

FRANCE-ALLEMAGNE : UNE PLATEFORME RÉGIONALE TRANSFRONTALIÈRE COMME SOURCE D'OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT ?

par Ian Kayanakis, Managing Partner

enomyc



À l'heure où le marché du M&A se contracte en réaction à une bulle de valorisation et aux incertitudes macroéconomiques ou à la volatilité des marchés, quelles sont les pistes à exploiter pour les investisseurs français afin d'aborder ce fameux second semestre 2023 annoncé par chacun comme celui de toutes les opportunités. La réponse est peut-être sous nos yeux – la création d'une plateforme régionale transfrontalière France-Allemagne - sans que nous la regardions véritablement...

FRANCE-ALLEMAGNE : UNE RELATION HISTORIQUE À TOUTE ÉPREUVE

Depuis la signature du traité de l'Elysée en 1963, les deux puissances ont travaillé ensemble pour renforcer l'intégration européenne, et ce en dépit des tensions liées notamment à des divergences économiques et politiques.

Le 22 janvier 2019 après un Brexit qui a rendu encore plus pertinente l'importance déclarée de cette alliance, l'Alle-

magne et la France signent le traité d'Aix-la-Chapelle afin de garder ce leadership européen et d'approfondir leur coopération dans plusieurs domaines : politique étrangère, de défense, d'économie, de culture, de recherche et de développement durable.

Il prévoit notamment la création d'un Conseil de coopération franco-allemand, la coordination des politiques économiques et budgétaires, l'amélioration de la mobilité des travailleurs, l'intensification de la coopération transfrontalière, la promotion de la culture et de la langue des deux pays, ainsi que la collaboration dans les domaines de la recherche et de l'innovation.

En 2023, après la crise sanitaire liée à la COVID et le début de la guerre en Ukraine qui a mis en exergue des divergences fortes entre les deux pays, les 60 ans du traité de l'Elysée ont malgré tout été célébrés avec enthousiasme consacrant le pilier Franco -Allemand comme source principale de stabilité de l'espace économique européen.

Et si Londres reste toujours la place forte européenne des fusions acquisitions et du private equity, Paris est depuis 2022 la première capitale boursière d'Europe et la ville préférée des investisseurs étrangers sur le continent européen devant l'Allemagne qui a elle-même détrôné les USA comme premier investisseur étranger en France.

LA FRANCE : UN PARTENAIRE ÉCONOMIQUE PRIVILÉGIÉ POUR L'ALLEMAGNE

Les données des trois dernières années le confirment : à date, le tissu économique tricolore compte 3.000 entreprises contrôlées par les investisseurs allemands, employant plus de 325.000 personnes en France.

5.700 entreprises françaises sont implantées en Allemagne et font actuellement partie des cinq premiers employeurs étrangers en Allemagne avec plus de 400.000 emplois. La France était en 2020 la 5ème plus importante présence entrepreneuriale étrangère en Allemagne après la Suisse (9.400 entreprises), les Etats-Unis (8.800), les Pays-Bas (8.800) et le Royaume-Uni (7.900)¹.

Les investissements français en Allemagne ont plutôt bien résisté à la crise COVID avec 83 nouveaux projets en 2020, contre 82 en 2019, principalement dans les secteurs les moins affectés par la crise, comme les technologies de l'information et de la communication, les logiciels, ainsi que la santé, (qui concentre une grande partie des investissements français en Allemagne.)

Pourtant depuis quelques temps, en termes d'investissements (M&A et PE) transfrontaliers entre la France et l'Allemagne la tendance est à la baisse.

Et ce alors même qu'en 2022 l'Allemagne est à la fois le premier client et le premier fournisseur de la France et que les flux commerciaux entre les 2 pays s'élèvent à un nouveau record de 173,5 milliards d'euros (source douane française).

Fin 2020, on comptait 54 acquisitions d'entreprises allemandes par des entreprises françaises alors que sur la période 2016-2019, on en comptabilisait 110 en moyenne par année. La France se plaçait en 4ème position du classement des pays investissant le plus en Allemagne, derrière la Suisse, le Royaume-Uni et les Etats-Unis.

De leur côté, les entreprises allemandes réalisaient également moins d'investissements dans les sociétés françaises en 2020 avec seulement 29 transactions (contre 54 en 2019). L'Allemagne se positionnait ainsi à la 6ème place

au classement des pays investissant le plus en France, alors qu'elle occupait le 3ème rang en 2019.

