

Fusions-Acquisitions de sociétés britanniques en 2017: quels enseignements pour les sociétés françaises?



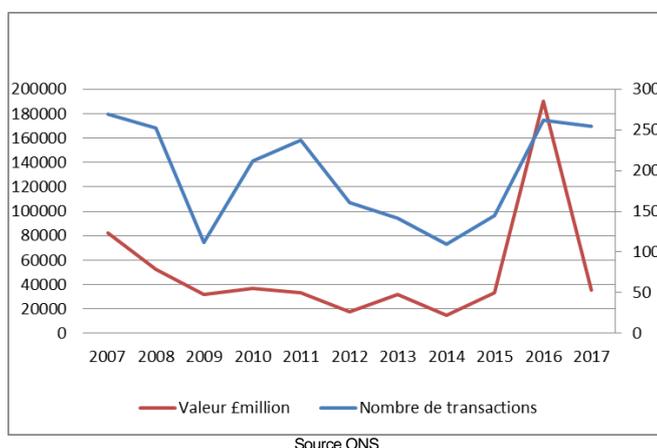
Selon l'Office for National Statistics, équivalent britannique de l'INSEE, le nombre d'acquisitions de sociétés britanniques reste élevé en 2017 au Royaume Uni en dépit – ou peut-être en raison - des incertitudes causées par le Brexit. La tendance est à la hausse.

Le rapport de l'ONS sur les fusions-acquisitions au Royaume Uni en 2017 dénombre 615 transactions¹ ayant eu pour **cible** une société britannique en 2017. La valeur combinée de ces acquisitions est de **53.9 milliards GBP**, une valeur restant l'une des plus significatives depuis la crise de 2008.²

Acquisitions par des sociétés étrangères

La valeur totale des acquisitions par des sociétés étrangères en 2017 est de **35.3 milliard de livres**, en recul par rapport à 2016 (une anomalie statistique et le chiffre le plus important jamais enregistré et une année «hors-norme» faussée par 4 transactions géantes au-dessus de 10 milliards de livre qui représentaient plus de 85% du montant total) mais **plus élevée que les valeurs enregistrées entre 2009 et 2015** et retournant vers des niveaux pré-crise.

Acquisitions au RU par des sociétés étrangères



Le **nombre** d'acquisitions par des sociétés étrangères en 2017 est de **254** avec une valeur moyenne par transaction de **138.9 million** de livres. Là encore, on

¹ Seules les acquisitions à partir de 1M£ et de plus de 50% du capital sont comptabilisées

² Office for National Statistics

<https://www.ons.gov.uk/businessindustryandtrade/changetobusiness/mergersandacquisitions/bulletins/mergersandacquisitionsinvolvingukcompanies/octobertodecember2017#main-points>

revient à un nombre de transactions équivalent à celui des années pré-crise financière en 2006/2007.

En 2016, si l'on ne tient pas compte des 4 transactions géantes exceptionnelles pour avoir une meilleure vision de la tendance du mid-market, la valeur totale de **29 milliards de livres** était inférieure à 2015 et la moyenne par transaction seulement de **130 millions de livres**.

Nombre d'acquisitions au RU par des sociétés étrangères				
Année	Europe	Ameriques	Autres	Total
2005	113	87	42	242
2006	119	98	42	259
2007	127	107	35	269
2008	125	90	37	252
2009	51	45	16	112
2010	76	115	21	212
2011	92	109	36	237
2012	74	71	16	161
2013	53	70	18	141
2014	45	50	15	110
2015	48	73	24	145
2016	107	110	45	262
2017	102	113	39	254

Source ONS

Parmi les **transactions de plus de 100 millions de livres par des sociétés françaises** au Royaume Uni, figurent les acquisitions de :

- Lavendon Group Plc (location de matériel d'élévation) par Loxam SAS
- Audiotronix (consoles de mixage et autre équipement audio) par le fonds Astrog Partners France
- KeepMoat (services de rénovation pour les collectivités locales) par Engie
- Berendsen Plc (services en matière d'articles textiles, d'hygiène et de protection) par Elis SA
- G.M. Automotive UK (Vauxhall/Opel) par Peugeot SA

