LA POLARISATION DU MARCHÉ **SUR LES SECTEURS « COVID-PROOF »**

Moins de deals mais à des valorisations stratosphériques, tel est le résumé d'une année 2020 atypique qui n'a fait qu'accélérer les tropismes sectoriels et l'appétit pour les actifs résilients.

CONTRAIREMENT À LA CRISE FINANCIÈRE DE 2008, le covid a été un accélérateur de grosses transactions comme en témoignent les statistiques du M&A portant sur l'année 2020, malgré le gel des quelques mois de confinement et le « stop and go » de l'économie toujours en vigueur. Les cibles françaises ont attiré 74 % d'offres de plus en un an, à 113,2 Mds$, un plus haut depuis 2017, selon Refinitiv, avec le retour des grandes manœuvres incarné par la bataille entre les deux géants de l'eau Veolia et Suez. Mais si le M&A en valeur a connu une hausse de 8 % par rapport à 2019, le nombre de deals a lui été impacté par la situation sanitaire et l'effet report de certaines transactions, quand d'autres ont été carrément annulées pour des secteurs touchés durablement par les effets de la pandémie. Mergermarket pointe ainsi une baisse du volume de près d'un quart en 2020, malgré la frénésie des deals dans le secteur techno, de loin le plus prolifique avec 127 transactions enregistrées dans l'année. L'année 2020 a aussi été marquée par les offensives des entreprises françaises sur des cibles étrangères illustrées par le rachat du bijoutier Tiffany par LVMH pour un montant de 14,7 Mds€ après ajustement post-covid, de la branche transport de Bombardier par Alstom pour 5,5 Mds€ l'acquisition par Schneider de l'américain Osisoft pour 4 Mds€, celle des laboratoires Servier de l'activité oncologie de la biotech américaine Agios Pharmaceuticals pour une valorisation de près de 2 Mds$ ou encore l'acquisition par l'opérateur paneuropéen Euronext de Borsa Italiana pour 4,3 Mds€. D'ailleurs l'anémie qui touchait les opérations boursières ces dernières années ne s'est pas particulièrement accrue en 2020. D'après les résultats du 12e Observatoire des offres publiques d'EY publié début février, le nombre d'offres publiques et d'IPO s'est globalement maintenu en 2020 avec 29 offres publiques et 8 introductions en bourse. En compensant largement la baisse d'activité observée en première moitié d'année, le dernier trimestre a laissé entrevoir un regain de dynamisme transactionnel pour 2021. *« À l'exception de l'opération d'envergure de Worldline sur Ingenico, l'année a connu des acquisitions de sociétés de taille globalement modérée et les introductions en bourse ont également été menées très majoritairement dans le compartiment d'Euronext Growth. Contrairement à 2019, avec l'emblématique IPO de La Française des Jeux, aucune opération significative n'a eu lieu cette année »,* constate Julie Madjour, associée EY, Strategy & Transactions.

ÉRIC FÉLIX-FAURE, *managing partner de Oaklins France.*

© DR

Polarisation sectorielle. Sur le front du non coté, les valorisations des entreprises du mid market européen ont renoué avec les multiples à deux chiffres d'avant-crise selon la dernière édition du baromètre Argos Index Mid Market publiée en novembre dernier. Un constat qui révèle une polarisation sectorielle accrue puisque plus de la moitié des opérations de M&A recensées par ce baromètre pendant les trois premiers trimestres 2020 ont concerné les secteurs de la santé et du digital. Cette concentration sur les seuls secteurs résilients explique la remontée des valorisations des PME européennes à leur record pré-covid. Après une chute des valorisations au précédent trimestre à 9,2 fois l'Ebitda, le prix médian payé pour l'acquisition d'une PME-ETI non cotée européenne repasse au-dessus de la barre des 10 fois l'Ebitda. *« Il peut y avoir un risque de surchauffe sur les secteurs de la santé et du digital,* concède Louis Godron, managing partner d'Argos Wityu pendant la conférence de presse en marge du baromètre. *Mais les valorisations sont tirées essentiellement par*

