

LES SPÉCIFICITÉS ET TENDANCES DU MARCHÉ ALLEMAND EN MATIÈRE DE FUSIONS-ACQUISITIONS PAR RAPPORT AU MARCHÉ FRANÇAIS

par Nicola Lobrey et Audrey Benguira, Rödl & Partner



Nicola Lobrey



Audrey Benguira

Chaque année de nombreuses études relatent des tendances générales qui ont pu être observées sur le marché des fusions & acquisitions (« buy-outs »), faisant ainsi état de points de convergence par région ou par secteur. Toutefois, lorsqu'on examine plus finement les opérations réalisées en France et en Allemagne, on constate certaines singularités du marché allemand des fusions & acquisitions.

Ces différences s'observent tant sur le marché du private equity (« PE »), que pour des opérations réalisées par des investisseurs stratégiques et peuvent s'expliquer à plusieurs titres.

Le marché français du PE en particulier, est historiquement un marché très mature, le plus développé en Europe après le Royaume-Uni. Ce n'est pas le cas de l'Allemagne, où les investisseurs stratégiques dominent encore les opérations de fusion & acquisition bien que les fonds d'investissements aient désormais toute leur place.

A ce jour, le nombre d'opérations réalisées par les investisseurs financiers est toujours plus élevé en France qu'en

Allemagne. Toutefois, l'Allemagne tend à rattraper la France. En effet, l'ensemble des études en la matière montrent que sur les dernières années cet écart en volume d'opérations tend à baisser chaque année¹ alors même que la valeur moyenne par opération tend à se rapprocher.

Le nombre moindre d'opérations de fusion & acquisition par les investisseurs financiers en Allemagne peut s'expliquer par le tissu économique du pays qui repose sur un très grand nombre d'ETI familiales dites "Mittelstand", ayant une forte présence à l'international, qui sont généralement en croissance et dont les besoins de financement sont bien servis par les banques régionales.

Le Mittelstand est aussi marqué par une culture d'entreprise tournée vers la performance sur le long terme et sur l'innovation permanente. Les entreprises allemandes investissent bien souvent dans leurs principaux savoir-faire pour être constamment à la pointe dans leur domaine avec l'objectif d'être des leaders, et ceci bien souvent dans des secteurs de niche. Dit autrement, ces entreprises maîtrisent les processus de création de valeur et elles sont bien armées

¹ Sénat, proposition de loi visant à garantir le libre choix du consommateur dans le cyberespace, 19 février 2020.

pour faire face à la pression en cas de retournement de la situation économique.

Ces entreprises sont ainsi moins à la recherche de fonds que de partenariats stratégiques à long terme.

Ce sont d'ailleurs généralement elles qui réalisent la plupart des opérations de fusion & acquisition en Allemagne qui, tous investisseurs confondus, représente un marché s'étant révélé très dynamique ces dernières années. En effet, si on considère le nombre total d'opérations d'acquisition réalisées à la fois par les investisseurs stratégiques et financiers, on constate qu'en volume, l'Allemagne a très souvent une légère avance sur la France et cela est une constante. Ainsi en 2019, l'Allemagne totalisait 1019 opérations de buy-out contre 933 en France². Ceci démontre encore la part prépondérante des investisseurs stratégiques sur le marché du M&A en Allemagne.

Ce tissu économique particulier explique l'attractivité des entreprises allemandes pour les investisseurs étrangers. Dans un marché où les cibles se font de plus en plus rares alors même que les levées de fonds sont arrivées à des records historiques, ce qui aboutit aussi à des multiples également historiquement hauts, les fonds les plus performants seront ceux qui ont une stratégie dédiée à la création de valeur la plus en amont. La sélection des meilleurs actifs fait partie intégrante de cette stratégie et les qualités des ETI allemandes que nous venons d'évoquer sont, de ce fait, très valorisées.

Depuis plusieurs années, les Etats-Unis et le Royaume-Uni sont les principaux investisseurs étrangers en Allemagne. Cela ne dénote pas de la tendance générale des investissements en Europe où ces deux acteurs sont toujours les plus importants. Ce qui est plus notable, c'est la force du couple franco-allemand dans ce domaine, la France occupant généralement la 3ème position des investisseurs étrangers les plus actifs en Allemagne³.

Pour l'année 2019, on constate que les opérations réalisées par ces investisseurs étrangers sur des cibles allemandes, portent majoritairement sur le secteur industriel (20%), puis le secteur des technologies (16%) et celui des biens de consommation (16%), et enfin celui des médias (9%). Cette répartition par ordre d'importance en fonction des secteurs d'investissement est en phase avec ce qui a pu être observé ces dernières années⁴.

En revanche, nous constatons une nette évolution sur la nature même de ces investisseurs étrangers. La part tou-

jours prépondérante des investisseurs stratégiques dans les opérations de fusion & acquisition en Allemagne a décliné de 9% (passant de 63% en 2018 à 54% en 2019⁵), les investisseurs financiers étant mieux reçus par les actionnaires et les entreprises allemandes. Plus intéressant encore, on constate que les investisseurs financiers ont pu, dans certains secteurs, prendre le dessus sur les investisseurs stratégiques eu égard au nombre d'opérations comptabilisées. C'est le cas en particulier des secteurs des technologies et des médias, traditionnellement dans le giron des investisseurs stratégiques. On remarque aussi une percée notable des investisseurs financiers dans le secteur de l'énergie.

Ce renversement peut s'expliquer par le fait que les investisseurs financiers ont des capacités d'investissement inégalées par le passé et qu'ils aient, dans le contexte de contraction mondiale du marché des fusions & acquisitions, concentré leurs efforts sur les secteurs considérés début 2019 comme les plus propices à la création de valeur.

En effet, les professionnels les plus pessimistes prévoient déjà mi-2018 un recul du marché du M&A avec l'arrivée d'une fin de cycle pour 2019. Toutefois, l'Europe étant légèrement en décalage sur les opérations par rapport aux USA et à l'Asie, l'impact sur l'année 2019 s'avère finalement plutôt modéré. Bien que le marché allemand ait également été impacté par ce ralentissement, nombreux voyaient encore en l'Allemagne l'un des marchés pouvant offrir le plus d'opportunités pour l'année 2020.

C'était avant la crise du Coronavirus qui, partout, a changé la donne. L'Allemagne ne fait pas exception sur ce point.

Dans le contexte de la crise sanitaire, les investisseurs réservent les cessions et les acquisitions pour la période post-confinement car tous doivent maintenant se concentrer sur l'opérationnel avec l'objectif de s'assurer que les actifs conservent, autant que possible, leur valeur pré-crise.

A cet égard, une récente étude de l'IMAA auprès de 400 investisseurs financiers en région DACH⁶ révèle que si ces derniers anticipent un ralentissement économique dans les prochains mois, ils pensent aussi que l'impact sur les opérations de fusion-acquisition sera de court terme et que la seconde partie de l'année pourrait augurer un rebond avec un focus sur les secteurs qui auront le mieux résisté à la crise (industrie pharmaceutique, télécommunications et alimentation).

² A comparer avec 2018 : 991 en France contre 1079 en Allemagne - source Pitchbook

³ A l'exception de 2019 la Suisse ayant pris cette 3ème place, relayant la France en 4ème position

⁴ Sur la période 2015-2019

⁵ Source PwC - Destination Deutschland Aktivitäten ausländischer Investoren 2019

⁶ Etude du *Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances et Proventis Partners* des 19 et 20 mars 2020