

Le projet de mariage entre la Fnac et Darty, cohérent par bien des égards, reste toutefois encore loin d'être conclu. Depuis les aspects financiers de l'accord, sans doute à affiner, jusqu'au choc des cultures de deux groupes aux approches différentes, ce ne sont pas les écueils qui manquent. Même si le projet commercial, lui, paraît bien séduisant.

# Rachat de Darty par la Fnac

# Un mois

# pour convaincre

### CE QUI PLAIDE POUR UN SUCCÈS

#### ■ Le tronc commun des activités

de la Fnac et de Darty pourrait donner au nouvel ensemble un poids plus important dans les achats auprès des fournisseurs. De quoi améliorer les marges.

#### ■ L'apport de Darty, fort sur le blanc,

donnerait à la Fnac un relais de croissance nouveau et, surtout, très stable. Bien plus que ne le sont les biens culturels.

#### ■ Le potentiel des produits connectés,

que lorgnent les deux enseignes, rend le mariage d'autant plus cohérent : autant s'allier à l'aube du boum attendu.

#### ■ L'offre de la Fnac est acceptable.

Elle offre aux actionnaires de Darty environ 200 millions d'euros de plus-value. De quoi en convaincre plus d'un d'accepter.

### CE QUI PLAIDE POUR UN ÉCHEC

#### ■ Le montant de l'offre est cohérent,

ses modalités beaucoup moins : sans une part en numéraire, pas sûr que cela suffise... Certes, l'action Fnac est haute aujourd'hui, mais demain ?

#### ■ Darty en mode filiale de la Fnac ?

On a vu projet d'avenir plus enthousiasmant. De plus, les histoires des deux enseignes, de même que les fonctionnements culturels et sociaux diffèrent largement.

#### ■ Quid de l'Autorité de la concurrence ?

Avec souvent des implantations dans les mêmes zones urbaines, le mariage Fnac-Darty pourrait faire tiquer du côté de l'Autorité. Laquelle pourrait obliger à la cession de magasins. Notamment à Paris, grand marché s'il en est. De quoi donner des forces nouvelles à un Boulanger, qui n'en demande pas tant ?

**L**a Fnac qui propose de racheter Darty... Deux géants de poids sensiblement égaux et aux profils similaires (voir chiffres p. 10) qui se rapprochent, voilà qui détonne. Pour une surprise, c'est une sacrée surprise ! La Fnac devait, ces jours-ci, présenter son nouveau plan stratégique pour les cinq ans à venir. On s'attendait à quelque chose d'important et d'ambitieux, connaissant Alexandre Bompard. Pas question, cette fois, de se « contenter » de simples annonces d'économies et de réductions de coûts, comme ce fut le cas pour le Plan Fnac 2015. On n'est donc pas déçu de l'annonce. Mais, pour autant, le PDG de la Fnac joue gros. Car si l'opération ne se conclut pas, ce sera un bien mauvais signal envoyé, et son plan 2020, présenté dans la foulée, apparaîtra alors bien pâlichon, par comparaison à ce qu'il aurait pu être. Gageons alors qu'il a bien calculé son coup. D'abord, évoquons le timing. Il est parfait, au regard de la situation respective des deux groupes. « On a là deux emblèmes nationaux amenés à se rapprocher. C'est du rarement vu, avance Olivier de Panafieu, associé en charge de la distribution chez Roland Berger. Les deux se sont trouvés face à un défi numérique à rele-

ver, et les deux ont réussi à en sortir par le haut. »  
Las ! Pour ce faire, ils ont dû sacrifier une bonne part de leurs marges.

C'était, pour traverser la tempête, la condition *sine qua non*. Les concurrents les moins solides, Surcouf, Virgin, de nombreux indépendants de l'électroménager, n'ont pas, eux, survécu à cette période de gros temps. La Fnac et Darty, si. « Les deux groupes entrevoient le bout du tunnel, avance Yves Marin, senior manager spécialiste de la distribution chez Kurt Salmon. Mais la rentabilité des enseignes reste encore fragile. Le timing est donc parfait pour lancer une telle opération de rapprochement. »