Depuis plus d'un an, dans un marché des fusions-acquisitions globalement marqué par les incertitudes issues de la guerre en Ukraine, de la crise énergétique et du contexte inflationniste, le nombre de transactions transfrontalières baisse de 22% en 2022.

Le ratio d'opérations de M&A réalisées par des acteurs étrangers sur des cibles françaises passe de 44% en 2022 contre 35% en 2021. Pour les cibles allemandes, quant à elles, ce ratio continue également de progresser pour atteindre 64% en 2022, contre 57% en 2021.

Si l'Allemagne maintient sa 3ème place avec 70 transactions portant sur ces cibles françaises mais reste loin derrière le Royaume-Uni (287 transactions) et les Etats-Unis (288 transactions), dans le sens inverse, au classement des pays investissant le plus en Allemagne, en 2022 la France perd sa 3ème place acquise en 2021, derrière la Suisse (83 transactions), les Etats-Unis (537 transactions) et le Royaume-Uni (599 transactions)

Ces données montrent une dilution avérée de la relation d'investissement franco-allemande et nous pensons que réside ici l'opportunité pour les investisseurs des deux côtés du Rhin.

Toutefois, depuis deux ans, la relation franco-allemande est aussi marquée par des opérations de rapprochement significatives.

Ainsi l'implantation de ACC annoncée en 2020 et se réalisant depuis 2022, le rachat de Bombardier – et l'acquisition des sites allemands correspondants - par Alstom finalisée en 2021 ou l'acquisition d'Hella par Faurecia en 2022. En France, des investissements importants ont été réalisés en 2021 par Merck, BASF, Vorwerk (appareils électroménagers), Hager (équipements électriques) ou encore Saarlöhne (sidérurgie) qui a repris 2 aciéries pour investir dans la décarbonation.

L'année 2022 connaît aussi quelques opérations transfrontalières emblématiques impliquant Volkswagen, MEAG (Munich Ergo Assetmanagement GmbH) et GFC qui ont été les groupes à l'origine des trois plus importantes opérations de fusions-acquisitions de l'Allemagne vers la France en valeur en 2022.

Ainsi, Faurecia, Vinci Energies et Valeo ont été les entreprises à l'origine des trois plus importantes opérations de fusions-acquisitions de la France vers l'Allemagne en valeur en 2022.

¹ Source Germany Trade and Invest, août 2021

FRANCE-ALLEMAGNE : UNE PLATEFORME RÉGIONALE TRANSFRONTALIÈRE TAILLÉE SUR MESURE POUR LES M&A

Au-delà de ces opérations d'envergure, la relation franco-allemande est marquée par de nombreux projets de plus petite taille, par exemple en zone frontalière, qui permet l'intensification de la coopération économique franco-allemande, et contribue à importer en France le succès du modèle du Mittelstand.

Cette situation est un véritable champ d'opportunité pour les acteurs de l'investissement. En sillonnant les territoires, nous constatons l'immense potentiel économique d'investissement portée par la zone géographique France-Allemagne qui de longue date accueille des entreprises disposant de sièges sociaux, de filiales, d'employés, de sites industriels en commun. Propice aux opérations de M&A comme le montrent les opérations de 2022, elle repose sur des environnements stables, connus, des échanges techniques et commerciaux de longue durée, une culture des affaires commune et des investissements réussis pour servir de modèle.

Alors pourquoi ne pas reconnaître cette zone géographique et particulièrement autour des frontières, comme un véritable « marché intérieur » ou « marché commun » au sein duquel la nature franco-allemande des opérations à réaliser serait le premier critère d'investissement ?

Par exemple, en combinant le poids économique des zones frontalières françaises, luxembourgeoises, et allemandes, il résulte un PIB de 870 milliards d'euros soit un ensemble qui se placerait à la 20ème place mondiale juste derrière les Pays-Bas.

Cette plateforme régionale devrait être étendue aux pays ayant des frontières communes et des relations bilatérales équivalentes avec l'Allemagne et la France, comme la Suisse, le Luxembourg, ou la Belgique, ce qui constituerait un marché commun étendu au PIB de 2400 Mds c'est à dire au 8ème rang mondial devant le Canada².

