

Accélération des fusions-acquisitions dans le secteur des ESN :

Début d'un nouveau cycle ?

Paris, le 10 juin 2014 - L'activité des fusions-acquisitions dans le secteur des services informatiques est récemment revenue sous le feu des projecteurs par l'annonce d'opérations d'envergure sur le marché français. Au cours des dix huit derniers mois, nous avons ainsi assisté au rachat d'Osiatis par Econocom, à la fusion de Sopra et Steria, à l'acquisition de Bull par Atos ou encore celle d'Euriware par Cap Gemini.



Michael Azencot
Financière Cambon

Mais au-delà de ces méga-deals, nous remarquons la multiplication des transactions pour des ESN de toutes tailles. La question se pose donc de savoir si cela relève d'un épiphénomène, d'un concours de circonstances ou de l'amorçage d'un mouvement de fond porté par un contexte propice. Notre analyse penche plutôt pour cette dernière thèse du fait de la conjonction de facteurs d'ordre sectoriel, économique, financier et fiscal.

D'emblée, il convient d'évoquer le critère générationnel. A l'instar d'un certain nombre de secteurs, les ESN rencontrent aujourd'hui la problématique de l'âge du capitaine et donc le besoin de trouver des solutions de transmission. Le contexte financier et fiscal, sujets que nous abordons un peu plus loin, permet au dirigeant de réaliser une opération financière dans des conditions favorables, que ce soit dans le cadre d'une cession industrielle ou d'une transmission de l'entreprise (opération de type LBO).

Le dynamisme de ce secteur (>1500 entreprises représentant >60mds€ de chiffre d'affaires) se concrétise par une régénérescence constante de l'écosystème avec un nombre inégalé de créations d'entreprise et une capacité démontrée à constituer en peu de temps des acteurs de taille significative (>10m€ CA). Ces entreprises peuvent rapidement représenter des proies ou des acquéreurs en puissance et contribuer à l'activité M&A.

Parallèlement, le retour à la croissance (confirmé par le Syntec Numérique et IDC) conforte les dirigeants à relayer leur développement organique par des opérations d'acquisition. Après s'être largement concentré sur leur core business, ces acteurs affichent aujourd'hui un niveau de confiance plus élevé et poursuivent, pour certains, une démarche proactive dans la recherche de cibles. Plus que jamais, les ESN sont vouées à grossir, faisant notamment face au mouvement de massification chez leurs clients. Ces derniers, diminuant plus que jamais leurs listes de prestataires référencés, poussent les plus petits acteurs à s'adosser au risque de ne plus être sélectionnés par les départements achats.

Le regain d'activité M&A trouve aussi sa source dans l'accès au financement plus aisé chez les partenaires bancaires et les investisseurs en capital. Ayant ralenti les investissements, les ESN bénéficient de bilans solides et donc d'une capacité d'emprunt. Et nous constatons une envie retrouvée des acteurs du Private Equity pour ce secteur, à l'image des opérations récentes réalisées par Smile et Nexeya.

Autre facteur déterminant dans l'intensification des opérations de fusions-acquisitions : la remontée des valorisations. Depuis 9 mois, les multiples de valorisation (VE/EBIT) servant de référence à la plupart des transactions ont amorcé une remontée, synonyme de début d'un nouveau cycle. D'un multiple avoisinant les 5x, nous nous rapprochons des 7x, ce qui contribue notablement à rapprocher les positions des cédants et des acquéreurs et à fluidifier le marché des cessions. En observant l'évolution des multiples de valorisation des ESN cotées sur la dernière décennie, nous notons des cycles de 5 ans alternant mouvement haussier et baissier (ref. graphique).

Dernier facteur et peut-être le plus surprenant et le moins connu : les dirigeants souhaitant céder leur entreprise bénéficient aujourd'hui (et nous espérons demain) d'une fiscalité favorable. Tout d'abord, la loi de finances 2014 a prévu un abattement pour les dirigeants de PME partant à la retraite. Par ailleurs, des abattements selon la durée de détention et certains critères d'éligibilité peuvent atteindre 85% et diminuer drastiquement le montant de l'impôt. Ces mesures sont loin d'être neutres et représentent pour certains dirigeants un véritable effet d'aubaine les motivant à accélérer leur prise de décision.

La conjonction de l'ensemble de ces facteurs devrait porter l'activité des fusions-acquisitions pour les ESN sur 2014 mais certainement au-delà. La consolidation, principalement nationale, devrait aussi passer par la montée en puissance des acquéreurs internationaux. A l'image de Tata et Cognizant, des acteurs indiens et américains devraient prendre part au mouvement.