



■ TABLE RONDE FUS **ON**
ACQUISIT **ON**

2018, l'année du Smid-cap



Photographie : Philippe Castaño

Représentant près de 95% des transactions du marché français, les segments du small et mid cap ont menés la danse au cours de l'année qui vient de s'écouler. Si de grandes opérations ont également marqué 2018, à commencer par l'acquisition du Groupe XL par AXA, elles ont été moins nombreuses. Malgré de bons résultats, le M&A doit cependant faire face à un contexte de marché de plus en plus complexe : durcissement des positions des autorités de la concurrence, valorisations toujours plus élevées, montée des protectionnismes... Autant de tendances identifiées et analysées dans cette table ronde par huit personnalités de premier plan.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : C'est un beau panel que nous avons aujourd'hui autour de cette table, avec notamment deux directeurs M&A de groupes français. **Péter Harbula, 2018 aura été encore très active ?**

Péter Harbula, Edenred : Je suis en charge du M&A du groupe Edenred depuis maintenant 11 ans, avec une équipe de cinq personnes dont deux localisées au Brésil. 2018 a été un très bon cru pour nous, avec plus de dix opérations.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Sachant que 2017 avait déjà été une année de forte activité.

Péter Harbula, Edenred : En effet. C'est l'année 2016 qui avait été un peu plus calme. Si je devais faire une moyenne, je dirais que nous faisons 5 à 6 opérations minimum par an. Historiquement notre groupe est présent en Europe et en Amérique Latine, deux géographies qui représentent 90% de notre activité, mais aujourd'hui nous cherchons à renforcer notre présence aux Etats-Unis - nous y avons d'ailleurs fait une

acquisition à 600 millions de dollars cette année - ainsi qu'en Asie.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Puisque nous parlons de l'international je reviens vers vous **Damien Leroux, 2018, une année chargée ?**

Damien Leroux, AXA : Nous avons été effectivement très occupés puisque, comme vous pouvez l'imaginer, un groupe de l'envergure d'Axa génère de nombreux dossiers M&A à travers le monde.



Damien Leroux

- Responsable des fusions acquisitions chez Axa depuis 2017, Damien Leroux encadre dix personnes au sein du groupe AXA. Damien Leroux a une dizaine d'années d'expérience dans le M&A. Il est notamment passé par la banque d'affaires BNP Paribas pendant 9 ans et Société Générale CIB.
- Damien Leroux et ses équipes se sont illustrées sur plusieurs opérations d'envergure dont :
 - ➔ L'opération de l'année 2018 : l'acquisition d'XL pour 15.3 milliards de dollars.
 - ➔ L'introduction en Bourse d'AXA US pour 11.2 milliards de dollars.
 - ➔ La vente d'AXA Life Europe pour 1.2 Milliard d'euros.
 - ➔ L'achat de 50% de AXA Tian Ping en Chine pour 580 millions d'euros.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Axa aussi s'est renforcé aux Etats-Unis.

Damien Leroux, AXA : Pas uniquement. Le Groupe XL ne se compose pas uniquement d'une exposition américaine mais aussi d'une présence dans certains pays clés pour AXA en Europe et dans certaines géographies en Asie. Cela est normal dans le monde des grands risques et de la réassurance, qui couvre de nombreuses géographies à partir de hubs spécifiques à travers le monde. Outre l'acquisition du groupe XL, nous avons également fait l'acquisition aux Etats-Unis de Maestro Health, une société de gestion numérique des couvertures de santé pour les entreprises américaines. Mais bien évidemment, l'acquisition du groupe XL a été le grand deal de l'année pour Axa.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Le plus grand depuis 2006, même.

“L'IPO d'AXA Equitable Holdings et le rachat d'XL Group sont les deux grandes opérations de 2018. Elles nous permettent d'accélérer dans notre stratégie visant à réduire notre exposition aux risques financiers tout en nous développant sur des segments prioritaires.”

Damien Leroux

Damien Leroux, AXA : Oui, le plus grand depuis le rachat de Winterthur.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Et puis il y a également eu une introduction en Bourse cette année.

Damien Leroux, AXA : Oui, avec XL, ce sont les deux grandes opérations que nous avons faites l'année dernière. Elles nous permettent d'accélérer dans notre stratégie, qui vise à réduire notre exposition aux risques financiers tout en nous développant sur des segments prioritaires. C'est également pour ces raisons que nous avons signé un accord en vue de la cession potentielle de notre véhicule européen de « Variable Annuities », AXA Life Europe, et signé un autre accord pour l'acquisition des 50% restants d'Axa Tian Ping en Chine. Autant de transactions de cette taille, cela n'arrive pas tous les jours dans une carrière M&A.



Péter Harbula

- Péter Harbula est directeur exécutif corporate finance en charge du M&A. Après 9 ans chez Deloitte, il rejoint le futur Edenred (Accor services) en 2007 et occupe le poste de directeur M&A Groupe à partir de 2010. Il a été également en charge de l'audit interne entre 2016 et 2018.
- Edenred est le leader mondial des solutions transactionnelles au service des entreprises, des salariés et des commerçants. Son offre est utilisée par 43 millions de salariés de 750 000 organisations différentes au sein d'un réseau d'1,4 million de commerçants affiliés. Edenred est présent dans 45 pays avec près de 9 000 collaborateurs.
- Le groupe Edenred a procédé depuis 2010 à une soixantaine d'opérations de M&A (dont une cinquantaine d'acquisitions) dont l'acquisition de ProwebCE en 2015 et le rapprochement des activités de gestion des frais professionnels au Brésil avec celles d'Embratec au sein d'une co-entreprise détenue à 65% par Edenred en 2016; l'acquisition en France de Monéo Resto et Vasa en Slovaquie ainsi que prise de contrôle d'UTA en 2017 ou encore l'acquisition de CSI aux Etats-Unis, TRFC au UK ainsi que la signature d'un partenariat stratégique et capitalistique avec la banque Itau pour les activités d'avantages aux salariés au Brésil en 2018.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Une très belle année sur laquelle nous reviendrons un peu plus tard. Mathieu, KPMG a travaillé sur l'acquisition de XL Group mais aussi sur bien d'autres dossiers. Comment voyez-vous l'année 2018 dans son ensemble ?

