LES ENJEUX

M&A & ALLIANCES STRATÉGIQUES | CASINO & CLUB DE JEUX

Les Allemands de Merkur rachètent la Société Française de Casinos

Emmanuel GOLDSTEIN
Publié le 31 août 2026 . Lecture estimée : 10 min

Six euros dix-neuf pour une action que le marché laissait dormir sous les deux euros. Le groupe d'Espelkamp a signé fin août 2026 la prise de contrôle indirecte de quatre casinos, sur le littoral occitan et dans le Puy-de-Dôme. Un an après Novomatic et Vikings, le scénario ne surprend plus personne.

Le prix dit tout. Le 27 août 2026, Merkur Spielbanken Beteiligungs GmbH, filiale de MERKUR.COM AG détenue par la fondation familiale Gauselmann, a signé une promesse d'achat portant sur 95 % du capital de Casigrangi, holding qui contrôle 81,21 % de la Société Française de Casinos, soit 4 135 434 titres. En face, deux vendeurs : le Groupe Philippe Ginestet, celui de Gifi, et DOFA, cette dernière conservant 5 % assortis de promesses croisées. Par transparence, la transaction fait ressortir 6,19 euros par action SFC.

Une prime de 195,9 % sur le cours moyen pondéré des 240 dernières séances. De 145,2 % sur soixante séances. Aucune lecture financière classique ne tient : la société a dégagé 2,96 millions d'euros d'excédent brut d'exploitation sur l'exercice clos le 31 octobre 2025, pour 22,41 millions de chiffre d'affaires brut consolidé. On ne paie pas deux fois le cours pour un multiple d'EBITDA. On le paie pour une place.

Ceux qui étaient sortis trop tôt s'en souviendront. En décembre 2020, Casigrangi avait pris le contrôle de SFC à 1,70 euro par action, avant de lancer une offre simplifiée au même prix. Cinq ans et huit mois plus tard, le groupe de Philippe Ginestet sort à 3,6 fois sa mise.

Qui est Merkur, le géant allemand

Un nom inconnu à Paris, une institution à Espelkamp. Cette commune de Rhénanie-du-Nord-Westphalie compte moins de 26 000 habitants et abrite le siège d'un groupe qui a dépassé 2 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2024, avec plus de 15 000 salariés dans le monde. Le soleil stylisé de la marque est aux salles de jeux allemandes ce que le losange rouge de la Française des Jeux est aux bars-tabacs français : une évidence visuelle que plus personne ne remarque.

Tout commence en 1957. Paul Gauselmann, technicien radio de formation, place ses premières machines dans les débits de boisson de Westphalie. Soixante-sept ans plus tard, la maison a changé de nom, Gauselmann AG devenue MERKUR.COM AG au 1er janvier 2024, et de direction, le fondateur ayant passé la main à Lars Felderhoff la même année. La presse économique allemande a annoncé sa disparition peu avant son 92e anniversaire. Le capital, lui, n'a pas bougé : il est logé dans la Gauselmann Familienstiftung, fondation familiale créée en 2016. Pas de fonds d'investissement au tour de table. Pas d'horizon de sortie à cinq ans. Cette structure explique une bonne part de ce qu'un analyste parisien lirait comme une folie sur Gruissan.

Fabricant et exploitant à la fois

Le métier d'origine reste la machine à sous. Merkur conçoit, fabrique et vend ses propres terminaux, ce qui l'a rendu incontournable auprès des Spielhallen allemandes avant de lui servir de passeport à l'étranger. Le groupe exploite ensuite en propre, avec environ 800 salles de jeux et de bingo en Europe, dont près de 350 en Allemagne sous enseigne MERKUR CASINO. S'y ajoutent des casinos embarqués sur navires de croisière, des paris sportifs et une offre en ligne. L'implantation couvre déjà l'Espagne, la Bulgarie, la République tchèque, la Croatie, la Serbie, le Royaume-Uni et les Pays-Bas.