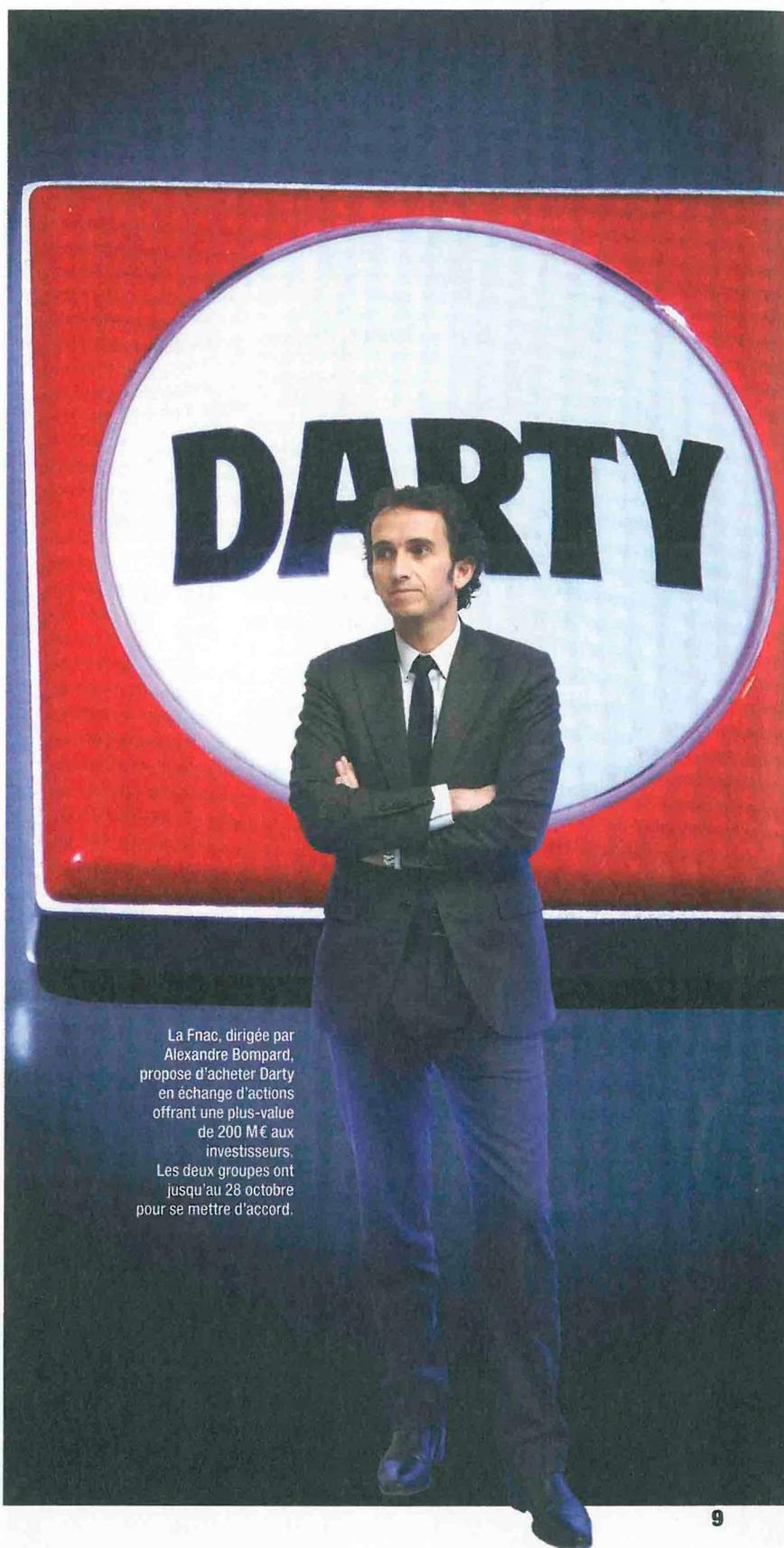
Le groupe dirigé par Régis Schultz a dégagé, pour son exercice 2014-2015, un résultat net de 15 millions d'euros. Le pari est que cela soit beaucoup plus demain... En clair, la Fnac, avec ses 50 millions de résultat net courant en 2014, entend acheter un potentiel. Ainsi, à ce petit jeu, le plus fringant fait une offre sur le « moins fringant ». Tant qu'il en est ainsi, car le vent peut vite tourner...

Pour s'en convaincre, il suffit de regarder les valorisations boursières. Si la Fnac s'affiche à 838 millions d'euros, Darty, de son côté, pointe à 515 millions d'euros. D'où cette offre, effectuée par la Fnac, 100 % en échange d'actions : en l'état, chaque actionnaire de Darty recevrait une action Fnac pour 39 actions Darty. De quoi valoriser Darty à 720 millions d'euros environ, 200 millions de plus que sa capitalisation.