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Cela a en effet été une grande année, mais je voudrais tout d'abord rebondir sur la stratégie des corporates, que nous accompagnons dans de nombreux secteurs et dans le monde entier. Je reconnais, dans le commentaire qui vient d'être fait, l'émergence des transactions servant à la transformation des groupes, qu'il s'agisse d'ailleurs d'acquisitions ou de cessions. Nous voyons ainsi apparaître de plus en plus d'opérations de carve-out qui représentent autant d'enjeux

majeurs d'accompagnement pour les corporates mais également pour le monde du Private Equity qui est très

“Il est plus facile de faire un deal que de réussir les phases d'intégration et de post-intégration. Cela fait quelques années que nous faisons de nombreuses acquisitions et nous avons aujourd'hui développé un bon savoir-faire à ce sujet”

Péter Harbula

friand de ce type de transactions. C'est un phénomène qui a été beaucoup plus marqué sur l'année 2018 qu'au cours des années précédentes. La cession de l'activité Génériques de Sanofi en est un très bon exemple : cela participe à la gestion du portefeuille d'activités d'une entreprise en vue de dégager des ressources financières pour les activités coeur.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Alban, vous partagez cet avis ?

Alban Neveux, Advention : Il est vrai qu'historiquement, les groupes français ont toujours moins pratiqué l'arbitrage de portefeuille que les groupes anglo-saxons. Les spin-offs ont fait l'objet de nombreuses discussions en France, mais dans les faits très peu ont eu lieu. Là où je suis d'accord avec Mathieu, c'est

Mathieu Wallich-Petit

- Mathieu Wallich-Petit est associé, responsable de l'activité Private Equity de KPMG France et associé Transaction Services. Au cours des 18 dernières années, Mathieu a conseillé à la fois des fonds d'investissement et de grands groupes internationaux dans le cadre de leurs opérations en France et à l'étranger. Récemment, il est intervenu sur l'acquisition de l'activité oncologie de Shire par Servier, ou encore celle d'UPSA par le groupe japonais Taisho. Il est également intervenu dans le cadre de l'acquisition de Linxens par le groupe chinois Tsinghua Unigroup et celle des tours télécom d'Altice en France par KKR. Parmi ses clients, il compte de nombreux fonds tels que KKR, Carlyle, Apax, Oaktree, PAI Partners, Tikehau, Wendel, ainsi que des grands groupes français tels que Sanofi, Servier, EDF, Conforama...
- L'équipe Transaction Services de KPMG est composée de plus de 180 personnes à Paris et de relais régionaux au travers des 238 bureaux en province afin d'être au plus près des réalités économiques des clients. L'équipe intervient à toutes les étapes de la transaction : due diligence financières d'acquisition ou de cession, assistance dans le cadre d'OPA, enjeux comptables et financiers mais aussi ESG et EHS de la transaction.



que c'est en effet en train de devenir une réalité avec un certain nombre de groupes français qui sont entrés dans ce processus. Un bon exemple récent est Saint-Gobain qui s'est lancé dans une série de cessions.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Il y a également le groupe Nestlé.

Faustine Viala, WFG : Lagardère, Elior qui vend Areas, sa division de restauration de concession ...

Alban Neveux, Advention : Oui Lagardère, L'Oréal également... Il y a un vrai mouvement, même s'il est amplifié par des prix attractifs qui laissent penser qu'il s'agit du bon moment pour sortir.

Faustine Viala, WFG : C'est aussi quelque chose que nous avons

remarqué. Je regarde plus les choses sous le prisme de la concurrence que du M&A, mais il y a en effet cette tendance à vendre pour pouvoir se

“Je vois toujours un taux de transformation assez élevé sur le marché. En revanche, si l'on veut dégager des tendances, il est également vrai que l'on commence à voir davantage de dossiers qui ne sortent pas.”

Mathieu Wallich-Petit

renforcer ou se recentrer sur certains domaines. Lagardère a beaucoup vendu cette année et a annoncé la vente de sa division Sport/Entertainment, par exemple. Un point qui me paraît tout aussi important, sinon plus, est celui de l'impact de l'antitrust sur le taux de transformation. Nous avons vu, à travers nos nombreuses consultations pour des groupes du CAC 40 et le travail que nous avons pu fournir sur certaines opérations, que de nombreuses transactions ont été abandonnées pour des raisons de concurrence. C'est une chose à laquelle nous sommes confrontés régulièrement et qui s'inscrit dans une problématique des “champions européens” qui est particulièrement complexe à gérer.

Stéphane Hutten, HoganLovells : C'est Alstom et Siemens.

Faustine Viala

- Faustine Viala est associée responsable du département Antitrust et Concurrence du bureau de Paris de Willkie Farr & Gallagher. Ses domaines de pratique principaux incluent le contrôle des concentrations, les pratiques anticoncurrentielles (accords anticoncurrentiels et abus de position dominante) et le droit de la distribution.
- Faustine conseille des entreprises françaises et internationales principalement actives dans les domaines des médias, de la distribution, de l'industrie chimique, de la défense, des cosmétiques ou encore des télécoms, axées à la fois sur le conseil et le contentieux. Elle a représenté récemment CMA CGM dans la cadre de sa prise de contrôle de Ceva Logistics ainsi qu'Arkema dans son acquisition de Bostik. Faustine a Essilor pour des allégations d'abus de position dominante et de collusion, France Télécom / Orange dans une affaire d'abus de position dominante.
- Faustine intervient également régulièrement pour des fonds d'investissement lors de leurs acquisitions (PAI Partners, IK Investment Partners...).



Faustine Viala, WFG : C'est l'exemple le plus parlant, mais nous avons vraiment vu, au cours de l'année 2018, de très nombreuses Phases 2 par rapport aux autres années. Or une Phase 2 dure à minima un an, ce qui freine de nombreux deals et peut résulter en des cessions non anticipées.

Alban Neveux, Advention : C'est vrai que le volume de gros deals est moindre, d'autant que près de 90% des opérations se font dans le small et mid cap. Ce n'est pas quelque chose de nouveau, mais c'est encore plus vrai aujourd'hui parce que les groupes savent que les grandes transactions sont devenues plus complexes à cause des enjeux de prix et de concurrence qui viennent d'être évoqués. Nous le voyons également chez nos clients corporate, qui font des acquisitions de petite et moyenne taille. L'Oréal en est un très bon exemple cette année.

Faustine Viala, WFG : Ils ne peuvent tout simplement pas faire autrement.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Chez AXA également il

“Nous sommes aujourd'hui confrontés à des autorités de la concurrence de plus en plus sophistiquées, la Chine, le Brésil bien entendu mais également le Chili ou la Colombie. C'est un sujet qui est compliqué à gérer pour l'intégration.”

Faustine Viala

avait été annoncé cette volonté de ne pas faire de deals supérieurs à 1,5 milliard d'euros. C'est donc qu'il y a eu une opportunité.

Damien Leroux, AXA : C'est surtout lié au fait que le Groupe XL répondait parfaitement aux besoins stratégiques du Groupe AXA. Il ne faut pas oublier que le Groupe AXA s'est notamment construit à travers de nombreuses opérations de M&A. La réactivité et l'agilité lorsque se présente une opportunité stratégique font partie de l'ADN du groupe. Chez AXA, le M&A a toujours été un des outils clé pour répondre aux objectifs stratégiques.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Etienne, vous vouliez ajouter quelque chose ?