Cet espace est un territoire homogène, les langues allemandes et françaises sont utilisées dans les affaires transfrontalières, une culture régionale y est établie et grâce aux infrastructures de transport, la circulation des travailleurs est optimale. En outre, au-delà du droit européen, la proximité et la pérennité des environnements juridiques notamment en matière de droit des sociétés et de droit social, deux facteurs structurant des opérations de M&A, fa-

cilitent les transactions transfrontalières. S'il ne faut pas ignorer les différences notamment en matière de fiscalité de la transmission d'entreprise, ni les différences culturelles relatives au rapport au travail, à l'organisation ou au rôle de l'entreprise dans la société, il faut insister sur leurs points communs et en exploiter la valeur. Ce qui rapproche structurellement l'Allemagne et la France, et aussi ces deux pays avec leurs voisins frontaliers est très largement supérieur à ce qui les sépare. La cohérence de cet ensemble est suffisante pour reconnaître un marché « domestique » au sein duquel les entreprises françaises et allemandes peuvent sereinement envisager des opérations de hauts de bilan sans crainte des risques habituels qui souvent font reculer les investisseurs : instabilité juridique, économique, sociale, bancaire, éloignement culturel managérial etc.

Ainsi et à titre d'illustration, la Grande Région Hydrogen, une initiative franco-allemande-luxembourgeoise adossée à ces pays, pour un écosystème Hydrogène transfrontalier, matérialisée par un GEIE en 2021, implique des dizaines de petites et grandes entreprises transfrontalières dans la création d'ici 2027 d'un réseau d'infrastructure de transport d'hydrogène commun aux 3 pays, nous apparaît comme un environnement privilégié et sécurisé pour des investisseurs.

La plateforme franco-allemande étendue à ses voisins frontaliers, source de stabilité, doit être le refuge qui protège des vicissitudes du marché, épouvantail des investisseurs.

En effet, si l'activité de capital-investissement a atteint un record en 2021, elle a subi une chute brutale en 2022, le troisième trimestre enregistrant une baisse de 55 % par rapport au deuxième trimestre³.

Témoin de cette chute, que nous ne nous expliquons pas uniquement par l'augmentation des taux d'intérêt, la récession ou l'incertitude des chiffres d'affaires, mais aussi par la difficile entente entre les acheteurs et les vendeurs potentiels sur les évaluations. Tant que les vendeurs et les acheteurs n'accepteront pas les conditions de marché actuelles (hausse du coût de l'argent, instabilité macroéconomique), nous assisterons à un ralentissement du rythme des transactions.

Les données relatives au marché du private equity parlent d'elle-même : la demande de la part des sociétés de capital-investissement qui ont des milliards de dollars de *dry powder* à déployer et des entreprises prêtes à vendre existe. Mais certains de ces vendeurs s'accrochent à des attentes dé-

² Source : banque mondiale

³ Source : [ey.com/en_us/private-equity/pulse](https://www.ey.com/en_us/private-equity/pulse)

passées toujours marqués par ce qu'ils pouvaient obtenir lorsque le coût de l'argent était extrêmement bas et que les acheteurs étaient prêts à payer jusqu'à 20 fois le résultat net. Si cette époque est révolue, malheureusement le décalage entre les attentes subsiste.

Les attentes des deux parties doivent changer. Les égos, les modèles d'évaluation et les profils de risque doivent être ajustés. Cela se produira parce que les conditions économiques n'ont pas besoin d'être parfaites pour que les transactions se fassent. Il faut simplement que les transactions aient un sens.

Dans de telles circonstances, nous croyons en cette plateforme étendue comme étant véritablement porteuse d'opportunités d'investissement sûres, fiables et pérennes ; ce

que tout investisseur considérerait comme l'*investment case idéal* !

En ces temps où les Etats Unis n'ont pas hésité à adopter une mesure phare pour booster les investissements de leurs agents économiques avec l'IRA (*Inflation Reduction Act*) -prévoyant pour les entreprises américaines, des crédits d'impôts pour les investissements et la production dans le véhicule électrique, l'éolien, le solaire, la séquestration du carbone, l'hydrogène vert, les biocarburants, les batteries, etc. - les agents économiques allemands et français (entreprises, private equity, family offices) devraient eux aussi jouer la carte du protectionnisme et profiter avant tout le monde, de tout ce que le marché franco-allemand peut leur offrir, à eux qui ont les clefs de cette plateforme régionale transfrontalière unique en son genre.