constate Sophie Javary.

Le thème de l'infrastructure reste très présent, notamment la hausse des investissements dans les infrastructures, à la fois en Europe et dans les pays émergents. « Des fonds d'infrastructures annoncent des levées importantes ; et s'agissant de l'activité M&A, de nombreuses opérations sont attendues », souligne Sophie Javary.

En parallèle, la zone Euro affiche un retour de la croissance. La croissance du PIB l'Eurozone devrait être proche de 2,5% cette année. « Concernant les secteurs, nous avons constaté une activité assez forte dans le secteur des FIC. Des filiales de sociétés financières se sont introduites en Bourse, notamment DWS, filiale de la Deutsche Bank. Cette tendance à des spin-off ou à des introductions en Bourse de certaines activités de grands groupes financiers devrait se poursuivre. Le secteur du Healthcare a dominé l'activité. Après l'opération de Takeda sur Shire, d'autres deals sont certainement à venir. Pour plusieurs secteurs, la consolidation européenne n'est pas encore achevée. Nous prévoyons que les opérations de consolidation dans le secteur de la tech vont continuer car l'accélération de la

digitalisation dans les grands groupes passe souvent par des acquisitions de start-up, fintech ou autres sociétés tech-digitales. Nous voyons aussi du potentiel dans le secteur des consumer goods» estime Sophie Javary.

Sur plan géographique, « on constate le retour en grâce de l'Asie en termes de M&A pour les grands groupes européens. Il s'agit de l'Asie au sens large : la Chine mais pas uniquement. La Corée intéresse beaucoup, notamment ses industries de la grande consommation, des cosmétiques et du digital. En Europe, l'Allemagne, les pays nordiques et le Benelux sont considérés comme étant les destinations très attractives », commente Sophie Javary.

Les acquisitions par des groupes chinois à l'extérieur de la Chine ont atteint 58 milliards de dollars fin mai 2018 (contre 138 milliards en année pleine 2017). « Nous ne voyons pas de ralentissement par rapport à 2017. A noter que l'année 2016, lorsque les acquisitions chinoises avaient atteint 217 milliards de dollars, le volume était « gonflé » par l'opération Chemchina / Syngenta.

« Les fonds de private equity maintiennent un niveau élevé de liquidités. Cette classe d'actifs attire de plus en plus le Wealth Management et un certain nombre de fonds de pension ; et, de ce fait, est capable de déployer des fonds importants. Les fonds sont plutôt en manque de deals, de cibles et regardent de plus en plus des opérations en dehors de leur champ traditionnel : les PtoP, les opérations minoritaires », note Sophie Javary.

Selon elle, « l'activité d'ECM a connu quelques difficultés au premier semestre 2018. Les volumes sont en baisse.

L'année dernière, à la même époque, de grandes opérations d'augmentation de capital de banques avaient gonflé le marché de l'ECM. Nous ne verrons pas ces opérations chaque année. Néanmoins, nous constatons l'impact de la volatilité des marchés. Les IPO ont été rendues plus difficiles ».

Le développement de l'activisme est une autre tendance intéressante du marché. De nombreuses sociétés ont des activistes à leur capital ou bien subissent une menace. « Telecom Italia, Samsonite.... Il n'y a pas une semaine sans qu'il n'y ait un cas d'activisme qui peut mener à des opérations de défense en réaction : soit de M&A, soit de rachat d'actions. », détaille Sophie Javary.

Depuis le début de l'année, nous observons une forte augmentation des volumes du M&A sur la zone EMEA. Les deals annoncés (impliquant au moins une partie basée en EMEA) sont en augmentation de 57% par rapport à la même période de 2017 et atteignent 723 milliards d'euros (source : Dealogic). « Ce phénomène n'est pas spécifique à l'Europe. On le retrouve également aux Etats-Unis où le marché du M&A est en hausse de 51%. Cette tendance est poussée par l'abondance de la liquidité et les grandes opérations de consolidation ».

Les opérations transfrontalières des Amériques vers l'Asie ont atteint 26 milliards d'euros, soit un montant supérieur à celui de toute l'année 2017. Le montant des transactions de la zone EMEA vers l'Asie a atteint 6 milliards d'euros. Quant aux investissements de l'Asie vers la zone EMEA : « Les Chinois continuent d'investir. Nous sommes déjà à 122 milliards d'euros d'investissements par les investisseurs asiatiques vers l'Europe, contre 83 milliards pour l'ensemble de l'année dernière. L'opération Takeda / Shire fait partie de ces statistiques ».

Les investissements des Amériques vers l'Europe atteignent 123 milliards d'euros, contre 141 milliards sur l'ensemble de l'année 2017. Cela traduit dans les chiffres le retour de l'attractivité de l'Europe pour les investisseurs hors la zone Europe. Quant aux investissements européens vers les Amériques, ils s'établissent à 64 milliards d'euros, contre 133 milliards en année pleine 2017 ».