Etienne Boursican, Orrick RM : Simplement que, si l'on constate bien que les grands groupes se construisent

Alban Neveux

- Alban Neveux est le directeur général du groupe Advention Business Partners présent à l'international avec ses bureaux en propre à New York, Shanghai, Dubaï, Londres et Paris.
- Son expérience professionnelle comprend vingt années de conseil en stratégie à l'échelle internationale.
- Il intervient sur les stratégies de croissance, les programmes de création de valeur, les fusions et acquisitions, l'intégration post-acquisition, les changements organisationnels et les enjeux de retournement, à la fois pour de grands groupes internationaux ainsi que pour des entreprises de taille intermédiaires. Il conseille également de nombreux fonds d'investissement sur du large cap, du mid cap et du small cap.
- L'expérience sectorielle d'Alban comprend notamment la consommation, la distribution, les services aux entreprises, la santé, le digital, la technologie ainsi que l'industrie.



à travers des acquisitions en small cap et mid cap, il ne s'agit pas, pour moi, d'une tendance spécifique à l'année 2018. Sanofi, par exemple, s'est historiquement construit à travers des acquisitions à 50, 100 ou 200 millions d'euros. L'approche des Private Equity est différente : ils attendent que les divisions des grands groupes soient à maturité pour s'approcher des corporates et leur proposer de faire un spin-off d'une de leurs activités. Et c'est parfois une opportunité pour ces grands groupes qui n'avaient pas songé à céder telle ou telle activité ou qui songeaient à s'en débarrasser mais n'imaginaient pas pouvoir en obtenir les prix proposés par les acteurs du Private Equity.

Alban Neveux, Advention : Tout à fait. C'est également à lier, je pense, à la nouvelle tendance qui consiste à utiliser le Private Equity pour faire des deals discrets. J'entends par là des opérations qui ne font aucun bruit parce que le

Private Equity permet d'organiser une sortie progressive qui évite d'avoir une polémique de “cession des bijoux de famille”.

“Les grands groupes travaillent donc beaucoup en amont sur le sujet de l'intégration de ses sociétés pour en préserver l'ADN et ne pas les écraser parce qu'ils n'achètent plus uniquement la technologie mais aussi un positionnement et une approche différente.”

Alban Neveux

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Damien, vous disiez tout à l'heure que vous aviez fait 5 ou 6 opérations. Il y en avait notamment une à 100 millions d'euros pour l'acquisition d'une pépite technologique. Le M&A a-t-il une place importante dans la stratégie d'innovation d'AXA ?

Damien Leroux, AXA : L'innovation est au cœur de la stratégie de transformation d'AXA. De plus en plus d'opportunités nous sont donc bien évidemment présentées.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Barbara, puisque c'est votre spécialité, il y a une différence de traitement entre un deal “classique” et un deal techno ?

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Les opérations en vue d'acquérir une technologie sont l'un des segments du marché du M&A qui permet encore



Etienne Boursican

- Etienne Boursican est associé d'Orrick RM. Spécialisé en droit boursier et marchés de capitaux, il conseille plus particulièrement une clientèle de sociétés cotées, et intervient à cet effet sur des opérations d'offres publiques, de prises et de cessions de participations, d'émissions de titres, de placements privés et d'introductions en bourse. Il dispose d'une expérience particulièrement approfondie en matière d'opérations transfrontalières.
- Etienne est également spécialiste des questions de gouvernance d'entreprise, étant intervenu tant aux côtés d'émetteurs que d'actionnaires minoritaires cherchant à être représentés au sein des organes d'administration. Il représente enfin les émetteurs comme les personnes physiques à l'occasion de contentieux boursiers.
- Pour mémoire, avant de rejoindre Orrick RM, Etienne était associé du cabinet King & Wood Mallesons SJ Berwin depuis 2009. Il a débuté sa carrière en 1998 au sein du cabinet Jones Day. En 1999, il rejoint le cabinet Willkie Farr & Gallagher dont il devient counsel en 2006.

de trouver facilement des leviers de croissance. Les deals tech sont, de ce point de vue, assez particuliers. Lorsque ce sont des institutionnels qui s'y intéressent, ils vont considérer que même si le multiple est élevé et que l'intégration prend un certain temps, cette acquisition sera *in fine* moins coûteuse que s'ils décidaient de développer leur propre technologie en interne. L'acquisition peut également être réalisée en vue de développer son activité R&D : quand ce sont des américains qui achètent par exemple, ils cherchent avant tout à obtenir des ingénieurs français parce qu'ils sont expérimentés, coûtent moins cher et ont un turnover beaucoup plus faible qu'aux Etats-Unis, qui va de six mois à deux ans maximum. Il y a donc tout un volet R&D à prendre en compte lorsque l'on regarde un deal tech.

Alban Neveux, Advention : Et rattraper un certain retard technologique, puisque par définition les grands groupes ont des enjeux d'innovation et d'agilité.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Oui, c'est ce qui participe à justifier les multiples élevés lors de l'acquisition de ce type de sociétés.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Il y a aussi une problématique d'intégration de ces

“Ce qui est intéressant, c'est que la concurrence est devenue le plus gros risque pour l'exécution des opérations de M&A en 2018. Les markets tests sont devenus une vraie difficulté au niveau de l'Autorité de la concurrence.”

Etienne Boursican

petites sociétés innovantes au sein des grands groupes, avec une culture d'entreprise différente. Ce n'est pas simple.

Alban Neveux, Advention : C'est un sujet central. Lorsqu'un grand groupe comme L'Oréal rachète des entreprises comme Urban Decay ou Nyx, un risque est de se retrouver avec le syndrome de l'éléphant qui viendrait casser le fonctionnement de ces entreprises de plus petite taille. Les grands groupes travaillent donc beaucoup en amont sur le sujet de l'intégration de ces sociétés pour en préserver l'ADN et ne pas les écraser parce qu'ils n'achètent plus uniquement la technologie mais aussi un positionnement et une approche différente. C'est une démarche qui n'existait pas il y a 10 ans.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Ce sont des sujets qui sont mis sur la table beaucoup plus tôt dans les opérations, avec des tentatives d'intéressement des personnes clés. Mais le plus dur est de conserver ces personnes dans la durée,

Stéphane Hutten

- Stéphane Hutten est associé au sein du département Corporate du bureau parisien d'Hogan Lovells. Il est spécialisé en fusions et acquisitions sur des sociétés cotées et non cotées ainsi qu'en opérations de Private Equity.
- Figure parmi les "40 under 40" Rising Stars sélectionnés par Financial News et les "50 valeurs montantes du barreau des affaires" choisies par le Magazine des Affaires et dans la plupart des classements.
- Il est intervenu sur une vingtaine de transactions en 2018 telles que le renouvellement du partenariat entre CNP Assurances et Unicredit S.p.A., l'acquisition de CSI par Edenred, l'acquisition de La Centrale de Financement par April ou encore l'investissement de Cathay dans Cailau et de Chequers dans Serma.



car l'intéressement financier ne suffit plus à lui seul à fidéliser le management. Il faut proposer une certaine culture d'entreprise et offrir une mobilité et des fonctions transversales au sein du groupe. C'est ce qui se passe au sein de nombreuses sociétés techs où les personnes clés voyagent beaucoup, prennent en charge des secteurs géographiques étendus et se voient affecter à des zones plus larges pour les intéresser au projet global du groupe.

