



L'Allemagne, pays stratège

PSA/Opel, Seb/WMF, Spie/SAG Group, CDL/Omni-Pac : les deals Outre-Rhin et notamment dans le *Mittelstand* s'accélèrent. Mais pour réussir, il faut parvenir à intégrer les différences culturelles. _____

Par Jean-Philippe Mas



Cela fait quelques temps que la balance des *deals* franco-allemands pèse en faveur de l'Hexagone. Depuis le début d'année 2016, CFNEWS a recensé 69 acquisitions de la part d'acteurs français (voir le tableau page 21). Et non des moindres. Seb, le leader mondial du petit équipement domestique, s'est uni, en mai 2016, pour 1,58 Md€ au fabricant

d'articles culinaires WMF. En mars dernier, PSA a mis la main sur ses confrères Opel et Vauxhall, vendus par General Motors pour 1,3 Md€. Un rachat salué par tous, permettant au constructeur français de s'appuyer sur une complémentarité de plateformes et de géographie. « L'Allemagne est très prisée et attractive car elle possède un environnement économique favorable, stable avec un

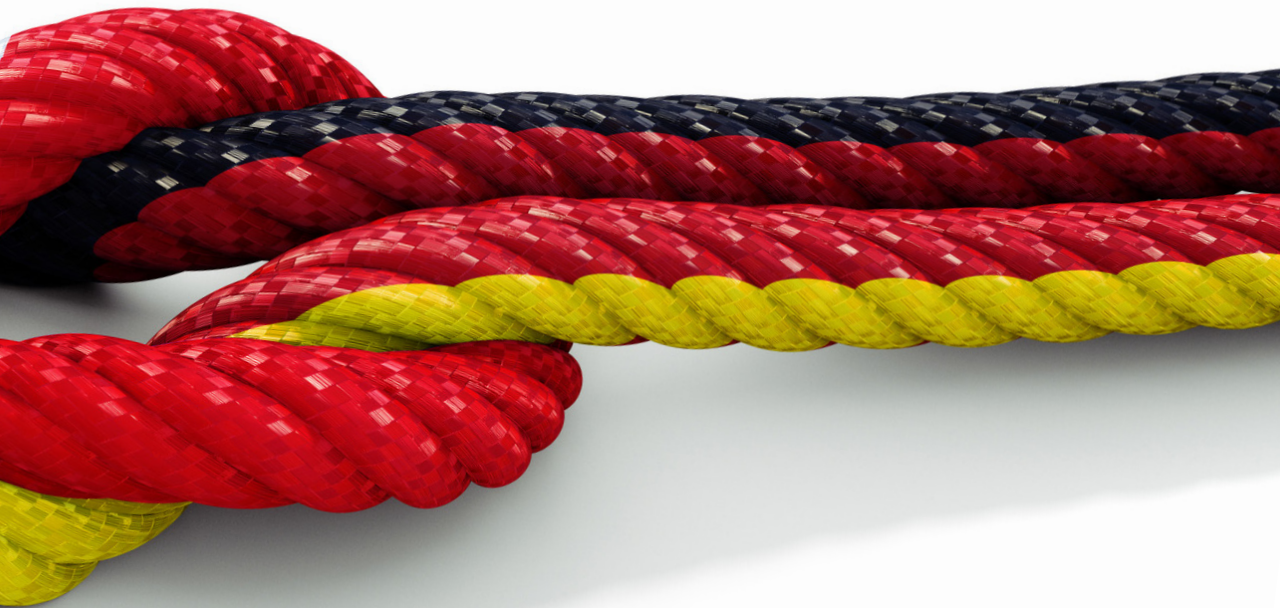


Photo : DR

« *Le marché allemand du M&A relatif aux activités de services multi-techniques bénéficie d'une certaine dynamique* »

Jérôme Vanhove,
directeur stratégie,
développement
et acquisitions, Spie.

