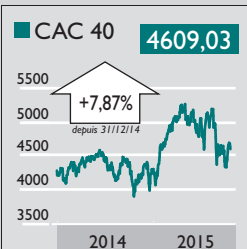
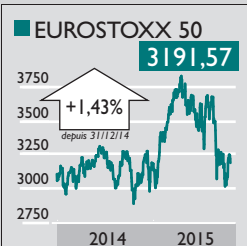


REPÈRES

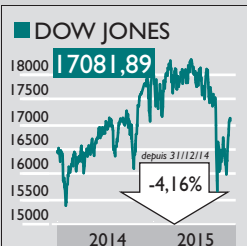
PARIS



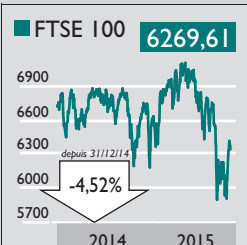
ZONE EURO



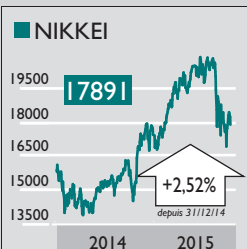
NEW YORK



LONDRES



TOKYO



Clôtures du 14/10/2015, New York le 13/10/2015

SABMiller-AB InBev : le vrai prix de la fusion

Pas moins de 92Md€ en cash ! Voilà ce qu'AB InBev, le géant belgo-brésilien de la bière, mettrait sur la table pour s'offrir SABMiller. Enfin pas tout à fait. On sait qu'AB InBev a formulé une première proposition à 38£ par action et que SABMiller n'est tombé d'accord qu'à 44£. Mais il ne s'agit que de la composante en espèces. Pour l'emporter, l'acquéreur devait convaincre les grands actionnaires de la cible, Altria et BevCo (41 % des parts). Pour ce faire, AB InBev leur a «bricolé» une offre réservée à 39,03£ formée d'actions nouvelles (jusqu'à 20 % du capital d'AB InBev) et d'un peu de cash. Bref, le montant en espèces s'élève plutôt à 60Md€. Bien évidemment, le chiffre reste énorme. Comme la prime : 50 % et 33 %, selon l'offre considérée. Fin de l'histoire ? Pas du tout. Très compliquée, cette proposition d'OPA prévoit, en cas d'échec, qu'AB InBev versera une copieuse indemnité de rupture de 3Md\$. En revanche, elle ne dit rien des synergies, évaluées aux environs de 2Md\$ par les analystes. Autre curiosité : **jamais, à la Bourse de Londres, l'action SABMiller n'a pour l'heure dépassé 40£ ! Le marché n'est pas devenu fou, mais il a des doutes.**

Car si les marques de bières sont nombreuses, les brasseurs ne sont plus qu'une poignée. Les noms des deux protagonistes signalent qu'ils sont eux-mêmes issus de fusions. D'où des problèmes de concurrence : les parts de marché cumulées des deux groupes sont de l'ordre de 70 % aux États-Unis et de 40 % en Chine. L'agence Bloomberg parle d'un «*Opep de la bière*» concentrant le tiers des volumes dans le monde. **Des cessions substantielles sont donc à prévoir.** D'autant que SABMiller est aussi un embouteilleur de sodas pour compte de tiers, dont Coca-Cola. *Quid de la stratégie ?* Avec cette opération, AB InBev entend s'approprier le dynamisme émergent de SABMiller alors que sur ses grands marchés, les nouveaux concurrents que sont les «micro-brasseries» artisanales captent l'essentiel de la croissance – et 11 % des ventes aux États-Unis, selon Aurel BGC. **Mais à un tel prix, l'opération risque de ne guère profiter à l'investisseur : Natixis estime qu'elle ne créera pas de valeur avant 6 ou 7 ans.** Si on comprend bien la logique de l'OPA pour les grands actionnaires, son intérêt semble moins évident pour les petits porteurs.

EMMANUEL GENTILHOMME



NOUVEAUTÉ



À DÉCOUVRIR,
LA LETTRE
SUR IPAD et IPHONE
Assistance :
01 57 08 61 70

UN CONSEILLER
À VOTRE ÉCOUTE
ALLÔ FINANCIER
01 57 08 55 50

L'ESSENTIEL

Cette semaine, surveillez **LVMH** qui semble injustement sanctionné en vue de renforcer à 150€, ainsi que le seuil des 24€ sur **Natixis** pour étoffer vos positions... **page 2...** Conservez **Eutelsat** pour ses perspectives et **Vilmorin** en vue d'une possible acquisition structurante... **page 3...** Gardez également **LNC** et **Nexity**. En gestion dynamique, achetez **MND**, dont le titre est attaqué sans mesure depuis son introduction, en dépit de tendances qui s'améliorent... **page 4...** Les conseils d'analyse graphique... **page 5...** Notre dossier consacré cette semaine à la volatilité... **page 6...** Du côté des étrangères, prenez des profits partiels sur **BMW** et renforcez **General Electric** sous 24€... **page 7...** Et toujours les Confidentiels... **page 8...**