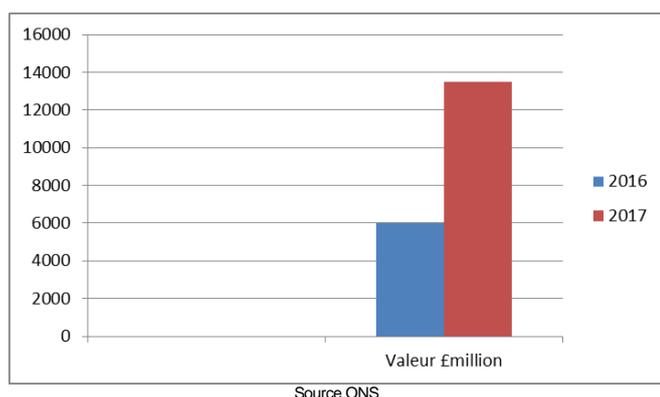
La majorité des sociétés acquéreuses sont **européennes (102 acquisitions)** et **américaines ou sud-américaines (113 acquisitions)** valorisées dans les deux cas à **15 milliard de livres** au total.

De manière plus générale d'après les données de Thomson Reuters, le volume de transactions M&A a crû de **16%** en Europe tandis qu'il s'est contracté de 16% aux Etats-Unis. En 2017, la France a même été le moteur de l'activité de M&A en Europe en totalisant près de **29% des transactions européennes**, contre environ 15% habituellement.

Cessions par des sociétés étrangères

Les cessions de filiales britanniques détenues par des sociétés étrangères au Royaume Uni ont augmenté par rapport à 2016 : **56 cessions** d'une valeur totale de **13.5 milliards** de livres ont eu lieu en 2017, le montant **le plus élevé depuis 2006**. En 2016 il y avait eu 35 cessions représentant un peu plus de 6 milliard. Mais ce montant reste cependant bien inférieur au montant de 35.3 milliard des acquisitions par des sociétés étrangères.

Cessions par des sociétés étrangères



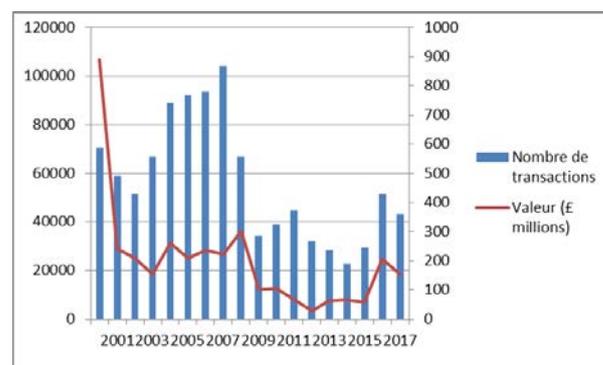
La cession la plus importante par un groupe français est la cession de Body Shop par L'Oréal à la société brésilienne Natural Cosmetics pour un prix dépassant 800£ million.

Transactions domestiques

5 des 10 plus larges acquisitions de sociétés britanniques sont réalisées par d'autres sociétés britanniques qui se positionnent pour consolider leur parts de marché ou acquérir des technologies performantes pour mieux résister à l'impact futur de la sortie économique du Royaume Uni de l'Europe qui devrait avoir lieu en janvier 2021.

La valeur totale des acquisitions entre britanniques est de **18.6 milliard de livres** (en baisse d'environ 6 milliard par rapport à 2016 mais plus élevée que pendant la période 2009 à 2015): **361 acquisitions** au total, soit une valeur moyenne de 51.6 million par transaction.

Acquisitions au RU par des sociétés britanniques



Secteurs

Le secteur des **services aux entreprises** a vu plusieurs transactions au-dessus de 1 milliard de livres particulièrement le secteur des paiements en ligne avec l'acquisition de Worldpay par Vantiv Inc (USA) pour 10.4\$ milliards représentant un multiple d'EBITDA de 18.6.