Début 2017, il a bouclé sa plus importante acquisition, depuis plusieurs années, avec la reprise de son confrère allemand SAG Group, pour 850 M€. « Le marché allemand du M&A relatif aux activités de services multi-techniques bénéficie d'une certaine dynamique, en lien avec la présence d'un grand nombre de petites et moyennes sociétés privées ou familiales entrant dans une logique de transmission », indique Jérôme Vanhove, son directeur stratégie, développement et acquisitions.

Sur les deux exercices 2015 et

tissu d'entreprises de taille plus importante qui constitue le *Mittelstand* », précise Olivier Lorang, directeur TS de PwC France qui est intervenu sur ce *deal*. Et certains groupes en font leur place de marché favorite à l'instar de Spie, présent dans les services multi-techniques pour l'énergie et les communications.

2016, Spie a réalisé dix-huit acquisitions en plus de SAG Group lui rapportant un chiffre d'affaires d'environ 200 M€ dont quatre au-delà du Rhin. « Dans le cadre des discussions préliminaires, nous nous engageons sur le développement de la future cible avec une logique industrielle et la

volonté de pérenniser les métiers. Par ailleurs, nous mettons en place un plan d'intégration pour les sociétés rachetées afin de respecter leur identité et le projet industriel », ajoute Sébastien Rapin, directeur fusions-acquisitions du groupe coté.

L'accès au marché local

« **L'**Allemagne est un enjeu pour nombre d'entreprises françaises que ce soit pour s'ouvrir un marché important ou accéder à des technologies et savoir-faire complémentaires. Si l'ouverture d'une filiale semble être une solution simple et naturelle pour s'implanter, l'acquisition reste dans bien des cas la meilleure solution, à condition d'être entouré de personnes connaissant l'Allemagne et capables de surmonter les différences culturelles », analyse Nicolas Balon, directeur associé de la banque d'affaires Capitalmind, qui a accompagné Theseo, le fabricant de produits et services en biosécurité pour l'élevage du groupe Avril, et Pyrofeu, le spécialiste des produits d'entretien pour poêles, inserts et cheminées lors de l'acquisition de leurs confrères allemands respectifs Ewabo et Boomex. Mais, les *process* peuvent prendre beaucoup de temps. « Réussir des acquisitions en Allemagne lorsque l'on est

français passe par la gestion de nombreuses différences culturelles qui semblent relever du détail mais qui en réalité peuvent bloquer un *deal* : cela passe par les sujets de confidentialité, d'accès à l'information en phase de *due diligence*, par la qualité de l'information comptable analytique ou par la façon de se comporter en *meeting*. » ajoute-t-il. « Les PME allemandes sont, en général, conseillées par des avocats ou des experts comptables qui n'ont pas toujours de culture M&A. Il y a donc un travail de pédagogie au niveau des potentiels acquéreurs », complète Olivier Lorang.



Photo : DR

« *Nous avons la volonté de créer un acteur d'envergure internationale* »

Renaud Malarre,
président, CDL.

Le *Mittelstand*, une spécificité allemande

La plupart des opérations de M&A en Allemagne se concentre sur des cibles entre 20 et 100 M€ de chiffre d'affaires faisant partie du *Mittelstand*, soit des entreprises familiales et

LES CINQ PLUS IMPORTANTES OPÉRATIONS M&A IDEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2016

SOCIÉTÉ	ACQUÉREUR	CÉDANT	MONTANT*
WMF	GROUPE SEB	KKR, MANAGERS	1 535
GENERAL MOTORS EUROPE (OPEL / VAUXHALL)	GROUPE PSA	GENERAL MOTORS COMPANY	1 300
SAG GROUP	SPIE GROUPE	EQT	850
FTE AUTOMOTIVE	VALEO	BAIN CAPITAL	819,3
RIMOWA	LVMH	ACTIONNAIRES FAMILIAUX	640