Alban Neveux, Advention : Le LBO de Montblanc-Materne en est un bon exemple, le groupe Bel ayant racheté l'entreprise sous une forme hybride assez originale qui a permis de préserver l'énergie et le dynamisme de l'équipe.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Péter, vous avez un vrai savoir-faire sur ce sujet chez Edenred.

Péter Harbula, Edenred : Si l'on veut caricaturer, il est en effet plus facile de

faire un deal que de réussir les phases d'intégration et de post-intégration. Cela fait quelques années que nous faisons de nombreuses acquisitions et

“Ce qui est assez impressionnant, c'est la capacité qu'ont aujourd'hui les sociétés françaises à s'adapter à des marchés qui ne sont pas du tout les leurs avec des grilles de lecture, des multiples, un environnement et une vitesse d'exécution qui n'ont rien à voir avec le marché français”

Stéphane Hutten

nous avons aujourd'hui développé un bon savoir-faire à ce sujet. Bien sûr cela nous arrive encore de faire des opérations de type LBO industriel. Nous l'avons par exemple fait avec Proweb et quatre ans après, nous pouvons dire que tout s'est très bien passé, notamment parce que nous n'avons pas voulu faire une intégration volontariste à l'américaine mais plutôt une intégration progressive qui respecte non seulement la culture de la cible mais également la nôtre. C'est un sujet que nous suivons également sur l'acquisition de Corporate Spending Innovations, que nous avons faite cette année. C'est une opération qui recouvre à la fois une extension géographique et une volonté affichée depuis deux ans de se lancer dans les solutions de paiement pour les entreprises, mais il a fallu prendre le temps de trouver la bonne cible, celle qui était au bon endroit et qui avait les bonnes personnes. Et l'intégration sera pour nous tout aussi importante que l'exécution.

Le processus reste cependant très



Barbara Jouffa

- Barbara Jouffa est associée M&A Private Equity au sein du bureau parisien de Gowling WLG.
- Elle accompagne depuis près de quinze ans une clientèle française et internationale dans le cadre de leurs opérations de M&A, Private Equity et Venture Capital, dans tous types d'industries et en particulier dans le secteur Tech.
- Barbara est récemment intervenue sur la cession d'Accengage à Urban Airship ; sur la cession de Teads à Altice ; lors de l'acquisition de LaFourchette par TripAdvisor ; lors de l'acquisition par Harmonic INC. de Thomson Vidéo Networks et lors de la cession d'Alpha Direct Services à Rakuten.
- Barbara a également accompagné nombre d'opérations de Private Equity réalisées par Capzanine, Andera Partners, L. Catterton ou Pechel. Elle conseille régulièrement des entrepreneurs, des entreprises innovantes et des fonds de venture capital tels que Partech ou Otium Capital.

différent en fonction des entreprises. Elle est parfois très rapide et se fait en moins de six mois, tout comme elle peut nécessiter de prendre plusieurs années pour que tout se passe bien, surtout dans un métier comme le nôtre, qui est avant tout un métier humain puisque la valeur des entreprises repose souvent sur de l'incorporel. Et l'incorporel, si l'on ne fait pas attention, s'évapore.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : A titre d'exemple, quel est pour vous votre plus grand succès en terme d'intégration ?

Péter Harbula, Edenred : Je dirais qu'il s'agit de l'opération d'Ambratech, que nous avons amorcée début 2016. Il s'agissait de la fusion d'une de nos activités au Brésil avec un concurrent local. Nous devions accueillir quelqu'un qui était plus gros

que nous tout en gardant l'actionnaire minoritaire, ce qui a demandé un vrai travail de séduction mais aussi d'analyse des synergies en amont et au cours de la négociation. Et bien que nous ayons eu à attendre six mois pour obtenir l'accord des autorités de la concurrence, nous savions exactement

“Les opérations en vue d'acquérir une technologie sont l'un des segments du marché du M&A qui permet encore de trouver facilement des leviers de croissance.”

Barbara Jouffa

ce qu'il fallait faire le jour du closing. Mais sans gun jumping attention.

Faustine Viala, WFG : Voilà c'est le sujet.

Péter Harbula, Edenred : Sur ce point nous étions très bien conseillés, avec des instructions claires sur ce que nous pouvions faire et ce que nous n'avions pas le droit de faire ou partager avant le closing de l'opération. Et le Jour J nous avions un plan de marche, avec les synergies qui avaient été annoncées au marché.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Et aujourd'hui ?

Péter Harbula, Edenred : Nous avons livré les synergies et l'entreprise fonctionne très bien. Elle a conservé une croissance à deux chiffres, et ce

même lorsque le Brésil n'allait pas bien. C'est une opération dont nous sommes particulièrement fiers, mais je pourrais également citer UTA, dont nous avons racheté 34% en 2015 puis pris le contrôle en 2017 afin d'accélérer la transformation de l'entreprise. Et aujourd'hui nous avons de très bons résultats.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : Je trouve qu'Edenred est un bon exemple de ces sociétés françaises qui sont dominantes sur leur marché et qui doivent aller chercher leur croissance à l'étranger parce que le marché français est déjà très consolidé. Ce qui est assez impressionnant, c'est la capacité qu'ont aujourd'hui les sociétés françaises à s'adapter à des marchés qui ne sont pas du tout les leurs. Corporate Spending Innovations, par exemple, est un deal de la Silicon Valley sur lequel nous avons assisté Edenred avec des grilles de lecture, des multiples, un environnement et une vitesse d'exécution qui n'ont rien à voir avec le marché français. J'ai en tête des exemples d'autres sociétés, en d'autres temps, pour qui cette différence de marchés aurait été insurmontable. Mais aujourd'hui on a des sociétés françaises qui sont capables de passer du Brésil aux Etats-Unis, puis de revenir en France pour faire une opération avant de repartir dans un autre pays.

Péter Harbula, Edenred : Sachant que les fintechs, quand elles sont rentables et qu'elles ont de la croissance, sont très chères. Mais parfois il faut se dire que c'est le prix à payer.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Damien, quelle est votre plus belle opération en termes d'intégration ?

