



•• Finances ••

FUSIONS-ACQUISITIONS : UN BON MILLÉSIME CONTRE TOUTE ATTENTE

L'actualité des opérations de fusions-acquisitions en France est marquée par l'offensive de Veolia, sur son concurrent Suez ou bien encore la prise de contrôle de Tiffany par LVMH. Parmi les plus importantes certes, mais des dizaines d'autres, derrière, reflètent le dynamisme de ce type d'opérations. En particulier dans l'industrie du papier-carton, comme nous l'expliquent deux experts financiers, Jonathan Bursztyn, managing director au sein de la société de conseil Clearwater International et Jean-Pierre Brice, directeur général de Gageo Asset Finances Services.

S'il y a une résilience très forte de la part du secteur du packaging, pour le papier, c'est un peu plus compliqué

En période de crise, comme celle que nous vivons actuellement, faut-il racheter des entreprises ? La question est d'autant plus importante qu'on parle de crise mondiale. Selon Xerfi, le PIB mondial finira probablement l'année à -5 %, celui de la France à -10 %. Le rebond prévu en France l'année prochaine devrait être de 7 % environ, soit une production inférieure de 3 points à celle de 2019. Pour Laurent Marty, consultant Xerfi, cela ne fait aucun doute. L'heure est aux fusions-acquisitions. Même discours du côté des experts financiers.

« A la différence de la crise de 2008, il y a beaucoup de liquidités, explique Jonathan Bursztyn, managing director au sein de la banque d'affaires Clearwater International. Des milliards d'euros de crédit ont été accordés aux entreprises qui ont des besoins de fonds de roulement plus élevés pour financer la reprise. Des

liquidités qui vont aussi permettre du financement opérationnel : pour des investissements mais aussi bien sûr pour de la croissance externe ». Les chiffres lui donnent raison : Pap'Argus a recensé 45 transactions dans le secteur papetier au sens large sur l'année 2020.

Les chiffres de la filière bois, cartons et imprimeries, montrent que celle-ci est « résiliente ». Toujours selon Xerfi, malgré un chiffre d'affaires en berne de 7 % en 2020, la profession devrait voir globalement sa marge brute et sa valeur ajoutée se maintenir. Avec de grosses disparités toutefois. « S'il y a une résilience très forte de la part du secteur du packaging, pour le papier, c'est un peu plus compliqué », reconnaît Jean-Pierre Brice, directeur général de Gageo Asset Finances Services. Ancien de la belle époque du groupe ArjoWiggins, puis associé de la banque d'affaires CapitalMind, Jean-Pierre Brice a créé avec



Jean-Pierre Brice
(Gageo) en haut
et Jonathan Bursztyn
(Clearwater) en bas

Midwest Paper, un cas d'école



« C'est l'exemple type de ce qu'on doit faire, s'enthousiasme Jean-Pierre Brice. Pour cet expert du secteur, cela ne fait aucun doute : le repositionnement du papetier Midwest Paper, fondé en 1889, est LA stratégie à appliquer par les acteurs de la filière. Il reprend pour nous le fil de l'histoire. « Midwest Paper est une ancienne usine d'Arjowiggins. A l'époque, elle faisait du papier copiant et du papier couché. En 2014, Arjowiggins l'a cédée au management. Depuis, le site s'est réorienté sur l'emballage. Avec succès ». Ce qui a attiré Industrial Opportunity Partners (IOP), une société de capital-investissement basée à Evanston, dans l'Illinois, qui a repris l'usine en début d'année. En opérant un changement à la présidence : c'est désormais Dave Mackin, un directeur d'exploitation d'IOP, qui tient les rênes. « Aujourd'hui, Midwest Paper fabrique et distribue diverses qualités de papier, notamment du carton d'emballage recyclé (moyen et carton doublure) pour les emballages en carton ondulé, des sacs recyclés et du papier blanc pour l'édition de livres et les applications d'impression-écriture ». L'usine, qui emploie plus de 300 personnes, a une capacité de production annuelle de 400 000 tonnes sur trois machines à papier. « Le fonds IOP va investir dans le site et peut-être le rapprocher d'un autre, prédit-il. Quoiqu'il en soit, l'histoire de cette société montre bien qu'il y a un avenir pour les sites papetiers, à condition qu'ils soient bien positionnés sur des marchés porteurs ».