Les transactions dans le secteur des **services technologiques** ont atteint un chiffre record dans la seconde moitié de 2017. Le secteur des logiciels d'entreprise est resté stable et performant. Les fonds de private equity ont été particulièrement actifs dans le secteur des nouvelles technologies à destination des entreprises. Brexit devrait en effet inciter les entreprises à investir et se moderniser pour devenir plus performantes et par conséquent à embrasser des solutions technologiques.

On constate également une forte activité dans le secteur de la **cybersécurité**, management des données et surveillance, technologies de reconnaissance faciale ainsi que caméra vidéo corporelles.

Les transactions portent souvent sur des sociétés **riches en propriété intellectuelle** - actifs protégeables et exploitables partout dans le monde. Les prévisions pour 2018 indiquent une continuation de l'absorption de petites sociétés innovantes par les larges sociétés du secteur technologique.

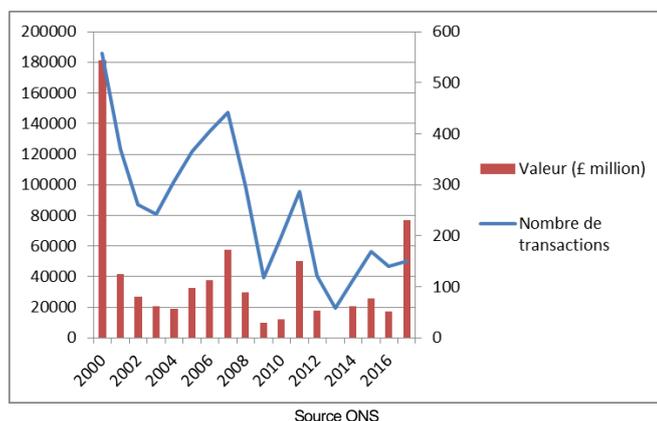
Dans le **secteur de l'industrie** –qui a terminé 2017 sur une note positive mais marque un fléchissement au début 2018 - on assiste à de nombreuses consolidations. Et des sociétés de consultants telles qu'accenture, Cap Gemini et PWC viennent maintenant faire concurrence aux leaders du secteur des industries créatives, soucieuses d'offrir une panoplie de plus en plus complètes de services.

La tendance générale prévue pour 2018 est celle d'un accroissement des opérations de M&A au Royaume Uni. Selon EY, le premier trimestre 2018 montre une augmentation des acquisitions étrangères et un niveau constant de volume.

Acquisitions à l'étranger par des sociétés britanniques

Les sociétés britanniques ont été particulièrement actives à l'étranger en 2017 avec une forte augmentation de leurs acquisitions étrangères en nombre (**150** dont 69 en Europe) et en valeur (**76.6 milliard de livres** comparé à 17.9 milliard en 2016). Là encore on peut y voir une stratégie défensive au vu des incertitudes du Brexit. C'est le chiffre le plus élevé depuis 2000.

Acquisitions à l'étranger par des sociétés britanniques



Cependant, pour ceux qui voudraient y voir la preuve d'une fuite de « Brexitland », il convient de noter que le volume en GBP est affecté par deux acquisitions de sociétés américaines **représentant 75% de la valeur totale**:

- Acquisition de Reynolds American Inc. par British American Tobacco
- Acquisition de Mead Johnson Inc. par Reckitt Benckiser

Si l'on retire ces deux transactions, le volume total de **18.3 milliards de livres** reste supérieur à celui de 2016 mais **seulement de 1 milliard**.

Climat économique et analyse du 1er trimestre 2018

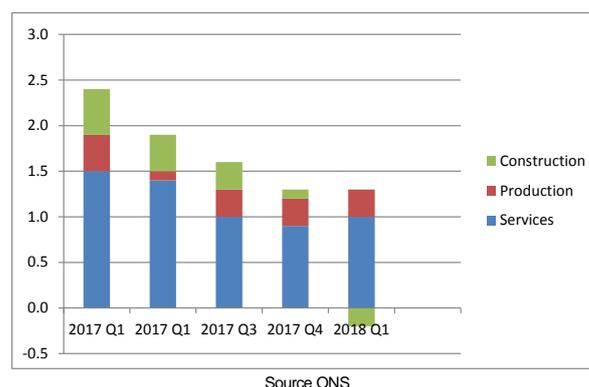
La croissance a ralenti en 2017 alors que l'inflation a augmenté, réduisant la consommation. Les prévisions

pour 2018³ continuent à envisager une croissance basse mais régulière d'environ 1.5% en 2018 et 1.6% en 2019.