Damien Leroux, AXA : Je suis à mon poste de responsable du M&A depuis un peu plus d'un an seulement, c'est trop tôt pour avoir le recul nécessaire pour juger puisque les processus d'intégration sont toujours en cours.



Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Mais vous préparez en amont.

Damien Leroux, AXA : Bien sûr, cela se prépare avec les équipes expertes du Groupe mais également avec l'appui essentiel des équipes sur place. Nous avons la chance d'être une société présente dans de nombreux pays à travers le monde, avec de nombreux experts et talents locaux qui ont une bonne connaissance de leur marché et qui sont capables d'identifier les enjeux clés d'une opportunité M&A.

Péter Harbula, Edenred : Je rejoins Damien sur ce point parce que ce sont en effet deux éléments clés. Tout d'abord, un groupe international se doit d'avoir des équipes pluridisciplinaires. Ce n'est jamais l'équipe M&A qui prend sa casquette et fonce toute seule dans une opération, nous sommes toujours accompagnés des opérationnels et de métiers de la géographie pour nous aider à comprendre les spécificités locales. Ensuite, l'activité au jour le jour d'une équipe de M&A n'est pas, en effet, de traiter de grandes opérations à plusieurs chiffres qui font la Une des journaux. Nous nous occupons beaucoup plus souvent d'opérations de small et de mid cap. Et un deal à 100 ou 200 millions d'euros cela représente

la même charge de travail qu'un deal à 1 milliard d'euros - sauf s'il est coté.

Damien Leroux, AXA : Ça peut même être l'inverse.

Péter Harbula, Edenred : Ca peut même être l'inverse, avec un vendeur moins sophistiqué qui n'est pas accompagné et dans ces cas-là cela devient compliqué. Cela ne fait pas les choux gras de la presse, mais les petites opérations sont très satisfaisantes en interne parce que nous savons que pour un pays donné nous avons réussi quelque chose de bien. Ce ne sont pas toujours les plus gros deals qui donnent le plus de satisfaction.

Damien Leroux, AXA : Un deal est toujours important pour quelqu'un. Ce n'est pas la taille qui conditionne la complexité ni l'intérêt d'une opération.

Etienne Boursican, Orrick RM : Ce qui est intéressant dans tout ce qui vient d'être dit, c'est que pour les gens autour de cette table, l'objectif est de faire un deal qui soit équilibré et qui vole de ses propres ailes, mais quelque soit ce qui a pu être fait l'intégration revient toujours à une question d'hommes et de femmes. Je me souviens avoir entendu à plusieurs reprises, après avoir passé des mois à



pas gérée avec la même rigueur et la même intensité dans 80% des cas. Très peu de sociétés arrivent à créer une dynamique post-deal aussi forte que celle qu'il y a pu avoir pendant la phase de négociation.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : En tout cas, cela évolue dans le bon sens.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Mais ces équipes peuvent se faire aider d'équipes comme la vôtre ou celle de KPMG.

Faustine Viala, WFG : C'est vrai que c'est un sujet qui devient crucial. Je

négoier des pactes et des protocoles, nos clients mettre le papier dans un placard et s'activer pour faire tourner l'entreprise. Cela se fait en fonction du feeling et de l'entente cordiale qui va exister entre les acquéreurs et les vendeurs et dès lors ce n'est plus une question de M&A mais d'opérationnel et de relationnel.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Je partage tout ce qui a été dit auparavant, mais il y a eu une vraie évolution avec désormais, pendant les négociations, une vraie prise en compte des défis et des enjeux de l'imbrication des deux sociétés. Les synergies sont pensées très en amont et, comme le disait Péter, une fois que le deal est annoncé il faut savoir exactement quelles sont les actions à entreprendre pour mettre en œuvre sa stratégie. Or cette stratégie va rarement être mise en place par les équipes M&A mais plutôt par les personnes et les départements clés des deux sociétés.

Alban Neveux, Advention : Beaucoup de nos clients en corporate nous disent être très rigoureux dans leurs process M&A, avec des équipes de qualité et des process parfaitement définis. Cependant la réalité c'est qu'une fois le deal clos, la suite n'est souvent



l'ai vu à plusieurs reprises dans des négociations de Joint Ventures qui se passaient très mal mais qu'il fallait absolument faire et au final cela ne marche pas. Les deux côtés s'acharnent à vouloir signer alors que tout le monde se demande comment cela va être possible de mettre en pratique l'accord.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : De ce point de vue là, il me semble qu'il existe un schéma assez dangereux à cet égard, qui est celui des transitions capitalistiques. Ce modèle de promesses croisées créé un désalignement des intérêts des deux acteurs parce qu'ils

ont des horizons de sortie différents. On voit ainsi souvent des schémas dans lesquels un actionnaire vendeur va conserver mettons 30% et avoir une sortie sur un prix formule à 3-5 ans, tandis que le corporate lui raisonne à 10 ans. J'admets que c'est intelligent à l'entrée pour fidéliser, mais cela crée structurellement du désalignement d'intérêts et c'est le meilleur moyen d'avoir, à l'approche de la date de débouclage, d'un côté quelqu'un qui réfléchit à son Ebitda et de l'autre côté un corporate qui cherche à intégrer dans la durée. Un point qui doit faire réfléchir, notamment lorsque l'on sort des frontières et du dogme français qui veut que pour qu'un manager ou un fondateur soit intéressé, il faut que cela soit capitalistique. C'est parfois l'importance de la culture d'entreprise, la rémunération, le poste ou le projet qui permettent de fidéliser le management.

Péter Harbula, Edenred : C'est vrai qu'il y a des dirigeants qui, lorsqu'ils se font racheter par un grand groupe, ont une vision de carrière. Ils pensent que rejoindre un grand groupe permet d'occuper des fonctions plus grandes ou différentes, en prenant par exemple la tête d'une zone ou d'une activité particulière. Une aventure



dans un grand groupe peut être tout aussi intéressante qu'une aventure entrepreneuriale pour une personne qui cherche à avancer dans sa carrière.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Les commentaires que j'entends autour de cette table me donnent une vision intéressante sur la manière dont cela se passe ailleurs. Chez AXA, l'aptitude les équipes M&A à avoir une vision large et stratégique d'une opération est un point clé. Il n'arrivera jamais qu'une opération se fasse en chambre au M&A. Les équipes doivent s'assurer de la bonne anticipation et de l'efficacité de toutes les dimensions du processus d'acquisition. Cela va des problématiques d'intégration IT aux problématiques d'intégration de managers clés, ce qui demande travailler avec des gens de nombreux départements d'AXA.

Etienne Boursican, Orrick RM : Il faut avoir un sponsor en interne.