Gagéo, le premier fonds, en France, qui adosse les financements des PME et ETI à la valeur de leurs actifs, une technique très prisée outre-Atlantique mais inconnue dans l'Hexagone. Son expérience et sa connaissance du secteur papetier lui permettent de noter de vraies réussites : « Pour autant, il y a eu cette année de belles surprises, comme la reprise d'Arjowiggins par le canadien Dottori ». Liquidée il y a 19 mois, l'ancienne papeterie sarthoise Arjowiggins de Bessé-sur-Braye a été reprise cet été par le groupe canadien Dottori via sa filiale Paper Mill Industries (interview du Pdg dans Pap'Argus n° 369). Le nouveau propriétaire y injecte 25 millions d'euros sur cinq ans et annonce la création de plus de 200 emplois. Il a d'ores et déjà annoncé son intention d'abandonner la production de papier magazine, jugée peu rentable, au profit de marchés de niche à haute valeur ajoutée.

Un Canadien qui investit en France... « C'est la logique du marché, commente Jonathan Bursztyn. Les acteurs de la filière ont tout intérêt, dans une logique de développement, à lever des fonds pour devenir des acteurs majeurs internationaux. Notre marché n'est plus français ». L'acquisition du groupe français Antalis (interview de son CEO Hervé Poncin dans Pap'Argus n° 367) par le groupe japonais Kokusai Pulp & Paper (KPP) en est l'illustration parfaite. Annoncée au tout début du premier confinement, cette opération n'a absolument pas été freinée par la crise sanitaire. Et ce malgré des bilans forcément peu attractifs. Dans ce cas précis, le marché européen du papier a chuté en volume d'environ 25 % au premier semestre 2020 par rapport la même période de 2019. Ce qui

fait qu'Antalis accuse environ 90 millions d'euros de pertes sur la période.

FUSION DANS LE CARTON

Côté packaging, là aussi, des logiques de maillage des territoires sont en cours, à l'image de la stratégie menée par VPK (1,5 milliard d'euros de CA en 2019). « Voilà un bon modèle industriel qui se construit à l'échelle européenne, souligne Jean-Pierre Brice, avant d'égrener la liste de ses dernières acquisitions. Le groupe, belge à l'origine, a pris le pli de l'internationalisation et cherche à reprendre des sites majeurs. En 2017, il rachète, en France, Ondulys ; en 2019, il reprend les divisions européennes et asiatiques de Corenso (soit 15 sites de production), un acteur important dans la production de tubes de carton utilisés pour l'enroulement de papier, de film, de textile et de métal. Cette année, après s'être intéressé à Chapelle Darblay, il a finalement changé son fusil d'épaule et racheté une partie du capital de Viallon Emballage. Dans la foulée, il a signé un accord pour acquérir le fabricant et concepteur d'emballages en carton ondulé britannique Encase ». Rappelons que quelques mois auparavant le groupe belge avait aussi acquis une participation majoritaire dans Corboard, l'un des principaux fournisseurs de feuilles de carton ondulé au Royaume-Uni. On le voit, clairement ce groupe affiche des ambitions internationales. D'ailleurs, pour renforcer sa présence dans le monde, il a rebaptisé sa division carton ondulé, qui se nomme désormais VPK Packaging.

La crise économique liée à la pandémie ne freine donc pas

◆
Le marché européen du papier a chuté en volume d'environ **25 %** au premier semestre 2020 par rapport à la même période de 2019.