Cependant selon l'ONS, il y a eu un **fort ralentissement** au premier trimestre 2018⁴ : le PIB du Royaume-Uni n'a augmenté que de **0,1 % par rapport au quatrième trimestre 2017**. Sur un an, la croissance est ainsi revenue à **1,2 %**. « *La principale entrave à la croissance a été le secteur de la construction, dont l'activité a diminué de 3,3 % par rapport à celle du quatrième trimestre 2017* », précise l'ONS.

Les points saillants pour le début 2018 sont les suivants :

- Le **secteur de la construction a subi une contraction** du fait du recul des investissements dans l'immobilier commercial et aussi des chutes de neige qui ont frappé le Royaume Uni au cours du premier trimestre 2018.
- Les **secteurs du retail, distribution, hôtellerie et services de restauration** souffrent également de la faiblesse de la consommation due en partie à l'inflation, particulièrement dans le secteur alimentaire et vestimentaire.
- A part le retail, **le secteur des services continue à tirer l'économie vers le haut** et a connu une croissance de 0.3% au premier trimestre. Le secteur de la santé et du bien-être a connu une croissance de 0.5% et devrait continuer à progresser.
- Dans **le secteur industriel, la croissance de 0.2% a subi un ralentissement** en partie compensé par l'accroissement de la demande en électricité et gaz du fait de la vague de froid.



³ PWC : UK Economic Outlook - March 2018

⁴ <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/grossdomesticproductpreliminaryestimate/januarytomarch2018#construction-falls-manufacturing-growth-weakens-and-services-growth-continues-to-be-subdued>

Pour placer l'économie britannique dans son contexte, il convient de noter que la zone euro et la France –dont le PIB a ralenti à 0.3%- ont subi, elles aussi, un (moindre) ralentissement au premier trimestre 2018.

L'**inflation** (2.4%) a récemment ralenti. Le ralentissement d'activité au premier trimestre 2018 remet en question une hausse des taux d'intérêts par la Banque d'Angleterre. L'inflation devrait en principe continuer à diminuer en 2019.

Brexit ou BINO ?

Les perspectives concernant Brexit demeurent très incertaines. Néanmoins les récentes concessions du gouvernement britannique dans le cadre de l'accord de sortie et l'accord de principe – pas encore entériné du fait de la question irlandaise toujours en suspens - sur une période de transition peuvent inciter à un optimisme prudent.

Après la **sortie politique du Royaume Uni en mars 2019**, la **sortie économique** sera différée au moins jusqu'à janvier 2021. L'opinion publique, déjà très lasse de la saga du Brexit, devrait s'y intéresser moins encore post Mars 2019 ce qui pourrait faciliter des concessions par le gouvernement sur ses fameuses « lignes rouges ». De plus un sondage récent⁵ montre une majorité d'électeurs (y compris parmi les Leavers) en faveur d'une solution du même type que la Norvège qui supposerait que le Royaume Uni reste dans le Marché Unique et l'Union Douanière. Il semble exister une majorité au Parlement britannique en faveur d'un maintien à tout le moins dans l'union douanière et c'est la position officielle du parti Labour. Un **BINO** (Brexit In Name Only) semble donc plus probable qu'il y a quelques mois.

Néanmoins, plus de 21 mois après le referendum, **il demeure impossible de faire des prédictions avec un quelconque degré de certitude**. Le blocage sur la question irlandaise perdure et pourrait faire capoter le projet d'accord de sortie avec des résultats désastreux. A l'incertitude économique s'ajoute **l'incertitude politique**: le gouvernement de Theresa May avec sa faible majorité pourrait être renversé lors du passage au Parlement de la loi dite *Withdrawal Bill*. La démission de la Ministre de l'Intérieur Amber Rudd (très pro-européenne) et son remplacement par Sajid Javid, un eurosceptique opposé à la continuation de l'Union Douanière avec l'UE, pourrait présager un Brexit « dur ».