*en M€

Source : CFNEWS

présentes dans tout le pays. La détention de leur capital peut, parfois, entraîner des difficultés dans le choix des futurs repreneurs. « Les leviers de négociations avec les familles détentrices de sociétés du *Mittelstand* présentent des spécificités. Elles recherchent surtout un acquéreur partageant les mêmes valeurs, notamment industrielles », indique Johannes von Neipperg, à la tête du M&A en Allemagne d'Oddo BHF, la nouvelle banque d'affaires issue du rapprochement avec son confrère Oddo. « L'économie allemande est beaucoup moins centralisée qu'en France, le pays possède plusieurs zones économiques importantes comme Munich, Dusseldorf, Francfort. Cela peut prendre du temps de s'implanter organiquement dans toute l'Allemagne, précise Raphaël Rio, en charge du M&A en France d'Oddo BHF. Aussi faire partie d'un groupe franco-allemand facilite la mise en relation entre les acquéreurs français et les cibles allemandes. » Il arrive qu'au début des négociations, les actionnaires en place ne veulent céder

qu'une minorité du capital avant que le potentiel acquéreur gagne leur confiance et leur démontre que céder l'intégralité de leurs titres serait plus bénéfique pour la société comme dans le *deal* Pyrofeu / Boomex. Dans ce cas, les actionnaires du groupe allemand ne voulaient vendre, au départ, qu'une participation minoritaire avant que les acquéreurs français ne les convainquent de racheter la totalité de leurs titres.

Un secteur industriel fort dans les deux sens

Les domaines d'activités les plus prisés des acquéreurs industriels français en Allemagne sont, l'automobile (constructeur et équipementier), les produits de grande consommation et l'agroalimentaire mais également l'hôtellerie. Début 2017, Swiss Life Asset Managers Real Estate France a repris le portefeuille Pearl auprès de l'investisseur LFPI, réunissant les murs de 10 hôtels allemands, et ce pour plus de 100 M€. Le marché des

Les fonds à l'affût

En Allemagne, le marché « local » du private equity n'est pas aussi développé qu'en France. Mais les fonds y sont de plus en plus présents.

« La plupart des fonds d'investissement présents en Allemagne sont européens. Beaucoup de dossiers mid et large cap sont gérés par les équipes à Londres mais avec la présence d'Allemands dans les équipes d'investissement. Pour les dossiers de plus petite taille, une présence locale est conseillée », souligne Rolf-Magnus Weddigen, associé de Bain & Company à Munich. Les fonds français ont suivi ce conseil, à l'image d'Ardian, présent à Francfort depuis 2011 avec une trentaine de personnes tandis qu'Idinvest Partners vient d'ouvrir, en février dernier, une antenne à Francfort de trois personnes. PAI Partners figure parmi les investisseurs ayant une équipe sur place. Le deal flow initié par les fonds étrangers implantés ou non localement a été soutenu en 2016. Carlyle a valorisé 11,9 fois l'Ebi-



Photo : DF

François Jerphagnon,
managing director, Ardian.

tda, soit 3,2 Md€, Atotech, la filiale allemande de Total présente dans la métallisation pour l'électronique et le general metal finishing. Ardian, via ses équipes Mid Cap Buyout et Expansion, a pris, depuis le début de l'année 2016, des participations dans

SLV Group (fabricant de produits d'éclairage pour les espaces résidentiels ou commerciaux), D&B Audiotechnik (installateur de systèmes audio pour les professionnels de l'événementiel), Weber Automotive (sous-traitant automobile) tout en cédant ses titres dans Shusterman Borenstein (exportant de textiles). « Le management a plus de poids en France qu'en Allemagne dans le cadre d'une opération de LBO, que ce soit dans le choix du fonds partenaire ou la négociation d'un management package plus favorable », explique François Jerphagnon, qui en a fait l'expérience lors de la prise de participation majoritaire dans Schwind (équipements cliniques lasers) où la seconde génération familiale a cédé une partie du capital mais voulait accompagner le développement de la société.