Cette double casquette n'a pas d'équivalent parmi les exploitants français. Partouche et Barrière achètent leurs machines à des fournisseurs, négocient des loyers, subissent les cycles de renouvellement du parc. Merkur produit les siennes. Un casino repris par le groupe peut basculer sur des terminaux maison, avec une marge consolidée que personne ne reproduit à taille égale de ce côté du Rhin.

Le maire, cet interlocuteur inconnu à Espelkamp

Attention quand même à l'analogie facile. La Spielhalle allemande n'est pas un casino français. Elle relève d'une réglementation des Länder, s'installe en zone commerciale, ne connaît ni délégation de service public, ni commune concédante, ni prélèvement progressif grimpant jusqu'aux tranches que subissent les exploitants français. Merkur débarque dans un système où le maire est cocontractant et où la fermeture d'un établissement se négocie autant en conseil municipal qu'en comité de direction.

Des délégations de service public courant jusqu'en 2042

Quatre casinos, ce n'est pas un réseau. Châtel-Guyon dans le Puy-de-Dôme, Collioure, Gruissan et Port-la-Nouvelle sur le littoral occitan : des maisons de catégorie modeste, portées par les machines à sous comme 82 % du produit brut des jeux national selon l'ANJ pour l'exercice 2024-2025.

Le vrai actif figure dans le calendrier des concessions. Collioure court jusqu'au 5 mai 2039. Port-la-Nouvelle jusqu'au 31 octobre 2042. Gruissan jusqu'en février 2032, Châtel-Guyon jusqu'en octobre 2031. Un opérateur qui entre en France par la voie normale, celle de l'appel d'offres communal, affronte des sortants installés, des maires qui appellent leur directeur de casino par son prénom, et des dossiers techniques où l'antériorité pèse plus qu'un beau PowerPoint. Racheter SFC, c'est s'offrir seize ans de présence garantie sur le littoral audois sans passer devant une seule commission de délégation.

Merkur.com contrôlera 7 casinos de taille petite et moyenne une fois Casigrangi et la Société Française de Casinos intégrés. Granville, en photo, en fait partie, tout comme Megève. (Photo Gilles Targat/Photo12/AFP)

Novomatic et Vikings, la répétition générale de l'été 2025

L'histoire s'est déjà écrite l'an dernier, à quelques kilomètres de là. Le 1er juillet 2025, l'autrichien Novomatic finalisait le rachat de Vikings Casinos et de ses 11 établissements, un groupe familial normand basé à Falaise, plus de 300 salariés, des maisons de littoral et de station thermale que les grands groupes français regardaient sans les convoiter. Stefan Krenn, membre du directoire de Novomatic, présentait alors l'opération comme une étape pour consolider la position de leader européen du groupe.

Les deux dossiers se ressemblent trait pour trait. Un fabricant de machines à sous continental, adossé à un actionnariat familial sans échéance de sortie, achète un parc français secondaire que personne ne disputait sérieusement. La cible n'est ni Cannes ni Enghien : des établissements de catégorie moyenne, rentables mais plafonnés, dont la valeur tient au portefeuille d'autorisations plutôt qu'au produit brut des jeux. Dans les deux cas encore, l'acquéreur possède en amont la technologie qu'il installera en aval.

Une différence toutefois, et elle compte. Novomatic a racheté une société non cotée, sans prime publique affichée, sans expert indépendant, sans regard de l'AMF. Merkur opère sur un titre coté, donc chiffré, donc comparable. Le marché dispose désormais d'un prix de référence pour un casino français de catégorie modeste. Tout vendeur potentiel l'a noté.

Les groupes français face à des bilans qu'ils n'ont pas

La comparaison de taille se fait vite. Groupe Partouche exploite une quarantaine de casinos, Groupe Barrière vingt-sept. Ce sont nos deux poids lourds nationaux, et ni l'un ni l'autre ne pèse ce que pèsent Espelkamp ou Gumpoldskirchen à l'échelle européenne. En face, un parc de 202 casinos en activité en France, 2,816 milliards d'euros de produit brut des jeux en 2025 selon l'ANJ, une croissance de 3,4 %, 31,6 millions d'entrées. Un marché stable, prévisible, et franchement petit au regard des bilans qui s'y intéressent désormais.