#### Les modalités de paiement pourraient être le principal point d'achoppement

L'ennui éventuel, en réalité, n'est pas tant dans le montant - cohérent -, mais dans ses modalités. Un paiement 100 % en actions Fnac ? Vu de Londres, où Darty est coté, avec les trois quarts de ses actionnaires qui sont Anglo-Saxons, cela peut tiquer un peu. Ce sera, sans doute, le point d'achoppement le plus sérieux. Pour autant, Knight Vinke, principal actionnaire de Darty (14,35 % du capital), a déjà réagi, apportant son soutien au projet.

Un bon point pour la Fnac. Mais Knight Vinke, pour important qu'il soit dans les débats, n'est pas seul. « Il reste possible, dans ce genre de négociation, que le vendeur réclame une partie en numéraire », pointe ainsi Olivier de Panafieu. Un avis que partage un analyste financier. « Le papier Fnac vaut cher, et ils ont bien raison de chercher à payer ainsi. D'autant que, en comparaison le cours de Darty, lui, apparaît bien en retrait. Pour autant, qu'en sera-t-il



La Fnac, dirigée par Alexandre Bompard, propose d'acheter Darty en échange d'actions offrant une plus-value de 200 M€ aux investisseurs. Les deux groupes ont jusqu'au 28 octobre pour se mettre d'accord.

## À quel projet commercial pourrait-on s'attendre ?

**Puisqu'il n'est pas question de faire mourir l'une ou l'autre des deux enseignes, comment marier ce nouvel ensemble ? Pas simple. D'autant qu'une bonne partie de l'offre est y commune (ordinateurs, télévisions, multimédia)...**

Les doublons étant rarement une bonne idée, le partage pourrait se faire suivant les atouts de chacune, via une approche généraliste pour l'une, et plus



La nouvelle boutique Fnac Connect du centre commercial Géant d'Angoulême (16).

spécialisée pour l'autre. Le tout en restant présente sur l'ensemble des marchés : une nécessité pour préserver ses marges.

© SEBASTIEN ORTOLA / REA / FNAC

de son côté, Christophe Burtin, directeur associé chargé du retail, chez Kea & Partners. Sans parler d'un environnement qui reste difficile. *Quid de l'offre ? Des enseignes ? Des concepts ? Pas question de faire mourir Darty. Là-dessus, la Fnac est claire. Elle parle bien de « deux marques de référence » et « d'un réseau complémentaire et efficace de magasins. »* Les deux enseignes perdureraient donc, et c'est pleinement logique – comment imaginer tuer l'une ou l'autre de ces marques si emblématiques ? – Mais reste à savoir comment organiser ce potentiel nouvel ensemble...

Darty réalise 60 % de son chiffre sur le gros et le petit électroménager, le reste se partageant entre télévisions, multimédia et services. La Fnac, de son côté, effectue 38 % de ses ventes via les produits éditoriaux et 57 % via ceux techniques. En d'autres termes, les deux enseignes se font concurrence sur une bonne moitié de leur chiffre.

demain ?, s'interroge-t-il. *Si l'opération a du sens d'un point de vue industriel, il faudra peut-être revoir l'offre pour espérer la voir aboutir.* Avis de négociations ardues en vue, alors. Cela tombe bien, les deux parties ont jusqu'au 28 octobre pour arrêter une décision.

### Nouvel équilibre dans les négociations

Plaçons-nous dans l'hypothèse où cela se ferait. Les deux achètent des télévisions. Les deux achètent des ordinateurs. *« Il y a des synergies évidentes à retirer aux achats. Sans doute y a-t-il aussi des gains à rechercher dans les coûts opérationnels, aux niveaux des sièges, de la logistique et des fonctions support en général »,* remarque Yves Marin. Pour quiconque se retrouve à devoir négocier avec des fournisseurs qui sont souvent d'énormes multinationales, il y a là de quoi trouver un nouvel équilibre des forces dans les négociations. Et ce même si, en face, on a Apple, jamais commode à manœuvrer, quand bien même l'on pèserait 7 milliards d'euros et non plus 3,5 milliards...

C'est là le seul gain évident. Natixis estime les synergies à 100 millions d'euros sur trois ans. Mais justifient-elles, à elles seules, l'opération ? *« On va gagner un point ou deux aux achats, maximum, mais que fait-on après ? »,* se demande un consultant. *Si l'on se contente d'une seule synergie aux achats, c'est un tir à un coup seulement. Pas sûr que ce soit suffisant.* *« Il y a là toute une transformation culturelle et stratégique à mener entre deux groupes aux histoires différentes. Et ce sur un temps court »,* plaide,

## Les chiffres

### FNAC

**3,9 Mrds€**

Le chiffre d'affaires en 2014 (71 % en France)

