

M&A : les intérêts migrent vers les pays émergents

Vendredi 04 Mars 2011

[Imprimer](#) [Envoyer](#) [Revenir](#)

Caroline Lesage



Relais de croissance incontournable, les BRICs ont fait l'objet de multiples opérations de M&A de la part des groupes français en 2010, présentées par CFnews. Le private equity s'organise aussi.

A l'heure où la **Chine** vient de ravir le titre de **deuxième économie mondiale** au Japon, avec un PIB annuel de **5 878,6 Md\$** en 2010, les pays émergents affirment leur puissance. Avec 336,3 Md\$ échangés en 2010, ils ont représenté 17 % de l'ensemble des transactions mondiales selon *Thomson Reuters*, un record

historique. Corroborant cette tendance globale, **CFnews** a enregistré l'an passé **81 acquisitions réalisées par les acteurs français dans les pays émergents en 2010**, dont **64 % dans les BRICs : 14 au Brésil, 12 en Russie, 12 en Inde et 14 en Chine** (Téléchargez le [Tableau des acquisitions réalisées par des français dans les pays émergents en 2010](#)). Affichant des taux de croissance à deux chiffres, contre 3 à 4 % pour les pays occidentaux, les BRICs, comptant parmi les zones les plus peuplées du globe, voient peu à peu l'émergence de classes moyennes, dotées d'un pouvoir d'achat grandissant. Un relais de croissance incontournable pour les firmes françaises, particulièrement en période de crise. **"Si elles veulent croître à niveau suffisant et maintenir leur leadership mondial, les entreprises issues des pays matures doivent nécessairement aller chercher la croissance dans les émergents.** La plus grande partie de la richesse mondiale proviendra de ces pays au cours des prochaines années", affirme **Jean Berg**, vice-président d'Estin & Co, cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Genève et Shanghai.

Un passage obligatoire pour maintenir son leadership



Pas étonnant donc que des grands groupes français s'y soient intéressés et déjà installés depuis plusieurs années. Parmi les pionniers, de nombreuses firmes du secteur des matériaux et de la construction, pour répondre aux besoins importants de création d'infrastructures, comme **Lafarge** par exemple. Depuis la reprise en 2008 du cimentier égyptien **Orascom Cement**, lui conférant aujourd'hui une position de leader au Moyen-Orient et en Afrique, le cimentier français a enchaîné les acquisitions dans les **pays émergents** qui emploient actuellement 65 % de ses effectifs et représentent **plus de la moitié de son chiffre d'affaires et 78 % de son bénéfice net.** «

Si certains grands groupes sont présents depuis longtemps dans les pays émergents, il y a eu depuis six à douze mois une **prise de conscience généralisée** du top management pour accélérer leur leadership dans ces zones dynamiques. Cette réorientation du portefeuille d'activité des grands groupes vers les pays à forte croissance a été **insufflée par leurs actionnaires**", explique **Fabrice Lombardo** (photo), associé de **Gereje Corporate Finance**, une boutique M&A spécialisée dans les deals cross-broders entre l'Europe et l'Asie. Ainsi certains comme **Schneider Electric** ou **Essilor** ont encore été particulièrement actifs l'an passé. Le fabricant d'équipements de distribution électrique basse et moyenne tension a réalisé **quatre opérations** de croissance externe l'an passé sur le Brésil avec la reprise de **Softbrasil**, l'Inde avec **APW Président Systems** et **Zicom Building Solutions** et la Russie avec **Electroshield-TM Samara**. Quant au leader mondial des verres ophtalmiques, il a bouclé à lui seul **neuf opérations** l'an passé dont trois en Asie du Sud-Est (**ILT Danyang** en Chine, **SMJ** à Taïwan et **Visitech** à Singapour), deux au Brésil (**Ceditop** et **GBO**), **Lens and Spect** en Inde, **Ghanada Optical** aux Emirats Arabes Unis, **Vision Optics** en Afrique du Sud et aussi 50 % d'un acteur israélien, **Shamir Optical**, pour un montant de 130 M\$ (92 M€). **Essilor**, lauréat 2009 des Prix CFnews de la meilleure croissance externe, venant par ailleurs de s'offrir **50 %** du capital du chinois **Wanxin Optical** (24 M€ de chiffre d'affaires), mise sur ces pays où les taux d'équipement sont très faibles (7 % seulement en Inde, 23,6 % en Chine contre environ 55 % dans les pays occidentaux voire 70 % à Singapour et à Hong-Kong).