maisons de retraite attire aussi les spécialistes du secteur en quête de gains de parts de marché. Korian avait ainsi racheté début 2016 Casa Reha auprès d'HgCapital et Advent pour 300 M€. « Le marché allemand a l'avantage d'être large, profitable et bénéficie de forts potentiels de déve-

loppement. De plus, la réglementation sur les maisons de retraite est plus souple en Allemagne, ce qui entraîne, de facto, des opportunités plus intéressantes », analyse Daphné Vattier, associée du conseil en stratégie, Bain & Company. Du côté des stratégiques allemands, la France attire,



+ de 100 transactions
réalisées en 2016

ODDO BHF CORPORATE FINANCE

Une plateforme unique
Fusions & Acquisitions, Conseil en financements et gestion des risques, Primaire Obligataire et Actions,
Ingénierie Boursière

Spécialiste des MidCaps

Un ancrage fort en France et en Allemagne



TROPHÉE BANQUE D'AFFAIRES
MEILLEURE DYNAMIQUE DE CROISSANCE

TROPHÉE D'OR 2017

Parmi les clients qui nous font confiance : 21 CENTRALE PARTNERS, ACTIVA CAPITAL, ADLER REAL ESTATE, AKERYS, AMEROPA, AMUNDI, ARDIAN, AUTODISTRIBUTION, AVANTIUM, AXEREAL, BASTIDE GROUPE, BOUSSARD & GAUUDAN, BRAIN, CONTINENTALE NUTRITION, COVAGE, DE AGOSTINI, DEMIRE, DIRECT ENERGIE, DRILLISCH TELECOM, ECONOCOM, ECZACIBAŞI, EDF, FIGEAC AERO, FROMAGERIE BEL, GENSIGHT, GROUPE GORGÉ, GRÜNER+JAHR, ID LOGISTICS, INVIVO, KILOUTOU, MONTUPET, OGF, ONXEO, PERMIRA, POXEL, UNITED INTERNET, VALTECH, VIVALTO SANTE, VOLTALIA, WEINBERG CAPITAL PARTNERS, YMAGIS...

Le Schuldschein se déploie

Quel est le point commun entre Agrial, Vivescia, Soufflet, Seb et Tarkett ? Ils ont tous émis, depuis 2016, un Schuldschein. Ce dernier se matérialise par un contrat de prêt (dette in fine) régi par le droit allemand et conclu entre un emprunteur (allemand ou non) et un investisseur par l'intermédiaire d'une banque arrangeuse. Chaque souscripteur a une relation bilatérale avec l'emprunteur. La maturité moyenne de ce placement est comprise entre 5 et 6 ans alors que l'Euro PP, son principal concurrent, se base sur une moyenne de 7 ans. « Les principaux avantages du Schuldschein sont la simplicité de la documentation et le prix inférieur à un Euro PP tandis que les points d'attention sont la difficulté à modifier la documentation du fait des contrats bilatéraux ainsi que la maturité », indiquent Philippe Bassouls et Bernard Le Gendre, respectivement



Marc-Etienne Sébire,
associé, CMS BFL.

Photo : DR

associé responsable conseil dette et directeur chez Hottinguer CF, conseil sur le Schuldschein d'Agrial de 150 M€ arrangé SG CIB et Bayerische Landesbank et sur celui de Vivescia de 160 M€ arrangé par HSBC, les deux sociétés étant des coopératives agroalimentaires. La structuration d'un Schuld-

schein peut être faite dans une logique de diversification des financements aux cotés de lignes bilatérales ou de crédit syndiqué ou de financement de la croissance externe. Les souscripteurs sont, généralement, des banques allemandes et françaises et quelques banques asiatiques. « Sur le marché du Schuldschein les banques, qui représentent 75 % des investisseurs, sont aidées par la politique de Quantitative Easing de la Banque Centrale Européenne », indique Marc-Etienne Sébire, associé de CMS BFL, qui a accompagné notamment Soufflet dans son Schuldschein de 100 M€ réalisé avec BNP Paribas et Raiffeisen Bank International.