Damien Leroux, AXA : La priorité, c'est surtout d'avoir un alignement stratégique clair dans toute la chaîne de décisions. C'est la meilleure condition préalable à la réussite d'une acquisition.



Alban Neveux, Advention : Mais si l'on parle d'impliquer les équipes avant la signature du contrat on butte aussi sur la confidentialité des opérations.

Etienne Boursican, Orrick RM : Oui, il suffit de trouver le bon sponsor au bon niveau.

Faustine Viala, WFG : C'est vrai que nous avons tous eu une grosse inquiétude après Altice-SFR, mais cela se gère. Le droit de la concurrence est désormais mieux connu des directions M&A - tout le monde est venu nous voir à cette époque - et heureusement la présidente de l'Autorité de la concurrence est venue clarifier certains



tout de même eu un effet positif dans le sens où il est aujourd'hui beaucoup plus facile d'expliquer les risques liés à la concurrence à un client qui n'en avait pas conscience jusqu'alors. C'est un peu la même problématique que celle qui a été évoquée sur le sujet de l'intégration : plus le deal est petit, plus l'on a à faire à des interlocuteurs qui ne sont pas familiers avec ces process et plus l'opération devient compliquée.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : C'est une différence de surveillance entre les gros et les petits deals ?

points puisque la décision allait assez loin dans certains paragraphes, comme par exemple que seuls les consultants et avocats avaient le droit d'avoir accès aux documents de datas rooms. Ce serait trop long de tout expliquer, mais je pense qu'aujourd'hui les choses sont revenues à la normale, nous le voyons tous en tant que praticiens. Bien entendu on ne traite pas les choses de la même manière lorsqu'il s'agit de deux concurrents. Donc finalement on traite les choses entre avocats et personnes clés, soit on met en place des process avec des "clean team", une méthode avec laquelle des grands groupes comme AXA sont familiers. A noter que cela a

Faustine Viala, WFG : Ce sont surtout des niveaux de ressources différents. Lorsque vous travaillez pour un grand groupe, vous avez un directeur M&A, une direction juridique, un directeur de la concurrence et des équipes dédiées qui ont été formées à cet exercice. Ce n'est pas quelque chose qu'une entreprise plus modeste peut mettre en place. Parallèlement, il ne faut pas oublier qu'il y a un alignement entre l'aspect concurrence et l'aspect business : l'entreprise qui cède son actif n'a pas nécessairement envie de partager ses secrets avec l'ensemble du marché. Donc on voit un alignement de ces deux aspects au moment de la



due diligence à travers la mise en place de "clean team".

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Il y a cependant une grande diversité dans les délais. Certains deals de Private Equity obtiennent une notification au bout de 3 semaines et d'autres au bout de six mois.

Faustine Viala, WFG : C'est un autre sujet, bien que les deux soient liés. Pour prendre l'exemple d'un deal comme celui d'AXA, il y a forcément un temps d'attente assez long avant le closing puisqu'il faut obtenir au moins une dizaine d'autorisations concurrence. Or nous sommes aujourd'hui confrontés à des autorités de la concurrence de plus en plus sophistiquées, la Chine, le Brésil bien entendu mais également et plus récemment le Chili ou la Colombie. C'est un sujet qui est compliqué à gérer pour l'intégration. Autant les deals simples d'un point de vue concurrence obtiennent des autorisations rapidement et simplement, autant les autorités peuvent poser beaucoup de questions et exiger beaucoup de données sur des deals un peu plus complexes.

Et c'est sans compter les stratégies d'opposition à la concentration qui apparaissent à travers les markets tests, où les concurrents sont interrogés par les autorités de la concurrence. Ça ne marche pas toujours mais cela ralentit le processus et peut entraîner des coûts supplémentaires. Si vous regardez dans le détail, vous avez plus d'une douzaine de phase 2 pour l'année 2018 alors qu'il n'y en a eu que 5 ou 6 en 2017.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Et en interne, y a-t-il également eu un avant/après Altice ?

Péter Harbula, Edenred : Nous avons déjà été sensibilisés à ces sujets par nos conseils, mais nous avons effectivement fait une formation pour nos équipes M&A à d'autres niveaux. Charge à nous après de s'assurer que nous diffusons la bonne parole auprès des opérationnels, qui ne rencontrent pas naturellement ce sujet dans leurs fonctions. D'un autre côté, et Damien le disait très bien, s'il n'y a pas de projet d'intégration, il n'y a pas de deal. Nous prenons toujours le temps qu'il faut dans nos comités d'investissement pour se demander comment intégrer l'entreprise.

Faustine Viala, WFG : Quelque part, si vous créez votre clean team, cela porte déjà un peu le projet parce que c'est une démarche d'accompagnement qui peut faciliter grandement l'exécution et l'intégration.

Péter Harbula, Edenred : Tout à fait. Et je pense que bien identifier la personne qui sera en charge de l'intégration post-deal, et qui est souvent également le sponsor du projet en interne. Cela facilite le hand-over parce que cette personne est au courant de ce qui a été signé et parce que certaines clauses ont probablement été négociées à sa demande. Cela rend la transition beaucoup plus naturelle.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Stéphane, il me semble que vous avez fait une opération de sensibilisation auprès des vos clients à ce sujet.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : Nous avons effectivement fait une campagne auprès de nos clients clés à la suite de la condamnation d'Altice. Il y a eu un premier temps où nous avons eu un petit coup de stress... Cela a eu un impact important sur la pratique



M&A, notamment sur les deals large cap, mais cela s'inscrit toutefois dans une tendance qui était déjà en place.

Péter Harbula, Edenred : Ce qui est intéressant dans cette discussion, c'est que lorsque l'on compare la pratique de gestion des clients entre le signing et le closing, on se rend que les changements concernent beaucoup les termes de certaines clauses qui étaient vues comme traditionnelle, comme la clause de gestion intermédiaire par exemple.

Faustine Viala, WFG : C'est vrai que nous sommes beaucoup plus consultés qu'avant sur ce type de clauses.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Barbara, vous disiez tout à l'heure qu'il s'agissait surtout d'une particularité du secteur des télécoms ?

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Cette décision, même si elle est large et intéresse nombre de deals M&A large cap, était également particulière aux télécoms parce qu'il s'agit d'un secteur qui est extrêmement concentré, avec très peu d'acteurs sur le marché qui

sont tous des concurrents.