**50 M€**

Le résultat net courant en 2014

**838 M€**

La valorisation boursière à fin septembre 2015

Source : Fnac

### DARTY

**3,5 Mrds€**

Le chiffre d'affaires en 2014-2015 (80 % en France)

**15,1 M€**

Le résultat net en 2014-2015 des activités poursuivies

**515 M€**

La valorisation boursière à fin septembre 2015

Source : Darty

### Enjeux autour de la connectivité

Et ce n'est pas près de s'arrêter... La Fnac, en se cherchant des relais de croissance, a fait un pas vers de nouveaux marchés, via son pôle maison et design. Darty, pour des raisons identiques, lorgne les potentialités du marché de la maison connectée... Soit des offres de plus en plus proches, avec les enjeux autour de la connectivité pour faire le lien.

Handicapant pour qui veut se marier ? *« Pas forcément, avance Frank Rosenthal, consultant spécialisé en retail. À condition, évidemment, que chacune des enseignes sache jouer de ses atouts propres. Leurs forces ne sont pas les mêmes en dépit de ce tronc commun important. »* *« Darty, c'est le service, la relation clients, quand la Fnac joue d'une forte composante culturelle »,* estime, lui, Yves Marin.

Qu'imaginer, alors, comme solution ? *« Les deux enseignes ont intérêt à rester généralistes, avance Frank Rosenthal. Ne serait-ce, justement, que parce que les frontières de leurs marchés respectifs se font floues. En revanche, en séparant bien les assortiments, cela aurait du sens. Avec, in fine, l'objectif de rendre chacune plus forte en soignant davantage ses spécificités. Pourquoi ne pas imaginer la Fnac faire un pas vers le blanc – du multimédia connecté au Gem connecté, il n'y a qu'un pas, la maison connectée – avec une offre resserrée sur les best-sellers, quand Darty continuerait à en être le spécialiste ? Et inversement sur le multimédia, évidemment. »* Avec un pilotage au plus fin, chacune, en se



**Yves Marin,**  
senior manager  
spécialiste  
de la distribution  
chez Kurt Salmon

«L'expérience montre qu'on a généralement entre 5 et 10 % du parc à céder en pareil cas, du fait des décisions de l'Autorité de la concurrence. Tout l'enjeu serait de se situer dans la fourchette basse.»

**Olivier de Panafieu,**  
associé  
chez Roland Berger

«L'offre est belle par le projet industriel qu'elle porte, les perspectives stratégiques pour chacune des parties de ce nouvel ensemble, et donc les revalorisations futures possibles de la valeur des actifs. Mais il reste envisageable que le vendeur réclame une partie en numéraire.»



**Frank Rosenthal,**  
expert en retail

«Les deux enseignes auront intérêt à rester généralistes. Ne serait-ce que parce que les frontières de leurs marchés respectifs se font floues. Pour autant, en séparant bien les assortiments, l'opération aurait du sens. Avec, *in fine*, l'objectif de rendre chacune plus forte en soignant davantage ses spécificités.»



**Cédric Ducrocq,**  
PDG  
du groupe  
Dia-Mart

«La Fnac a besoin de dénicher des nouveaux relais de croissance, et on attendait de voir ce qu'Alexandre Bompard allait trouver: Darty fait sens de ce point de vue. En revanche, pour les équipes Darty, il y a peu d'intérêt, et se faire racheter par un concurrent n'est pas enthousiasmant. Enfin, pour les clients, ça ne changerait rien du tout...»



... délestant sur l'autre d'une partie de ce maelström commun, pourrait retrouver de l'espace, qui pour développer la papeterie, qui pour la cuisine. C'est-à-dire jouer plus efficacement des péréquations des marges...

### Les regards braqués sur la région parisienne avec le risque de doublon

Le seul empêchement de se marier en rond, dans ce monde idéal, pourrait être l'Autorité de la concurrence. On la sait tatillonne dès qu'il s'agit de potentielles positions dominantes... «L'expérience montre qu'on a généralement entre 5 et 10 % du parc à céder en pareil cas,

explique Yves Marin. *Tout l'enjeu sera de se situer dans la fourchette basse.* » On parle quand même de 15 à 20 magasins, mine de rien. En ce sens, tous les regards seront braqués vers la région parisienne. C'est là que les doublons sont les plus évidents, avec des concurrents directs qui sont de plus en plus rares. Peut-être y a-t-il là une grande opportunité à saisir pour un Boulanger, qui ne rêve justement plus que de Paris. Or, Fnac-Darty, dans un nouvel ensemble qui serait commun, peut-il se permettre de donner ainsi des armes à un tel concurrent? Pas sûr... ■

JEAN-NOËL CAUSSIL