plus particulièrement, dans les secteurs du luxe, de la cosmétique, des médias et de la technologie mais également dans le secteur industriel. « Les groupes allemands viennent chercher, dans l'Hexagone, des opportunités de développement industriel ou la création d'une plateforme, voire d'un point d'ancrage afin de compléter leur

maillage international », remarque Alexandra Rohmert, associée du cabinet d'avocats CMS BFL, en insistant sur le fait que « les entreprises allemandes financent plus souvent leurs opérations en fonds propres que leurs homologues français ». Et le banquier Nicolas Balon de compléter « sur les opérations franco-allemandes que nous

LES CINQ PRINCIPAUX BUILD-UP DE SOCIÉTÉS FRANÇAISES EN ALLEMAGNE DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2016

SOCIÉTÉ	ACQUÉREUR / FONDS	CÉDANT	CHIFFRE D'AFFAIRES *
ANTI-GERM INTERNATIONAL	HYPRED / ARDIAN (MID CAP BUYOUT ET EXPANSION)	PARAGON PARTNERS	80
OMNI-PAC	CDL (CELLULOSES DE LA LOIRE) / MOTION EQUITY PARTNERS	PACTIV	50
KARL HOLL	ALLTUB / AURORA CAPITAL GROUP	ACTIONNAIRES FAMILIAUX	25
EF EXPRESS	FLASH EUROPE INTERNATIONAL / EURAZEO PME	FONDATEUR	22
ORO VIVO	THOM EUROPE / BRIDGEPOINT, APAX PARTNERS, ALTAMIR, QUALIUM INVESTISSEMENT	CHRISTIAN BERNARD	18

*en M€

Source : CFNEWS

accompagnons, le financement se fait très souvent depuis la France, les conditions de financement étant bien plus attractives en France qu'en Allemagne.»

Une politique de *build-up* active

Le M&A franco-allemand est aussi largement alimenté par des sociétés détenues par des fonds d'investissement dans le cadre de *build-up* (voir le tableau ci-dessus). Hypred, participation d'Ardian depuis mai 2016, a racheté Anti-Germ, son homologue allemand générant environ 80 M€ de chiffre d'affaires. L'investisseur a, également, accompagné Ionisos, l'acteur français présent dans la stérilisation à froid, à l'occasion du rachat de Leoni Studer Hard qui se spécialise dans l'irradiation par électrons accélérés pour la réticulation des câbles et des tuyaux, filiale du groupe allemand coté Leoni, fournisseur des câbles et des systèmes électriques, afin

d'étendre son offre. « En Allemagne, le marché est particulièrement actif dans le secteur des biens d'équipement - avec des sociétés en général très exposées à l'export -, la Medtech et l'automobile », indique François Jerphagnon, *managing director* d'Ardian et responsable de l'équipe Expansion. En général, les acquéreurs français sont d'une taille plus importante que les cibles allemandes mais il existe quelques exceptions. À l'instar de Celluloses de La Loire (CDL), détenu majoritairement par Motion Equity Partners depuis 2014. Ce spécialiste de la fabrication d'emballages alimentaires en cellulose moulée, a racheté, en décembre dernier, au groupe américain Pactiv, son confrère Omni-Pac basé à Hambourg. Cette PME affichait 50 M€ de chiffre d'affaires au compteur alors que lui n'en avait que 38 M€. « Avec cette opération, qui a duré un an, nous avons la volonté de créer un acteur d'envergure internationale figurant dans le top 3 européen avec des synergies géographiques immédiates »,



Photo : DR

« *L'économie allemande est beaucoup moins centralisée qu'en France* »