En cas de challenge à Theresa May, *all bets are off* sur celui ou celle qui lui succéderait. Néanmoins les députés conservateurs « rebelles » ne prendront le risque de précipiter la chute du gouvernement et l'élection potentielle de Jeremy Corbyn, le leader du Labour, (lui aussi en faveur du Brexit contrairement à l'image qu'en ont souvent les européens) qu'à la dernière extrémité.

Les enseignements pour les sociétés européennes du marché fusions-acquisitions 2017

- **Les entreprises britanniques relèvent le challenge du Brexit et les derniers arrivés seront les plus mal servis.** Toute société ayant un chiffre d'affaires significatif au Royaume Uni – soit parce qu'elle y est déjà présente soit par l'effet d'exportations - doit considérer attentivement et stratégiquement sa position potentielle post-Brexit: les cibles les plus intéressantes dans tous les secteurs font l'objet d'un vif intérêt.
- **Les sociétés étrangères (particulièrement celles déjà présentes) consolident leur position** ce qui a du sens : quel que soit l'impact futur du Brexit, le marché britannique restera l'un des plus importants en Europe. Mais il vaut mieux atteindre une certaine taille critique – dépendant des secteurs - pour affronter l'impact initial du Brexit.
- **Les sociétés parient sur la croissance externe plutôt que la croissance organique** à laquelle l'environnement économique n'est pas favorable, profitant de la baisse de la livre sterling et de bonnes conditions de financement.
- **Les sociétés préfèrent réaliser des transactions dans un contexte connu et éprouvé plutôt qu'en plein bouleversement législatif.** Mieux vaut ne pas ajouter l'incertitude législative à celles économique et politique du Brexit. Le gouvernement britannique est en train de revoir et d'étendre le régime des contrôles des acquisitions étrangères. Le régime de la concurrence peu contraignant à l'heure actuelle va également être refondu du fait de la sortie du champ de compétence européen. De nombreux textes législatifs nouveaux vont devoir être adoptés du fait du Brexit. Ces textes pourraient compliquer les acquisitions par des sociétés européennes.
- **Les sociétés étrangères n'hésitent pas à considérer des opportunités de cessions**, particulièrement celles présentes dans des secteurs d'activité qui pourraient être fortement impactés négativement par le Brexit ou bien dont la position sur le marché est faible et qui ne

⁵ Populus pour Global Future



souhaitent pas se renforcer par de nouvelles acquisitions. Au vu de la tendance négative du secteur du retail, L'Oréal a été bien inspirée de céder le Body Shop. A l'heure actuelle ces cessions devraient pouvoir se faire dans des conditions raisonnables.

Les entreprises savent que le Brexit est inévitable. Elles relèvent donc le défi et se préparent pour affronter ce changement. Les sociétés qui font l'économie de cette réflexion et n'agissent pas en conséquence pourraient avoir de grandes difficultés à pénétrer le marché britannique dans le futur... ou à y survivre. Le choc pourrait être très rude.

Quelles que soient vos conclusions sur l'impact potentiel du Brexit, l'inertie n'est pas une bonne option.



Marie-Caroline Frochot

Partner

+44 20 7074 8245

mc.frochot@lewissilkin.com

Marie-Caroline Frochot est avocate d'affaires/solicitor et associée du cabinet londonien Lewis Silkin. Basée dans la City, elle conseille des sociétés françaises dans le cadre de transactions mid-market au Royaume Uni depuis plus de 20 ans. Elle est classée dans le guide des experts juridiques Chambers comme spécialiste des transactions françaises au Royaume Uni.

May 2018



Lewis Silkin LLP

5 Chancery Lane – Clifford's Inn London EC4A 1BL

DX 182 Chancery Lane

T +44 (0)20 7074 8000 | F +44 (0)20 7864 1234

www.lewissilkin.com

This publication provides general guidance only: expert advice should be sought in relation to particular circumstances. Please let us know by email (info@lewissilkin.com) if you would prefer not to receive this type of information or wish to alter the contact details we hold for you.

© May 2018 Lewis Silkin LLP