

# Fusions-acquisitions: 2010, la nouvelle vague

## Article paru sur le site Le Journal des Finances

**Elles sont attendues au tournant en 2010. Si les fusions-acquisitions (M&A) ont atteint en 2009 leur niveau le plus bas depuis trente ans en Europe, et devraient, selon l'OCDE, reculer dans le monde de 56% , à quelque 600 milliards de dollars, les facteurs habituels soutenant les considérations stratégiques sont désormais réunis et promettent une nouvelle vague de rapprochements en 2010. Un bon point pour les marchés actions.**

Certes, le consensus prévoit une reprise molle. Mais justement, pour Natixis AM, cet attentisme «permet aux entreprises de réintégrer dans leur stratégie des initiatives qui vont au-delà des mesures immédiates de survie à court terme», comme la gestion du BFR (Besoin en fonds de roulement) ou le contrôle des coûts. Surtout, «les conditions financières sont historiquement très favorables, et les conditions structurelles le sont encore plus», relève Pierre-Alexis Dumont, gérant de fonds chez Ofi AM.

Secteur bancaire en réparation, assouplissement des financements envers les entreprises (surtout les grosses), taux d'intérêts planchers, endettement des sociétés ramenés aux niveaux pré-Lehman Brothers, valorisations toujours bon marché malgré le rally boursier des neuf derniers mois... tout est là pour s'endetter pas cher, voire pour rien puisque bien souvent, les retours sur capitaux pourraient être supérieurs aux intérêts de la dette.

Autre particularité de cette future septième vague de croissances externes, la place des pays émergents dans le mouvement: «de la même manière que des opérations se feront des pays développés vers les BRIC [ndlr : Brésil/Russie/Inde/Chine) essentiellement, la route inverse sera amplement exploitée», prévient Pierre-Alexis Dumont, notamment dans les activités de l'énergie et des SSII.

Comparé au précédent pic du cycle de M&A - en 2007, le volume a atteint 4.000 milliards de dollars -, les acheteurs financiers (Private Equity et fonds souverains) ne devraient plus dominer, et partager le gâteau avec les industriels», explique Charles Daustresme, stratège en investissement chez Axa IM. Pour autant, Natixis penche pour un retour de ces fonds, très discrets en 2008 et 2009, qui «disposent de moyens considérables».

### Les secteurs prêts à surfer sur la vague

Dans une note intitulée '[le retour des fusions-acquisitions](#)', Charles Daustresme utilise notamment l'indice du degré de concentration dit Herfindhal (IH) utilisé par le Département de la Justice américain, pour déterminer les secteurs les plus prometteurs.

Sans conteste, les banques constituent toujours l'industrie la plus active. Déjà en 2009, 156 milliards de dollars d'opérations ont été annoncées et réalisées, [dont la plus importante est la cession de BGI](#), la branche de gestion d'actifs de Barclays, à Blackrock pour 12,5 milliards. «Nous ne serions pas surpris que d'autres banques européennes envisagent la vente de leur pôle gestion d'actifs comme un moyen de redresser leur santé financière», avertit-il. Pas d'opération de grande envergure en vue, pour Pierre-Alexis Dumont, mais des acquisitions ciblées et transnationales. Autrement dit, [les rumeurs de rapprochements entre Crédit agricole et Groupama ou Société Générale](#) ne devraient pas se concrétiser cette année...

Même si la branche des services aux collectivités est déjà très concentrée, le potentiel de M&A reste fort, selon Charles Dautresme, «compte tenu de l'écart important entre le rendement du free cash flow (free cashflow / capitalisation), actuellement de 14%, et le rendement des émissions obligataires du secteur, inférieur à 4%». Par ailleurs, la trésorerie nette compte pour 12% de la capitalisation du secteur, facilitant la négociation de financement, «dans un environnement où un fort effet de levier pourrait faire partie du passé».

Parmi les secteurs les plus fertiles, les agences de publicité (Aegis susceptible d'intéresser Havas, Publicis, Omnicom...), les loisirs (Whitbread, Club Med...), les transports aériens ou encore la distribution et l'alimentaire ([Kraft Foods qui attaque Cadbury](#), Ahold, Delhaize, Praktiker...) font bonne figure.

Même tendance pour les médias, où les enjeux se tournent vers le numérique et la télévision sur Internet et les mobiles, note Pierre-Alexis Dumont. Idem pour les télécoms – rappelons nous de France Télécom qui lance des co-entreprises en Suisse et au Royaume-Uni – ou encore l'énergie.

Enfin, chez tous les cabinets d'études, la consolidation dans les activités de la pharmacie est évidente, alors que plusieurs médicaments phares verront leur brevet expirer avant 2012 et faire perdre entre 30 et 50% du chiffre d'affaires des groupes pharmaceutiques. Attention donc à Sanofi-Aventis, Astrazeneca, Glaxo Smith Kline ou encore Stallergenes.