Circus, le belge, avait ouvert la voie sans que grand monde y prête attention : candidat malheureux sur SFC en 2020, désormais exploitant en France, reconduit pour dix-huit ans à Port Leucate en février 2026. Puis Banijay Gaming, maison mère de Betclic, a signé le 6 juillet 2026 la reprise des 33 casinos de JOA auprès de Blackstone et Kings Park Capital. Le mouvement s'accélère.

Les indépendants et les groupes régionaux vont le sentir sur trois terrains à la fois. Les prochains renouvellements de délégation verront arriver des candidats capables d'engager des programmes de travaux qu'une structure familiale n'alignera pas. Les valorisations de cession, tirées vers le haut par le précédent SFC, compliqueront les rachats entre Français. Et la négociation avec les fournisseurs de machines change de nature quand l'exploitant d'en face fabrique les siennes.

Le dernier verrou est place Beauvau

Rien n'est encore fait. L'opération reste suspendue à l'agrément du ministère de l'Intérieur au titre de l'article L. 323-3 du Code de la sécurité intérieure, aux procédures d'information et de consultation des salariés de Casigrangi et du comité social et économique du casino de Gruissan. Le conseil d'administration de SFC doit constituer un comité ad hoc et désigner un expert indépendant, conformément à l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF. Le calendrier annoncé vise une réalisation au premier trimestre 2027 et le dépôt de l'offre publique simplifiée au premier semestre, avec retrait obligatoire envisagé si les seuils sont atteints.

L'agrément ministériel constitue le seul filtre réellement discriminant. Le contrôle des investissements étrangers ne joue quasiment pas ici : l'activité casino avait été sortie du champ du décret en 2006, sous la pression de la Commission européenne qui contestait la différence de traitement entre investisseurs français et ressortissants de l'Espace économique européen. Merkur est allemand, donc européen. Restent l'honorabilité des dirigeants et la moralité de l'exploitation, que l'Intérieur apprécie souverainement. Ce filtre n'a jamais tenu lieu de politique industrielle, et Novomatic l'a franchi sans encombre.

Casino en ligne : personne n'achète des murs pour les murs

Un pari sur une loi qui n'existe pas encore. Le casino en ligne demeure interdit en France, seuls les paris sportifs, les paris hippiques et le poker étant ouverts depuis la loi du 12 mai 2010. La tentative d'ouverture glissée dans le projet de loi de finances fin 2024, avec une taxation envisagée à 55,6 % du produit brut des jeux, a été retirée sous la pression conjointe des casinos terrestres et des élus locaux. Le sujet est revenu dans les débats budgétaires de 2026 sans davantage aboutir.

Grégory Rabuel, président du syndicat Casinos de France et directeur général du groupe Barrière, chiffre le risque d'une légalisation à une chute de 20 à 30 % du produit brut des jeux terrestres et à la fermeture de 30 % des établissements, soit 15 000 emplois. L'ANJ, dans son analyse d'un amendement au PLF, évoquait la disparition d'un tiers des maisons de jeux et un recul de 24 % du produit brut dès la première année. Ces projections émanent d'organisations qui défendent une position. Elles se lisent comme telles.

Merkur, Novomatic et Banijay ne partagent visiblement pas ce pessimisme, sinon ils n'achèteraient pas. Un groupe qui détient à la fois des salles physiques agréées, une base de joueurs enregistrés et sa propre technologie de jeu ne subit pas l'ouverture du marché en ligne : il en devient le candidat naturel. Le jour où le législateur français franchira le pas, la question des licences se posera. Les réponses se préparent aujourd'hui, en euros, sur des sociétés dont le flottant tient dans une poignée de mains.

Onze casinos à l'été 2025, quatre à l'été 2026, avec un prix public cette fois. Combien vaudra le prochain dossier mis sur le marché, et qui, parmi les groupes français, sera encore en mesure de surenchérir ?