Tous les secteurs sont concernés



D'autres secteurs d'activités traditionnels, dont l'activité s'est ralentie dans les économies occidentales, trouvent un second souffle dans les BRICs qui vivent actuellement leurs "Trente Glorieuses". **« En Chine, moins de 5 % des habitants ayant le permis de conduire possèdent une voiture, contre 90 % en France.** Dopé par le rêve automobile, le marché chinois des voitures devrait croître deux fois plus vite que le PIB par habitant », estime **Jean Berg** (photo), rappelant que l'Empire du Milieu produit actuellement 12 millions de voitures de tourisme par an, et devrait doubler ce chiffre d'ici 2015 [Lire sa Parole d'expert : Quels modèles d'activité pour croître dans les pays émergents ?](#) . L'Inde offre également de belles perspectives comme l'a

indiqué **PSA, prévoyant de s'y implanter** après une tentative avortée dans les années 1990, pour y produire dans un premier temps une berline familiale de taille moyenne. Si l'industrie ou le secteur des biens d'équipement et de consommation s'avère particulièrement attractifs dans ces zones jouissant de débouchés importants, d'autres sphères sont explorées à l'instar de l'agro-alimentaire ou même le luxe. Et face à cet accroissement de la consommation, le marché de la publicité explose. **Les grands publicitaires doivent s'implanter à tout prix** dans les pays émergents pour accompagner leurs clients, sous peine de perdre des parts de marché. Ainsi, pour conserver son leadership, le numéro trois mondial de la publicité, **Publicis**, mène une politique de croissance externe très agressive dans ces régions, qui ont contribué à hauteur de **22,7 % de ses revenus** consolidés en 2010. L'an dernier, le géant français créé par Maurice Levy a mis la main sur pas moins de neuf pépites -**AG2, Andreoli MSL Brasil, Grupo Talent et Taterka Comunicacoes** au Brésil, **20:20 Media 20:20 social** en Inde et **Eastwei MSL et G4** en Chine- et devrait maintenir ce rythme. Ayant repris tout récemment l'agence interactive taiwanaise **ICL MSL** (voir sa fiche et notre tableau ci-dessous), il envisage de **générer 30 % de son activité dans les émergents** dans les trois ans à venir, et de **doubler de taille en Chine**.

Des valorisations 2 à 3 fois plus élevées et des marchés atomisés



Cette course effrénée à la manne que représente ces zones du globe en terme de débouchés n'a pas été neutre sur les valorisations, dont les niveaux sont de **plus en plus élevés**. « Les industries traditionnelles matures en Occident sont **deux à trois fois mieux valorisées en Inde** que dans leur pays d'origine. Ces primes sont justifiées compte-tenu des débouchés et de la croissance qu'offrent ces marchés », explique **François Arpels** (photo), managing director notamment responsable des développements avec l'Inde de la banque d'investissement **Bryan Garnier & Co**. En Asie, une société se paie **entre 12 et 16 fois son Ebitda**, contre 5 à 6 fois en moyenne en Europe Occidentale. Mais la taille des cibles potentielles reste modeste, bien qu'augmentant de plus en plus. « En Inde la majorité des acquisitions reste focalisée, même si l'on constate une évolution, sur **des PME de 10 à 100 M€ de chiffre d'affaires** dont les **valorisations dépassent rarement les 100-150 M€** », souligne François Arpels en faisant référence aux acquisitions réalisées en Inde par les sociétés françaises, rappelant tout de même l'exception d'un des deals que la banque à conseillé, l'acquisition de **Shanta par Sanofi-Aventis pour 560 M€**. Mais dans la décennie à venir, les opportunités d'acquisition devraient pulluler. En Inde comme en Chine, le marché est dominé par de grands conglomérats diversifiés, souvent familiaux, à l'instar de **Tata Group** (qui a des intérêts dans les produits chimiques, l'acier, l'automobile, la communication, l'agro-alimentaire ou l'hôtellerie) en Inde, ou **Fosun** en Chine (présent sur la pharma, l'acier, les métaux, l'immobilier et la finance). Pour conserver leur compétitivité, ces mastodontes vont devoir se recentrer sur quelques métiers et donc se séparer de certains autres, ce qui créera à terme, un **mouvement de concentration** et donc des opportunités d'investissements dans ces pays.