les acquéreurs stratégiques, en majorité de grandes sociétés cotées qui ont bénéficié de la remontée rapide des marchés action, et ont payé en moyenne 10,5 fois l'Ebitda pour leurs acquisitions. » Tandis que les fonds de private equity se sont montrés plus prudents avec des valorisations moyennes stables à 9,2 fois l'Ebitda. *« Aujourd'hui, les « trade buyers » ont gagné en rapidité d'exécution et n'ont pas besoin de perdre de temps dans des analyses stratégiques de cibles dont ils maîtrisent le marché, ce qui les avantage dans les process « dual track » face à aux fonds »,* soutient Éric Félix-Faure, associé du conseil en fusions- acquisitions Oaklins. *« Compte tenu de la faiblesse de la croissance économique, les entreprises cherchent des synergies additionnelles par des acquisitions, d'autant que les financements restent prolifiques »,* affirme de son côté Bertrand Thimonier, président-fondateur du cabinet de conseil en fusions-acquisitions Adviso Partners.

Opérations cross-border. Ainsi, dans les secteurs les plus immunisés, comme la tech, la santé et l'agrobusiness, les acquéreurs stratégiques ont fait montre d'un appétit certain, y compris dans les opérations cross-borders que l'on aurait pu supposer en suspens en raison de la difficulté de voyager. Certaines transactions ont même pu être « favorisées » paradoxalement par les restrictions de déplacement, rendant accessibles des acheteurs industriels qui n'ont plus à caser dans leur agenda un chronophage New York-Clermont… *« Les corporates étrangers qui avaient tendance à reporter l'acquisition de petites cibles nécessitant un déplacement spécifique ont été en quelque sorte désinhibés par la généralisation des visios qui leur a dégagé de la bande passante et rapproché des acquisitions lointaines »,* analyse Éric Félix-Faure, chez Oaklins, qui a notamment accompagné fin décembre la cession d'Oré Peinture, un fabricant angevin de produits de peinture pour le marquage routier, au danois Geveko Markings qui s'ouvre une porte sur le marché hexagonal. Avant, pendant et après le confinement, les investisseurs internationaux ont regardé le marché français avec à la clé des acquisitions pour lesquelles ils n'ont pas hésité à aligner des multiples stratosphériques. Comme ce fut le cas encore tout récemment de la filiale belge du producteur lyonnais de principes actifs pour l'industrie pharmaceutique Novasep que l'américain Thermo Fisher a valorisée en janvier 725 M€ soit près de 10 fois le chiffre d'affaires. Il faut dire que cette activité spécialisée dans les vecteurs viraux a remporté le contrat de production pour l'Europe du vaccin anti-covid d'AstraZeneca, c'est dire son importance stratégique pour le géant américain Thermo Fisher, avec ses 25 Mds$ de revenus annuels, qui recherchait une cible européenne, après avoir jeté son dévolu sur le spécialiste américain de thérapie génique Brammer Bio en 2019.

© DR

BERTRAND THIMONIER, *président fondateur d'Adviso Partners.*

Le M&A en pharma sous-calibré. Et encore, l'industrie pharmaceutique est loin d'avoir atteint son potentiel d'acquisitions ces derniers mois, selon la neuvième édition de l'enquête mondiale d'EY sur les fusions-acquisitions dans l'industrie biopharmaceutique. Un seul méga deal est à noter pour l'année 2020 : celui de l'anglo-suédois AstraZeneca, qui a acheté l'américain Alexion Pharmaceuticals en décembre dernier. À elle seule, cette transaction vertigineuse de 39 Mds$ représente près d'un quart du total des fusions-acquisitions de l'année dans le secteur. Pourtant, le rapport d'EY montre que la « puissance de feu » des entreprises du secteur a atteint des records en 2020. Cette force de frappe est définie par la capacité d'une entreprise à réaliser des fusions-acquisitions sur la base de sa capitalisation boursière et de la stabilité de son bilan. Celle des Medtech a par exemple augmenté de 41 % en 2020. Cependant, seuls 12 % de ces capacités auraient été utilisés par les entreprises du secteur en 2020 selon le rapport EY, qui explique cette sous-activité par la focalisation des labos pharmaceutiques sur les alliances pour accéder à des technologies ou des produits incontournables, notamment dans le domaine du numérique. Cette étape d'alliance s'apparente toutefois souvent à des préliminaires qui augurent un « pipe-line » fourni d'opérations de fusions-acquisitions dans le secteur, une fois que la stabilisation de l'épidémie permettra d'y voir plus clair entre les gagnants et les perdants de cette crise sanitaire.

[HOUDA EL BOUDRARI