En termes de volume d'opérations par géographie (par pays de la société cible) en zone EMEA, le marché britannique a fortement cru sur la première partie de 2018 et représente 38%, contre 28% pour la moyenne 2015-2017. L'opération Shire représente près de 30% (28%) du volume de ces statistiques. Il ne s'agit donc pas d'une vraie tendance. La France est en retard par rapport à son poids traditionnel (11% du marché du M&A en Europe pour la moyenne 2015-2017) et ne représente que 3% en 2018. L'Allemagne est très attractive : 1 opération sur 6 en Europe se passe sur le marché allemand (16% en 2018 contre 11% moyenne 2015-17). L'Espagne est aussi au-dessus de sa moyenne (12% en 2018 contre 7% moyenne 2015-17).

En termes de secteurs dans la zone EMEA (secteur de la société-cible), le secteur du Healthcare prend une place de plus

en plus importante. Alors qu'il ne représentait que 7% en Europe sur la moyenne des 3 dernières années, en 2018, il représente déjà 11%. Le secteur Energie / Ressources naturelles et Infrastructures de Transports (Enrit) représente 1 opération sur 4 (18% en moyenne 2015-2017 et 23% au premier semestre 2018). Le secteur Medias / Telecoms retrouve une place plus importante depuis le début de l'année (6% en moyenne 2015-2017 et 20% au premier semestre 2018).

Lors de la conférence de presse, Sophie Javary a évoqué certaines opérations emblématiques conseillées par BNP Paribas pour illustrer ces tendances.

Il s'agit notamment de l'opération Mademoiselle Desserts, première plate-forme de desserts surgelés en Europe, lors de laquelle BNP Paribas est intervenue en tant que conseil du vendeur, Equistone, qui a cédé l'entreprise à IK Investment Partners.

« Ces opérations se déroulent de façon aisée, avec des financements qui sont largement disponibles, et illustrent la concurrence entre les fonds de private equity pour saisir ce genre d'actifs », commente Sophie Javary.

Dans les opérations de LBO, « on voit de plus en plus de processus préemptifs. Un fonds essaie de « doubler » le processus et de capter l'actif avant même qu'il ne soit mis dans un processus organisé. C'était le cas de Kiloutou mis en vente par PAI l'an dernier. HLD est venu acheter Kiloutou devant tous les autres fonds de private equity. Cette tendance résulte de l'extrême concurrence entre les fonds qui sont tous très liquides et essayent de se positionner avant les autres avec des offres plus agressives. Cette capacité de faire une préemption dépend beaucoup de la capacité des banques d'accompagner ces opérations de LBO de façon rapide », note Sophie Javary.

La deuxième opération qu'elle a présentée est le deal E.ON / RWE lors duquel aucune banque allemande n'est intervenue en tant que conseil. « Nous étions proches d'E.ON et avons une forte compétence sectorielle en Europe et notamment en Allemagne. Nous avons conseillé E.ON pour l'acquisition d'une participation de 76,8% dans Innogy, avec un swap permettant à RWE de devenir actionnaire d'E.ON avec 16,7% du capital. Le fait de pouvoir mobiliser une équipe mixte de conseil et de financement dans une seule maison est perçu par le client comme étant une grande force et un gage de confiance. Cette opération s'inscrit pleinement dans notre ambition d'accélérer notre croissance en Allemagne », estime Sophie Javary. Selon elle, l'expertise de BNP Paribas dans les opérations publiques a également été un atout important. C'est une opération marquante pour le secteur qui permet de créer un acteur de taille pour l'Allemagne qui par ce biais restructure son paysage sectoriel de l'énergie. Cela s'inscrit dans l'ambition de BNP Paribas qu'est de conseiller et de financer ce type d'opération permettant de créer des leaders sectoriels ainsi que des champions Européens, comme c'était le cas pour l'opération Siemens/ Alstom.

BNP Paribas a également agi dans l'opération de spin-off de Puma. « Puma a été séparé de Kering. C'est un spin-off qui résulte en la réintroduction en Bourse des actions de Puma. Dans ce genre d'opérations, il est essentiel de trouver des investisseurs capables de relayer les actionnaires ayant des actions Puma dans le phénomène flow-back propre à ces opérations ».

Illustrant le retour d'intérêt pour l'Asie, BNP Paribas a conseillé L'Oréal lors de l'acquisition de la société coréenne Style Nanda (un mélange de la mode et du maquillage). « La Corée est à l'avant-garde dans le domaine des cosmétiques, ce qui a attiré L'Oréal. BNP Paribas est présente en Corée depuis longtemps et dispose d'une équipe M&A sur place », commente Sophie Javary.