Les PME rentables peuvent accéder à ces marchés



Mais si les groupes cotés ont les moyens de se projeter dans les émergents, est-ce aussi le cas pour les **PME**? « Autrefois les pays émergents étaient l'apanage des sociétés du CAC 40, qui entraînent derrière elles aujourd'hui leurs fournisseurs, un tissu de PME », explique **Ghislain de Mareuil**, un des associés de **Shanghaivest**, une boutique M&A spécialisée dans les deals franco-chinois. « Certaines PME familiales ont même pris l'avantage face aux groupes cotés. Etant moins contraintes par leur actionnariat pendant la crise, elles ont pu acheter au bon moment, quand les valorisations n'étaient pas encore trop élevées, dans les pays émergents », pense

Jérôme Gayet (photo), P-dg de Business Development Consultants (B.D.C.), cabinet de conseil en business development qu'il a fondé en 2009, déjà implanté à Lille, Paris, Shanghai, Kiev, Tokyo et Sao Paulo. « Mais seules les sociétés **rentables réalisant au moins 25-30 M€ de chiffre d'affaires**, déjà fortement implantées à l'international ont les capacités d'absorber une acquisition dans ces pays. C'est généralement une troisième étape après un premier développement classiquement dans les pays frontaliers puis à l'échelle européenne », ajoute l'auteur de "Business Development" aux Editions Eyrolles, qui a conseillé des sociétés comme Redcats, Yves Rocher, Editions Atlas ou encore Compareo. Mais « pour certaines



PME françaises, la **complexité** de certains pays et le prix demandé pour acheter des sociétés ou prendre des participations en pays émergents peuvent s'avérer **réthibitoire** », nuance **Alexis Karklins** (photo), associé chez **Ernst & Young**, sponsor du **Mergers and Acquisitions Research Centre de la Cass Business School** de Londres, qui a publié fin 2010 son **M&A Maturity Index**, faisant ressortir l'Asie comme la région du globe la plus favorable au M&A. Pour pallier à ces difficultés, quelques règles simples à mettre en oeuvre : tout d'abord, **ne pas céder aux effets de mode**; l'implantation d'une société dans un pays doit correspondre à son degré de maturité et faire sens; et il est indispensable de réaliser une étude d'intelligence économique au préalable. « Il faut faire attention, car s'il y a des fondamentaux de qualité dans certains pays, des incertitudes pèsent sur de nombreux pays émergents : risques politiques et sociaux (exemple de l'Egypte), risques de change (Brésil), risques d'inflation (Inde). Comme toujours, il y a une part d'opportunisme dans le flux d'investissement vers les pays émergents. Or, une partie de ces investissements s'avéreront potentiellement décevants", ajoute Alexis Karklins.

Des prises de participation majoritaires plutôt que des JV



Mais si un bon accompagnement est essentiel, la réussite dépend également de la forme que prend l'implantation. « Pour entrer en Inde, la meilleure solution est de passer par des acquisitions afin de détenir le contrôle de la société sur place et d'intégrer ainsi tout le profit de la création de valeur », affirme **Luisa Munaretto** (photo), qui pense qu'avec les joint-venture (JV) "on cumule toutes les faiblesses du marché".

