

# LA DYNAMIQUE DU MARCHÉ DES FUSIONS-ACQUISITIONS S'EST POURSUIVIE AU PREMIER SEMESTRE 2018



*par Frédéric Moreau,  
Avocat associé, Allen & Overy LLP*

**L**e dernier rapport M&A Insights<sup>1</sup> que vient de publier Allen & Overy LLP montre que le marché des fusions-acquisitions a continué à faire preuve d'un dynamisme remarquable au cours du premier semestre de l'année. Il est désormais entré dans sa plus longue phase de croissance jamais enregistrée, malgré la montée des incertitudes liées notamment aux risques de guerre commerciale, à la persistance des conflits au Moyen-Orient et aux conséquences du Brexit, pour ne citer que certaines d'entre-elles.

Ainsi que le souligne le rapport, cette tendance est soutenue par des fondamentaux toujours en place : fort niveau de liquidités à la disposition des entreprises, maintien de taux d'intérêt bas et poursuite de stratégies de croissance externe et de cessions d'actifs non stratégiques.

Si l'on étudie les opérations dans le détail, le début de l'année 2018 se distingue des périodes récentes par le retour des « mega-deals ». Le nombre d'opérations d'une valeur supérieure à 5 milliards de dollars a en effet doublé par rapport à la même période en 2017 ; celui des opérations supérieures à 10 milliards a connu pour sa part une augmentation de 150%. Conséquence de cette tendance, la valeur totale des transactions a progressé de 64% au cours du semestre malgré un recul de 11% du nombre d'opérations.

Cette tendance a été particulièrement marquée en Europe de l'Ouest, qui enregistre une croissance de la valeur totale des opérations de l'ordre de 103% sur un an en dépit d'un recul de 15% du nombre d'opérations. En France, la valeur des opérations transfrontalières est en progression de 21%

<sup>1</sup> Basé sur des données fournies par Thomson Reuters.

au cours du premier semestre 2018, atteignant un total de 60,3 milliards de dollars contre 47,5 milliards au premier semestre 2017.

Bien que plus modérée qu'en Europe, la croissance du marché nord-américain n'en demeure pas moins remarquable, puisqu'elle atteint 81% en valeur et 15% en volume sur la même période.

Le marché asiatique continue également de croître globalement malgré le fort ralentissement du marché chinois entamé l'année dernière. Le rapport M&A Insights relève en particulier le très net reflux des investissements chinois à l'étranger, conséquence de l'adoption par le gouvernement de Pékin en 2015, de strictes mesures de contrôle des changes et des investissements étrangers. La Chine qui était le deuxième investisseur à l'étranger au premier semestre de 2017 (en valeur), recule au sixième rang. Elle est désormais notamment devancée par le Japon, passé du septième au deuxième rang grâce à des opérations telles que le projet d'acquisition de Shire par Takeda, l'acquisition de Peroni et Grolsch par Asahi ou encore l'investissement de SoftBank dans Uber.

Dans ce contexte de hausse généralisée, c'est le secteur des technologies, télécommunications et médias (TMT) qui affiche la plus forte progression au niveau mondial. La valeur totale des opérations dans ce secteur atteint 625 milliards de dollars, en hausse de 172% par rapport à la même période l'an passé. Parmi les opérations les plus emblématiques, on notera l'offre de ComCast pour 21st Century Fox (pour 65 milliards de dollars) suivie d'une contre-offre de Disney (pour 71 milliards de dollars), le rapprochement de T-mobile et Sprint (pour 75 milliards de dollars) et le très médiatisé rapprochement d'AT&T et de Time Warner (pour 85 milliards de dollars). Cette dernière opération, qui a été autorisée sans condition par un tribunal américain malgré l'opposition du Justice De-

partment (et de Donald Trump qui l'avait publiquement critiquée lors de la campagne présidentielle), pourrait inciter d'autres opérateurs de télécommunications et acteurs des médias à envisager des rapprochements, notamment pour tenter de contrebalancer la puissance grandissante de Netflix et d'Amazon sur le marché du divertissement.

La valeur des opérations dans le secteur des sciences de la vie a également atteint un niveau record au cours du premier semestre 2018, en hausse de 107% pour atteindre 309 milliards de dollars. Contrairement aux grandes opérations de 2015 dans ce secteur, qui étaient essentiellement motivées par des raisons fiscales, cette tendance semble reposer sur des raisons stratégiques : diversification de certains acteurs majeurs (acquisition de Shire par Takeda), cession d'actifs non stratégiques par d'autres (cession par Sanofi des génériques Zentiva, cession par Shire de son activité oncologique à Servier) ou intégration verticale, en particulier aux Etats-Unis (opérations Express Scripts/Cigna et CVC/Aetna).

Sur le plan technique, les praticiens constatent le renforcement de trois grandes tendances sur le premier semestre. En premier lieu, la période confirme l'augmentation constante du nombre d'opérations préemptives, à l'initiative tant des fonds d'investissement que les acteurs industriels, conséquence d'une relative raréfaction des actifs disponibles. En second lieu, les acteurs continuent de recourir de façon de plus en plus fréquente aux assurances dites de « garantie de passif » dans les opérations de cession, alors que cette technique était encore peu utilisée il y a quelques années. Enfin, la plupart des régions du monde enregistre une croissance du nombre d'opérations soumises à autorisation réglementaire, en particulier au titre des réglementations sur les investissements étrangers.