



▼ ACTIONS

Les investisseurs plébiscitent les scissions pour leur création de valeur

Selon UBS, un an après une scission, les sociétés scindées affichent une surperformance de 16 % par rapport au marché européen.

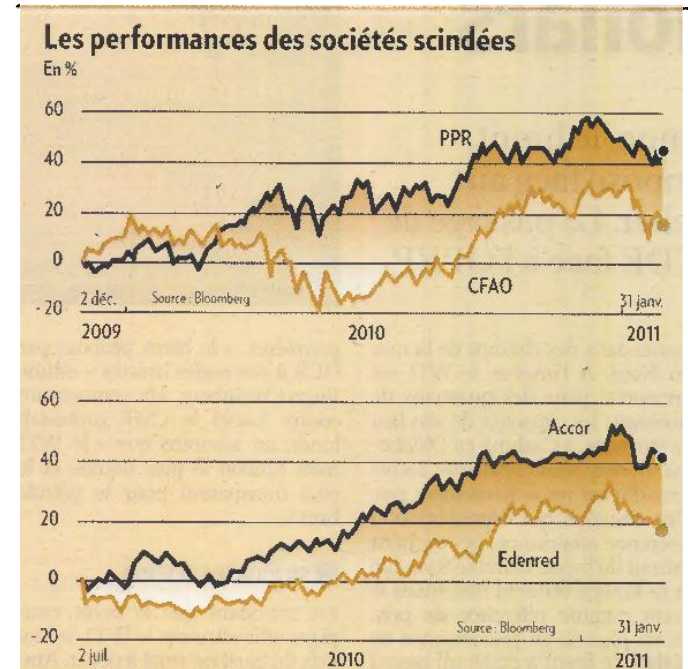
PAR BLANDINE HÉNAULT

Lundi, Carrefour s'arrogeait la vedette du CAC 40 sur des rumeurs de scission de ses activités. La semaine dernière, c'était au tour d'ArcelorMittal d'introduire en Bourse Aperam, son ex-division d'acier inoxydable. Tandis que Sopra relançait pour sa part son projet de scission d'Axway, sa filiale spécialisée dans l'édition de logiciels. C'est peu de dire que les exemples d'opérations de scission se multiplient ces derniers temps. Pourquoi donc cet engouement ? La scission, ou spin-off selon l'expression anglo-saxonne, se caractérise par « l'identification d'une branche d'activité susceptible de créer de la valeur indépendamment de la structure globale », explique Sonia Bonnet-Bernard associée gérante de la société d'ex-

pertise Ricol Lasteyrie. Et c'est bien cette création de valeur qui aiguise tous les intérêts. « Quand on scinde une activité, il s'agit généralement de petites sociétés. Le management n'a pas forcément le temps de s'en occuper comme il faudrait et la division végète un peu au sein du groupe. La scission permet d'apporter plus de clarté sur les comptes et le business model », décrypte Hervé Mangin, gérant chez Axa IM.

Du côté de la maison-mère, la scission permet un recentrage sur les activités. Loin des holding fourre-tout et des grands conglomerats peu appréciés des investisseurs, la société se reconcentre sur son cœur de métier. Une stratégie qui s'avère payante en Bourse. Selon une récente note d'UBS, depuis 2000 en Europe, les sociétés scindées affichent en Bourse une progression de 17,6 % et de 16,4 % en performance relative.

Les sociétés-mères ne sont pas en reste. Elles affichent un an après la scission une progression de 10 % (en absolu) et de 7,9 % par rapport au marché européen. « Et l'agrégat des deux montre souvent qu'il y a bien eu création de valeur », précise Jean-François Comte, gérant chez Lutetia Capital. Par exemple, Accor affichait le 1^{er} juillet 2010, juste avant la scission de ses activités



de services rebaptisées Edenred, un cours de 25,39 euros. Or, la somme des cours actuels d'Accor recentré sur l'hôtellerie et d'Edenred, s'élève à 50,86 euros. Autre preuve de cette création de valeur induite par une scission : les sociétés scindées atissent les appétits. Selon UBS, en moyenne, 40 % des scissions

Loin des holding fourre-tout et des grands conglomerats peu appréciés des investisseurs, la société se reconcentre sur son cœur de métier.



européennes sont suivies par des fusions-acquisitions. Les rumeurs courent ainsi sur un rachat d'Edenred par le britannique Compass ou sur une offre de Danone et Nestlé sur l'américain Mead Johnson, ex-division de Bristol Myers Squibb. Cette création de valeur issue des scissions explique que ces opérations sont souvent réalisées sous la pression d'actionnaires « activistes » (Carl Icahn pour Time Warner Cable-Inc ou encore Nelson Peltz pour Cadbury-Schweppes).

■ POURSUITE DU MOUVEMENT

« Les scissions sont plus souvent impulsées par l'actionnariat que par le management. L'idée étant de tirer profit d'un environnement économique opportun pour réaliser une opération financière intéressante », soulignent les experts du cabinet Détroiat. En cette période de reprise, le mouvement devrait donc se poursuivre. Déjà, l'américain Sara Lee vient d'annoncer sa scission en deux sociétés indépendantes. De son côté, Saint-Gobain réfléchit à se séparer de sa division emballage Verallia. D'autres sociétés, comme le britannique Smiths Group et l'américain Limited Brands présentent aussi des potentiels de scission, selon les gérants.