Etienne Boursican, Orrick RM : Ce qui est intéressant, c'est que la concurrence est devenue le plus gros risque pour l'exécution des opérations de M&A en 2018. Avant il y avait le financement, qui reste toujours une problématique, mais aujourd'hui j'ai l'impression qu'il suffit de se baisser pour en obtenir. Les markets tests sont devenus une vraie difficulté au niveau de l'Autorité de la concurrence parce qu'on ne peut pas appréhender la réaction initiale des concurrents, même si on se doute qu'ils ne vont pas accueillir l'acquisition à bras grands ouverts. Un peu comme dans les P2P, où on prend toujours le risque qu'un hedge funds cherche à ramasser des titres pour empêcher la sortie de cote et pouvoir la monnayer très cher. C'est un peu la même idée lorsque des concurrents utilisent le droit de la concurrence pour empêcher une opération ou en rendre le coût et la durée prohibitifs.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Pour rebondir là-dessus, il y a aussi la question du protectionnisme qui va être un enjeu extrêmement important. Le

décret sur les investissements étrangers ne va pas arranger les choses car il va venir toucher de nombreux secteurs, y compris les secteurs de la tech comme la R&D et l'intelligence artificielle. Or quand on parle d'investissements étrangers, il faut savoir que c'est à plus de 50% des américains qui rachètent des sociétés en Europe et en particulier en France. S'il n'y a pas encore de politique européenne commune, l'Allemagne et la France ont pris des mesures protectionnistes sur ce point et le Royaume-Uni est en train d'y réfléchir. Les Etats-Unis ont pour leur part déjà durci leur politique concernant les investissements étrangers. Cela va être l'un des grands sujets à traiter pour le M&A en plus de la problématique de la concurrence.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : C'est vrai que dans tout ce qui est services de paiements et même assurances, ce sujet combiné à l'impact de la régulation et à l'antitrust pose des risques d'exécution significatifs. Cela va vite devenir un enfer d'aller chercher des autorisations dans chaque pays pour les opérations un peu significatives.



Péter Harbula, Edenred : Après ce que j'observe c'est que les démarches des autorités de la concurrence se sont professionnalisées dans de nombreux pays. Je me souviens d'un deal au Brésil il y a une dizaine d'années où on faisait le closing sans avoir à faire de notification. Aujourd'hui ce n'est plus le cas.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Mathieu, ce sujet est-il vécu avec la même acuité dans la santé, qui est votre secteur de prédilection ?

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : C'est effectivement un sujet que l'on observe dans la santé. Sur des dossiers internationaux pour lesquels il y a une présence dans de nombreux pays, la problématique de transferts d'autorisation de mise sur le marché se pose quelque soit le niveau d'activité dans le pays. C'est une spécificité sectorielle qui vient s'ajouter à tous ces sujets de concentration sans véritable critère de taille. Cela signifie que l'on doit aller s'assurer dans chacun de ces pays des bonnes conditions de transfert des autorisations de mise sur le marché dans les temps impartis, ce qui est la vraie valeur dans le secteur pharmaceutique. Nous avons bien entendu des moyens d'adaptation techniques et juridiques

pour que l'opération globale puisse se réaliser tout en décalant le transfert dans certains pays qui nécessite plus de temps. C'est ce que nous avons pu utiliser pour des dossiers de Sanofi ou des laboratoires Servier.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Et si l'on s'intéresse à l'activité M&A dans son ensemble ? KPMG étant l'auditeur qui fait le plus d'opérations en TS, diriez-vous que le taux de transformation a baissé en 2018 ?

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Je vois toujours un taux de transformation assez élevé sur le marché. En revanche, si l'on veut dégager des tendances, il est également vrai que l'on commence à voir davantage de dossiers qui ne sortent pas. Cela est dû au phénomène des prix toujours plus élevés sur des actifs qui deviennent moins attractifs.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Pour moi il existe deux sujets. Le premier est celui des valorisations des sociétés qui n'ont ni la croissance ni la rentabilité pour les multiples qu'elles demandent à la vente. Le second est celui du nombre des process préemptifs : les fonds arrivent à lever beaucoup d'argent et ont donc beaucoup d'argent à investir.

Comme ils regardent souvent les mêmes dossiers, ils veulent éviter les process compétitifs, coûteux et qui n'aboutissent pas et n'hésitent pas à payer un premium, ce qui contribue à faire monter les valorisations.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : C'est une tendance qui s'est accélérée. Cela fait déjà quelques années que l'on parle de l'émergence du préemptif, mais en 2018 on a vu apparaître le préemptif dans le préemptif... C'est à dire qu'on a vécu un certain nombre de processus de transactions dans lesquels plusieurs acteurs nous invitaient à faire une offre ferme avant l'échéance. Et dans ce contexte préemptif, il y a des fonds qui ont réussi à remporter l'opération en faisant une offre encore plus en amont.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : Il y a aussi les jeux d'alliance entre les fonds pour mieux affronter les processus.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Oui, nombre de fonds essaient de s'intégrer dans un process préemptif car ils savent que l'actif va potentiellement intéresser tous leurs concurrents.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Et dans ce contexte je vois le management prendre de plus en plus de poids. En



tout cas pour le private Equity.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : C'est vrai.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Oui, ils savent désormais que les fonds ont de l'argent à investir et ils veulent choisir le fonds qui va les accompagner. Les équipes de management nous disent qu'ils veulent regarder tel et tel fonds et aller les voir en priorité.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Dans le cadre d'un dossier pour un fonds ayant perdu sur un préemptif dans un préemptif, j'ai compris que le fonds gagnant avait mis un prix bien supérieur à celui de mon client. J'ai été surpris d'apprendre que toute la documentation aurait été signée sans négociation.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : Oui. J'ai vu ça plusieurs fois.

Etienne Boursican, Orrick RM : On leur donne le papier et ils signent ?

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : C'est bien ma compréhension. Pour le fonds, c'était une obligation de faire ce deal, et selon moi, ce n'était pas juste une question de prix. On est en

train de franchir des lignes totalement nouvelles.

Péter Harbula, Edenred : C'était un deal entre fonds ?

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Le cas que j'ai à l'esprit était effectivement un deal entre fonds, mais j'ai d'autres exemples où ce n'était pas le cas.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Après c'est quelque chose de nouveau en France mais cela s'est déjà fait aux Etats-Unis.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Tout à fait, mais cela démontre bien le poids croissant du Management dans un contexte de désalignement des intérêts. Pour moi cela pose le risque du désalignement des équipes d'investissement par rapport aux LPs ainsi qu'un désalignement du management par rapport aux fonds.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : Si on essaie de voir où cette tendance nous mène, sous réserve qu'il n'y ait pas une bulle qui éclate entre temps, et que l'on regarde de l'autre côté de l'Atlantique, j'ai vu des deals cette année où, quand le candidat acquéreur rentre en process, on lui fait signer un document dans