Côté ECM, des pics de volatilité ont été atteints de janvier à juin 2018. « En février, les niveaux de volatilité ont dépassé 30%. Puis on a continué à avoir des niveaux de volatilité par moment supérieurs à 20%. Lorsque la volatilité est de façon durable au-dessus de 25%, en général, c'est très dommageable pour les introductions en Bourse. Au premier semestre, nous avons connu des périodes mouvementées », estime Sophie Javary. Elle constate la baisse des volumes d'ECM liée à l'augmentation de la volatilité ainsi qu' « au fait que nous n'avons pas connu les grandes opérations d'augmentation de capital de l'an dernier ». En EMEA, les volumes d'ECM sont en baisse de 38% par rapport à la même période de l'an dernier et s'établissent à 64 milliards d'euros, contre 102 milliards pour la même période de 2017.

Quant à la répartition par type de produit, les rights issues (augmentations de capital) en 2017 (année pleine) ont représenté 21% (48 milliards d'euros), et ne représentent plus que 11% depuis le début de l'année (7 milliards seulement sur les 5 premiers mois de 2018). Les IPO sont assez « vigoureuses » mais loin d'atteindre les chiffres de l'année 2017 (18 milliards en 2018, contre 48 milliards en année pleine 2017). « Par rapport à l'an dernier, nous sommes en retard sur les IPO, ce qui est le reflet de la volatilité ». En termes de convertibles, le volume représente toujours à peu près 10% du marché EMEA. Les ABB (blocs) représentent 46% de ce marché en 2018 (29 milliards d'euros au cours des 5 premiers mois), contre 42% l'an dernier (98 milliards).

« Depuis 3 ans (2015, 2016 et 2017), le marché européen des IPO était plus vigoureux que le marché américain. En 2018, nous sommes en retard par rapport au marché américain, avec 18 milliards d'euros sur la zone EMEA, contre 23 milliards aux Etats-Unis. En 2017, les IPO ont représenté 48 milliards d'euros sur la zone EMEA, contre 44 milliards aux Etats-Unis », constate Sophie Javary.

En termes de répartition géographique du marché d'ECM, « l'Allemagne est un marché très porteur pour l'ECM, aussi bien que pour le M&A. Les deux plus importantes IPO de l'année 2018 ont été réalisées outre-Rhin : la mise en Bourse de Siemens Healthineers (4,2 milliards d'euros) et celle de la filiale de gestion d'actifs de la Deutsche Bank, DWS (1,3 milliard) », précise-t-elle.

L'Allemagne représente 24% du marché d'ECM de la zone EMEA, la Grande-Bretagne 20%, la France 9%, l'Italie 5% et l'Espagne 4% sur les 5 premiers mois de 2018. Remarque importante : la place de Londres continue à attirer les opérations internationales importantes non britanniques (comme l'IPO de la société africaine Vivo Energy de près de 700 millions d'euros).

« BNP Paribas est une maison très forte en termes d'equity. Pour la deuxième fois consécutive, le classement Extel a classé Exane BNP Paribas comme étant la meilleure plateforme d'equities européenne, à la fois en termes de recherche et de vente », note Sophie Javary.

« Nous continuons à affirmer une position forte dans le domaine de la banque d'affaires en Europe. Nous avons une position de leader en France. BNP Paribas réalise un très fort investissement sur l'Allemagne. C'est un des éléments important du plan 2020 de la banque », confie Sophie Javary.

« Nous investissons essentiellement par la croissance organique en attirant de grands banquiers qui viennent appuyer notre dispositif. Ainsi, Matthew Ponsonby, un des grands patrons de Barclays en Angleterre, est devenu patron de Global Banking de BNP Paribas à Londres. Eirik Winter, un ancien de Citi, a rejoint BNP Paribas pour diriger les pays nordiques et Vittorio Ogliengo en Italie. BNP Paribas attire de grands banquiers qui sont convaincus par notre ambition, par l'investissement que nous menons et par le potentiel de la plateforme ».

Quant aux transactions à venir, « nous sommes optimistes car le pipe-line est plus rempli que l'année dernière. Les niveaux de valorisation sont, dans tous les secteurs, au plus haut niveau historique. Les vendeurs estiment que c'est un moment opportun pour vendre car l'abondance des liquidités dans les fonds de private equity montre bien qu'il y a une concurrence parmi les acheteurs, malgré un prix élevé des actifs. Au deuxième semestre, nous devrions retrouver un certain dynamisme avec des opérations de private equity », explique la responsable corporate finance EMEA de BNP Paribas, qui compte 200 personnes en corporate finance auxquelles s'ajoutent environ 100 personnes dans les expertises sectorielles sur la zone EMEA.

« Nous sommes plutôt optimistes pour le deuxième semestre. Par contraste, la France devient assez attirante. Quant aux secteurs concernés, les opérations de M&A pourraient être de retour dans le secteur des télécoms. Le secteur des infrastructures devrait continuer à afficher un nombre important d'opérations. Dans le secteur de la santé au sens large (y compris les services, les cliniques et les EHPAD), les opérations vont certainement se poursuivre. Dans le domaine des services, les opérations devraient également être de retour. Nous pensons que le secteur des services financiers devrait être assez vigoureux. Le domaine de l'asset management devrait probablement connaître des consolidations », conclut Sophie Javary.