Danone en a par exemple fait les frais en Chine suite à une JV avec le numéro un chinois des boissons non-alcoolisées **Wahaha**, qui l'aurait spolié, avec lequel il était en litige depuis deux ans avant de rompre leur partenariat à l'automne 2009. Mais cela n'a pas empêché le leader national de réitérer l'expérience de la co-entreprise en Russie, où il a signé cet été un accord avec **Unimilk** pour fusionner leurs activités produits laitiers dans une entité détenue à hauteur de 57,5 % par le français (lire article ci-dessous). Ou même en Inde, où le groupe a formé une JV à 50/50 avec **Dynamix** dans les produits probiotiques et une autre avec **Narang Hospitality Services** dans les eaux en bouteille. D'autant plus qu'une co-entreprise temporaire peut laisser la possibilité de monter au capital et est parfois obligatoire sur certains secteurs **d'activités encore protégés** par les gouvernements locaux comme le secteur parapétrolier au Brésil ou la distribution en Inde. « En Chine des domaines stratégiques tels que la défense, la construction automobile ou les banques demeurent **fermés aux étrangers**. Les autorités chinoises attendant que des acteurs nationaux puissants se forment pour résister à la concurrence internationale. Mais une plus grande ouverture se profile, et déjà de nombreux secteurs ont été libéralisés comme la distribution par exemple », explique **Ghislain de Mareuil** (photo), chez Shanghaivest. En Inde aussi, le gouvernement est en voie d'assouplir sa politique protectionniste, notamment dans la distribution. « La France a une véritable carte à jouer sur le marché **de la transformation agro-alimentaire en Inde**, dont la croissance annuelle est évaluée à **30 %**. Le **secteur laitier, estimé à 30 Md€**, reste particulièrement attractif, pense François Arpels, ajoutant que Danone s'y est positionné tout en souhaitant se renforcer sur ses autres métiers comme la nutrition infantile avec la possible acquisition de Dumex India. » Mais mise en vente par son propriétaire, **Wockhardt**, un laboratoire pharmaceutique indien en proie à des difficultés financières, cette société de la nutrition infantile intéresserait d'autres mastodontes à l'instar de GSK, Nestlé ou encore Abbott.



La Chine s'intéresse aux sociétés occidentales

Si les transactions ont lieu dans un sens, elles deviennent aussi une réalité dans l'autre. Certains acteurs significatifs des pays émergents commencent à **s'intéresser aux sociétés occidentales**. Les chinois sont par exemple particulièrement friands de marques françaises de luxe un peu poussiéreuses, mais bénéficiant d'une aura forte dans leur pays, qu'il peuvent redynamiser grâce à leur appareil productif. Ainsi l'an passé la société de commerce import-export **Zhongfu** basé à Shanghai s'est offert le droit de propriété de la griffe **Pierre Cardin** sur l'ensemble de la grande région chinoise. La maison de prêt-à-porter franco-italienne **Cerruti** est quant à elle passée des mains du fonds d'investissement américain MatlinPatterson à celles de son distributeur hong-kongais **Trinity Limited** pour 53 M€ (lire nos papiers ci-dessous). Mais les acquisitions d'entreprises occidentales par des chinois sont de plus en plus nombreuses, et ce dans tous les secteurs. Après la reprise de **Volvo** par le constructeur **Geely** il y a un an, **Echosens**, qui développe des machines permettant la détection précoce d'hépatites devrait être prochainement absorbé par son partenaire chinois coté à Shenzhen, **Inner Mongolia Free Han et Mongolia Pharmaceuticals Co**. Dans l'agro-alimentaire aussi les opérations s'accroissent, notamment dans le domaine viticole. Le géant agro-alimentaire chinois **Cofco**, également premier producteur viticole chinois, vient de s'offrir un Pomerol en reprenant **Château de Viaud** auprès du fondateur de la Winery, pour 10 M€, sa quatrième transaction après **Château Latour-Laguens, Château Richelieu, et Château Chenu Lafitte**. Le chinois **Bright Food**, qui avait annoncé son intention pour reprendre le fabricant des choco BN et des biscuits Delacre **United Biscuits**, aurait fait la meilleure offre sur **Yoplait** (1,7 Md€) pour reprendre les 50 % mis en vente par PAI → [Lire la semaine vue par Diogène : PAI, Yoplait, Madoff, Blackstone, Internet, KKR, Chine, Besson... \(02/03/11\)](#) . Un mouvement qui ne fait que commencer...