PRINCIPALES FUSIONS/ACQUISITIONS DANS LE SECTEUR PAPIER-CARTON EN 2020

ACQUÉREURS	CIBLES
Accrol	Leicester Tissue
Andritz	Enviroburners
Bain	Ahlstrom-Munksjo
Bobst	Cito-System
Cartiera Carrera	Carind & CRC
CCL Industries	Graphic West
CDC	WestRock
Coveris	HLBSFV
Crédit mutuel Equity	Verpack
De Jong Verpakking BV	Bangma Verpakking
Dottori	Arjowiggins
Draëger	Toga Lecta / activité feuilles adhésifs pour offset d'Avery Dennison en Europe
Fedrigoni	Industrial Papelera Venus
Fedrigoni	Ritrama
FP Pack	TPG Packaging
Futura	Plusline
Graphic packaging	Greif
Hartmann	Gotek Litar
Inessens	Etiquettes de Provence, Act & Sens, Imprimeries TLS, Etiquettes Michel Haas
IOP	Midwest Paper
Kimberley Clark	Softex Indonesia
Klabin	IP
KPP	Antalis
Labelys	Nacara Impression
LL Flex	Hampden papiers
Mayr-Melnhof Karton	Kotkamills
MP Hygiene	Reprise de l'intégralité du capital par la famille Miribel
Neenah	Vectorply
New Indy Containerboard	Shoreline Container
Omni-Pac	Moulded Fiber Products
Optima	Senning
Photoweb	Fizzer
Quattro R HGM	Burgo
SCGP	Gopack
Sonoco	Can Packaging
Sonoco Poland Pack	Prairies Invest
Valmet	Neles
Valmet	PMP
Veolia	Suez / Engie
Voith	Toscotec
AR Packaging	Kroha
VPK Packaging	Viallon emballage
Waterland Private Equity	Leupold

les investisseurs, loin de là. Et la filière papetière a sa carte à jouer. Encore plus dans ce contexte où la dimension environnementale s'impose, avec la loi sur la transition écologique. « Effectivement, il y a un peu de méfiance de la part des investisseurs sur un matériau non greenfriendly, comme le plastique », reconnaît Jonathan Bursztyn. Une inquiétude corroborée par ce qui se passe sur le marché : pour la première fois, en 2019, la production de plastique en France a baissé de 2 %. De là à dire que c'est le point d'inflexion... Il n'y a qu'un pas. « Pour autant, il y a eu quelques opérations significatives de croissance externe concernant le plastique. Comme par exemple celle réalisée par le Groupe Guillin, spécialiste européen de la barquette plastique qui a racheté en mars, via sa filiale suisse Transalpack la société Thermoflex. Celle-ci est spécialisée dans la distribution d'emballages alimentaires en tout matériau (plastique, carton, pulpe, bois ...) sur l'ensemble du marché suisse à destination principalement des acteurs des métiers de bouche », indique l'expert. Guillin qui avait déjà opéré un shift, en rachetant le groupe spécialisé dans le carton et le papier alimentaire Thiolat deux ans auparavant. Sa stratégie est claire : le leader européen de la barquette PET se diversifie et se positionne sur un matériau « complémentaire » qui a le vent en poupe, le carton. « Les investisseurs regardent aussi avec de plus en plus d'intérêt les sujets du recyclé, poursuit-il. En février, Omni-Pac Group, acteur européen de référence de la production d'emballages en fibre moulée, a acquis la société anglaise Moulded Fibre Products (MFP) pour renforcer ses positions au Royaume-Uni dans les domaines agro-

alimentaires et du médical ». En 5 ans, ce groupe s'est transformé en passant d'une PME française de 37 millions d'euros de chiffre d'affaires en une véritable ETI européenne innovante qui vise les 100 millions d'euros de chiffre d'affaires cette année. Sous l'impulsion de Motion Equity Partners, il cherche à devenir un acteur européen majeur du packaging durable en cellulose moulée.