Raphaël Rio, Head of M&A France, Oddo BHF.

précise Renaud Malarre, le président de CDL. Le rapprochement a été facilité car les deux entités entretenaient des relations d'affaires via des partenariats sur des gammes de produits. « Le choix s'est porté sur Omni-Pac car très peu d'acteurs de notre marché offraient à la fois cette dimension européenne et la complémentarité produits », poursuit-il. Dans ce cas de figure, le financement a été apporté par un mix fonds propres et dette et de nouvelles lignes ont été négociées notamment avec la banque allemande Commerzbank. De plus, l'ensemble des actionnaires à savoir Motion Equity Partners, Arkéa Capital et le management, ont réinvesti dans CDL. Depuis le *closing* de l'opération, des synergies de vente ont déjà été mises en place entre les deux structures. Des offres croisées de produits ainsi que des synergies industrielles sont également à l'étude à court terme. On peut espérer que le *deal-flow*

amené par les participations de fonds d'investissement français en Allemagne continuera à être important, sur cette année, indépendamment du contexte politique et macro-économique. En atteste l'acquisition par Looping, l'exploitant de parc de loisirs à ancrage régional détenu par Ergon Capital Partners, du parc de loisirs allemand Fort Fun Adventureland, pour 7 M€. Mais égale-

ment le rachat de Lehmann+Partners, présent dans la collecte de données relatives au chiffre et à la planification pour des travaux routiers par Ginger, le spécialiste de l'ingénierie de prescription, soutenu par un pool d'investisseurs mené par Siparex.

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Hypred devient n°3 mondial de la biosécurité](#)
- [Opel roule avec un européen](#)
- [Spie s'étend dans les services énergétiques](#)
- [CDL double de taille](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Laissez-vous guider par nos experts des opérations franco-allemandes

Nous accompagnons les **groupes français** dans leurs opérations impliquant des participations et actifs situés en Allemagne, ainsi que les **groupes allemands**, notamment industriels, pour leurs opérations en France, qu'il s'agisse de **croissance externe**, de **fusions-acquisitions** ou de **réorganisations internes**.

Notre équipe Corporate/M&A, qui intervient dans **tous les secteurs d'activités**, travaille en étroite collaboration avec les autres équipes du cabinet, couvrant ainsi **tous les domaines du droit**. La singularité du cabinet réside notamment dans le fait qu'il compte des avocats de toutes spécialités (M&A, fiscal, social) **maîtrisant parfaitement la langue allemande**, voire ayant obtenu la qualification d'avocat allemand. Cette particularité nous permet d'intervenir dans la langue de travail de nos clients avec une parfaite connaissance de leur environnement. Notre appartenance au **réseau CMS**, largement implanté en Allemagne, nous permet d'accompagner les dossiers franco-allemands qu'ils soient *inbound* ou *outbound* avec une **solide appréhension des pratiques locales**.

Votre contact en Corporate/M&A

Alexandra Rohmert

CMS Bureau Francis Lefebvre,
2 rue Ancelle, 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France
T +33 1 47 38 55 00

Implantations CMS : Aberdeen, Alger, Amsterdam, Anvers, Barcelone, Belgrade, Berlin, Bogota, Bratislava, Bristol, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubai, Düsseldorf, Édimbourg, Francfort, Funchal, Genève, Glasgow, Hambourg, Hong Kong, Istanbul, Kiev, Leipzig, Lima, Lisbonne, Ljubljana, Londres, Luxembourg, Lyon, Madrid, Manchester, Medellín, Mexico, Milan, Moscou, Munich, Muscat, Paris, Pékin, Podgorica, Prague, Reading, Rio de Janeiro, Rome, Santiago du Chili, Sarajevo, Séville, Shanghai, Sheffield, Singapour, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Téhéran, Tirana, Utrecht, Varsovie, Vienne, Zagreb et Zurich.

Your World First
cms.law/bfl