DES INITIATIVES DANS LA SPHÈRE DU PRIVATE EQUITY

Afin d'accompagner ce mouvement, des initiatives émergentes dans la sphère du private equity. Si le premier fonds franco-chinois indépendant **Cathay Capital Private Equity** a vu le jour en 2007, **de nouveaux fonds cross-border apparaissent**. En Inde, la banque d'affaires Bryan Garnier a ouvert un bureau à New Delhi, où elle s'apprête à lancer un fonds de capital-développement, **IndEU Capital**, dont "l'objectif sera d'accompagner les sociétés françaises dans leur croissance sur le marché indien et d'investir sur le marché domestique. L'Inde fait partie de notre stratégie visant à accompagner nos participations et nos investisseurs sur ce marché", dévoile Luisa Munaretto, à l'origine de ce fonds, dont elle communiquera prochainement la taille. Abondé, selon nos informations, par des family offices, il s'appuiera sur les compétences du conseil M&A Bryan Garnier India. Dans quelques semaines, un fonds de capital-risque franco-brésilien dédié au secteur high tech, **Brazil Venture Capital** verra lui aussi le jour. "Abondé par des investisseurs privés, ce véhicule géré par notre partenaire **Latin Investment**, sera doté au départ de **5 M€**, et a vocation à **atteindre 100 M€ d'ici trois ans**. Nous prendrons initialement des **tickets minoritaires de 0,4 à 1 M€** dans des sociétés rentables dans les médias, le e-commerce, etc.", dévoile **Jérôme Gayet**, P-dg fondateur de B.D.C., cabinet international de conseil en business development. Des fonds sont même prêts à

aider les entreprises de leur portefeuille à se développer dans les zones les plus dynamiques du monde où elles n'ont pas toujours les moyens de s'implanter par elles-mêmes. Ainsi **MBO Partenaires** vient d'offrir à ses 50 participations deux bureaux à **Shanghai et Bangalore**, composés de **business developers locaux** et lancera bientôt une antenne à São Paulo (lire notre article ci-dessous), ville où le



cabinet d'avocats **Aklea** déjà présent en Chine vient lui aussi de s'implanter. « Le Brésil attire de plus en plus d'entreprises françaises, notamment des PME, en raison de sa croissance et de sa proximité culturelle avec la France, explique **Jean-Pascal Amoros** (photo), associé chargé de la direction internationale de **Fidal**, qui vient de sceller une alliance avec le cabinet brésilien **Siqueira Castro Advogados** afin d'accompagner leurs clients souhaitant s'installer au Brésil ou en France. Dans ce pays, où le système juridique est proche du nôtre -le droit civil brésilien est inspiré du code napoléonien- et où les managers sont très affûtés, les deals se concluent généralement assez rapidement. »

A télécharger en pdf :

→ [Tableau des acquisitions réalisées par des français dans les pays émergents en 2010](#)

Lire aussi :

→ [Du Pomerol pour la Chine \(03/02/11\)](#)

→ [Publicis se consolide à Taiwan \(23/02/11\)](#)

→ [MBO Partenaires offre les BRIC à ses participations \(27/01/11\)](#)

→ [Essilor va prendre le contrôle d'un Israélien \(15/10/10\)](#)

→ [Danone et Unimilk marient leurs produits laitiers \(18/06/10\)](#)

Imprimer Envoyer Revenir

→ [Voir la fiche de PUBLICIS GROUPE](#)

→ [Voir la fiche de ESSILOR](#)

→ [Voir la fiche de BRYAN GARNIER](#)

→ [Voir la fiche de CATHAY CAPITAL PE](#)

→ [Voir la fiche de INDEU CAPITAL](#)

→ [Voir la fiche de B.D.C](#)

→ [Voir la fiche de FIDAL](#)

→ [Voir la fiche de AKLEA](#)

CONTINUER LA LECTURE

CAPITAL INVESTISSEMENT

→ [Wendel et KKR cèdent un nouveau bloc d'actions Legrand](#)

→ [Daniel Schmidt et Florence Moulin créent leur cabinet](#)

→ [La semaine vue par Diogène : PAI, Yoplait, Madoff, Blackstone, Internet, KKR, Chine, Besson...](#)

→ [Naxicap et Actem se regroupent](#)

M&A

→ [Wingate voit le jour](#)

→ [M&A IT : les acteurs français plus offensifs à l'international](#)

→ [Nyse Euronext et Deutsche Börse se fiancent](#)

→ [27 offres publiques recensées en 2010](#)