Les investisseurs regardent aussi avec de plus en plus d'intérêt les sujets du recyclé

COURSE À LA TAILLE DANS LES ÉTIQUETTES

Autre secteur qui bouge, celui des étiquettes. « C'est clairement une course à la taille qui est en train de s'opérer, avec trois acteurs qui ont été très actifs cette année », note Jonathan Bursztyn de Clearwater. D'un côté Labelys, avec le soutien Bpifrance depuis 2019, acteur majeur dans la création, la conception et l'impression d'étiquettes avec cinq sociétés réparties sur l'ensemble du territoire qui a réalisé mi-2020 l'acquisition de Nacara. De l'autre, Alliance Etiquettes (65 M€ de CA), soutenu par Activa capital depuis 2015, qui enchaîne les acquisitions : 8 en 5 ans ! Sa dernière acquisition en date : 5 Sept Etiquette, spécialisée dans l'impression numérique, web-to-print. Inessens, qui a su rester indépendant (à la base on trouve l'imprimerie Aset-Bidoit d'Eric Groshens), réalise également un très

beau parcours avec 4 acquisitions simultanées fin 2019. Il ne faut pas oublier cependant le groupe Stratus qui digère l'acquisition d'Etanor mais qui est toujours à l'affût, ni le Groupe Tourneville d'Alexandre Cocher qui a opéré une diversification d'opportunité dans le grand format, et encore moins le groupe espagnol Printeos qui après avoir repris le groupe Le Mée puis Provetiq a croqué Litho-Bru.

Clearwater International, un conseil de référence dans le secteur industriel

Les associés de la banque d'affaires ont notamment accompagné, pour des opérations de cession, refinancement ou croissance externe, les sociétés Gascogne, FILA (Canson), Les Bouchages Delage ou encore MP Hygiène. A l'international, elle a aussi conseillé Waterland Private Equity dans son acquisition de Leupold Group, fabricant allemand de boîtes pliantes, qui produit environ 1,5 million d'articles d'emballage chaque jour. Ses équipes ont conseillé Graphic West, entreprise danoise spécialisée dans la fabrication et l'impression de cartonnages pour la pharmacie, rachetée par CCL Industries (5,3 milliards de dollars de chiffre d'affaires).

LE TISSUE EST PORTÉ PAR LE CONTEXTE SANITAIRE

On ne peut finir d'évoquer le secteur papetier sans parler du tissu. Là aussi, l'investissement est de mise. Le plus bel exemple est celui de MP Hygiène (interview de Laure Miribel, sa directrice générale déléguée dans Pap'Argus n° 372), premier fabricant français de papier d'essuyage et qui fournit également une gamme de solutions de produits de lavage pour l'hygiène des mains. Portée par la crise sanitaire, la société prévoit de doubler son chiffre d'affaires pour cette année, pour atteindre les 180 millions d'euros. Une croissance qui s'accompagne d'un programme d'investissements : 60 millions sur trois ans. Il est vrai que l'entreprise a les moyens de ses ambitions, s'appuyant sur sa trésorerie saine et sur des nouvelles lignes obtenues auprès de ses partenaires bancaires et obligataires. Et ce en toute indépendance... Depuis le 8 juillet dernier, MP Hygiène est détenu à 100 % à nouveau par la famille fondatrice Miribel qui a racheté les parts appartenant à l'un des fonds d'Idinvest Partners.

« MP Hygiène est un cas très intéressant car la société a vu une de ses activités, l'hygiène de mains, véritablement s'envoler avec la crise, souligne Jonathan



Bursztyn. Or, qu'en sera-t-il après ? Est-ce que cette crise sanitaire va changer les habitudes des consommateurs ? Comment valoriser l'impact Covid ? Ce sont des questions très importantes pour le futur de l'entreprise. Le rôle des investisseurs est aussi d'accompagner les entrepreneurs sur ces problématiques. Avant, les fonds d'investissements jouaient uniquement le rôle de banquiers-prêteurs. Aujourd'hui, ils se sont outillés par accompagner les entreprises dans leur transformation et l'évolution de leur business model ». Une activité qui n'est pas prête de se tarir. Les opérations vont se multiplier...

Christelle Magaud

COLLOQUE DE

L'EMBALLAGE NUMÉRIQUE

5 FÉVRIER 2021

ESPACE SAINT-MARTIN PARIS

**Ondulé, carton, souple...
comment le numérique révolutionne l'emballage**

Pour tout renseignement : f.bourdel@mpmedias.com - Tél. 02 31 98 82 65