lequel il accepte d'emblée : (i) qu'il ne demandera aucune garantie autre que le cas échéant une assurance de garantie de passif, qui est à son risque et à ses frais, (ii) que les conditions suspensives ne seront pas autres que celles qui lui sont annoncées - alors que vous n'avez pas encore fait de due diligence, donc vous ne savez pas de quoi vous parlez - et que (iii) si jamais certaines de ces conditions ne sont pas satisfaites alors vous acceptez par avance de potentiellement en supporter les conséquences. Pour se sortir de ce type de canevas, qui est le reflet d'un marché hyper-vendeur, il faut faire preuve de beaucoup d'inventivité : si vous vous dites que c'est du bluff parce qu'on a jamais vu ça à Paris, vous risquez de vous faire sortir. Si cela devenait une condition pour entrer dans le marché français, et les premiers fils de cette tendance commencent à apparaître, cela veut dire qu'il va falloir faire preuve d'hyperréactivité, compliquant encore plus la tâche des industriels face à la compétition des fonds, qui sont bien mieux informés des dernières évolutions et des dernières modes.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Et ce n'est pas du bluff parce que oui, nous avons les fonds de Private Equity français, mais aujourd'hui



les fonds de Private Equity étrangers investissent également beaucoup en France. Je pense à General Atlantic, à la CDPQ ou encore à Fosun. Et si les fonds français ne rentrent pas dans ce nouveau canevas, d'autres fonds n'hésiteront pas à prendre leur place.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells :

On observe tout de même une petite correction du marché en ce moment parce que les acheteurs sentent quand le process et le prix vont être infernaux, et d'ailleurs je pense que certains banquiers sont en train de l'intégrer dans leur approche en évitant au maximum de faire fuir des valorisations trop folles et des process trop agressifs parce que des corporates et des fonds n'hésitent plus à refermer le dossier d'emblée, ce que je comprends tout à fait : quand, sur le 18e deal de l'année d'un client, on nous dit que ça va encore être une préemptive... Il faut savoir reprendre son souffle.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG :

Ils sont obligés d'être sélectifs parce qu'ils n'ont pas non plus des ressources humaines illimitées et doivent donc choisir leurs batailles. De ce que je comprends ils cherchent de plus en plus à sécuriser les deals pour aller jusqu'au bout.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : J'aimerais clore cette table ronde avec vos différentes perspectives d'avenir. Le Brexit approche à grands pas, il y a ces sujets du protectionnisme et durcissement de la concurrence... Comment peut-on imaginer l'année 2019 ?

Mathieu Wallich-Petit, KPMG :

On restera, pour moi, sur les mêmes tendances. Est-ce que c'est le chant du cygne dans le sens où cela serait le phénomène d'accélération des flux qui précède l'éclatement d'une bulle financière ? Je ne sais pas. Le pipeline est tout de même encore assez rempli.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Il faut rester positif !

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : Si on regarde juste la France, il y a des raisons d'être optimistes. Ne serait-ce que du fait du Brexit, l'Agence bancaire européenne et les régulateurs banque/assurance européens sont en train de s'installer à Paris. Il y a aussi des banques comme HSBC qui font venir leurs équipes européennes, des services de paiements qui devraient également s'installer en France... Cela fait moins de bruit mais en Private Equity également de nombreuses équipes sont en train de se relocaliser et Paris

pourrait bien devenir le Hub du Private Equity européen. Donc pourvu que ça dure...

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Il y a aussi les nouveaux secteurs comme la blockchain et les cryptomonnaies, dans lesquels les institutionnels vont vouloir investir et cela pourrait être un vrai sujet en 2019.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : C'est une vraie révolution pour l'assurance et les systèmes de paiements.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : D'autant qu'il y a des bourses de cryptomonnaies qui sont en train de se constituer grâce à la loi Pacte et cela pourrait être un vrai levier de croissance en 2019 ; certaines banques étant déjà en train d'étudier ces technologies.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : C'est quelque chose que vous regardez chez AXA ?

Damien Leroux, AXA : Pas forcément sous l'angle du M&A. L'enjeu pour AXA c'est de changer, grâce à l'innovation, ses relations avec ses clients. Notre objectif est d'avoir plus d'échanges avec eux et de leur apporter plus de services afin de ne plus être seulement un payeur de sinistre mais également un partenaire.

Etienne Boursican, Orrick RM : J'aimerais partager votre optimisme pour 2019, mais on voit tout de même un certain nombre d'émetteurs, dans le coté, qui ont des valorisations stratosphériques. Il y a bien eu un coup de froid en novembre/décembre qui a donné lieu à une légère correction, mais quand même il n'y a pas eu de high-yield pendant 42 jours ! C'est du jamais vu depuis 50 ans. Certains émetteurs ont d'ailleurs dû faire des profit warnings parce que justement ils étaient conscients que leur cours était à un niveau anormal. Tout cela pour dire qu'il y a des éléments exogènes qui pourraient conduire à un



ralentissement du M&A, en parallèle de tout ce que nous avons évoqué auparavant.

Faustine Viala, WFG : Je suis d'accord, il est difficile de prédire ce qui va se passer en 2019.

Etienne Boursican, Orrick RM : Et puis sans dire que nous sommes à la fin d'un cycle, quand vous discutez avec des gens qui font du restructuring, ils s'attendent à une hausse de leur activité en 2019.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Nous avons eu il y a quelques jours le secrétaire général du CIRI qui était effectivement très inquiet sur certains dossiers, notamment dans le retail.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : C'est un secteur qui ne va pas très bien depuis quelques temps déjà, et ce bien avant les gilets jaunes...

Faustine Viala, WFG : Il y a beaucoup de ventes en effet. Casino a encore vendu récemment.

Etienne Boursican, Orrick RM : Casino est un cas à part. Mais c'est vrai que cette industrie souffre.

Barbara Jouffa, Gowling WLG : Je pense qu'il faut rester positif. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni sont déjà en train de regarder un scénario catastrophe avec le Brexit, qui mènerait à une dévaluation de 25% de la livre sterling, mais ils voient également cela comme une opportunité pour redevenir compétitifs. Ce sont certes des pays très endettés, mais le monde a confiance en eux et je pense que l'on peut garder un regard positif sur le marché pour 2019 malgré les incertitudes que l'on connaît. Nous n'aurons peut-être pas une nouvelle année record, mais force est de constater que le marché est encore actif et qu'il y a énormément de liquidités dans les fonds d'investissement et donc d'investissements à venir.

Stéphane Hutten, Hogan Lovells : La dette est largement privée.

Mathieu Wallich-Petit, KPMG : Je vois à peu près la même tendance. Les arbres ne vont pas monter

jusqu'au ciel, mais cette correction en Bourse est quelque part salutaire parce que cela refroidit la machine et redonne du champ jusqu'au prochain ralentissement.

Etienne Boursican, Orrick RM : Dit autrement, il est temps de remettre l'église au milieu du village.

Olivier Bénureau, Magazine des Affaires : Je vous propose de clore cette table ronde sur ces belles paroles. Merci à tous. ■