

DOSSIER

LA CRISE VA-T-ELLE IMPACTER DURABLEMENT LES FUSIONS-ACQUISITIONS ET LEURS ACTEURS ?

L'ensemble des études réalisées tant au plan mondial qu'euro-péen montrent qu'après la période faste vécue de 2004 à 2007, le rythme des fusions-acquisitions a considérablement ralenti. Même si quelques effets d'annonce laissent espérer un début de reprise, il semble évident que les pratiques de tous les acteurs concernés sont en train d'évoluer. Point sur les effets de la crise financière et économique, les améliorations à apporter aux opérations de fusions-acquisitions ainsi que les méthodes d'intervention des différents acteurs.

I. APRÈS LA CRISE LA REPRISSE ?

Depuis début septembre, plusieurs offres de rachat de taille importante ont fait penser que la reprise était proche. Ainsi, l'offre de Kraft Foods sur Cadbury a remis les fusions-acquisitions à la une des journaux. Certaines entreprises qui avaient reporté leurs décisions d'investissement entendraient ainsi profiter de faibles valorisations dans un contexte économique plus porteur, de même les entreprises cibles pourraient être elles aussi plus ouvertes à de meilleures conditions de négociation. De plus, les banques apparaîtraient plus enclines à soutenir des projets stratégiques, fondés sur des critères viables.

En effet, après les années d'embellie exceptionnelle des fusions-acquisitions de 2004 à 2007, la chute brutale en 2008, confirmée en 2009 a semblé d'autant plus forte avec un arrêt net du nombre de transactions. Si au début de la crise financière, les ventes de grandes banques comme Merrill Lynch, HBOS ou Fortis, avaient permis de soutenir l'activité, dès le second semestre 2008 les analystes ont perçu la gravité de la crise. La crise financière a ainsi porté le coup de grâce aux fusions-acquisitions. Même les entreprises les plus solvables avaient ainsi du mal à lever des fonds. De plus, la crise économique est venue rendre incertaines les prévisions financières, freinant autant les acheteurs que les vendeurs. Ainsi, au premier semestre 2009, les fusions et acquisitions mondiales avaient chuté de moitié en valeur comme en volume par rapport au premier semestre 2008. Selon les données de la société Mergermarket,



filiale du groupe Financial, les fusions-acquisitions ont chuté de 46% en valeur et de 52% en nombre d'opérations. « *Le deal flow a considérablement diminué depuis la fin 2008, même pour les opérations de mid-cap. Les banques se sont en effet montrées en général plus circonspectes et les vendeurs ont souvent différé leur cession, la conjoncture ne leur paraissant pas offrir des opportunités de prix en ligne avec leurs attentes et des garanties suffisantes de bonne fin des négociations. Les acheteurs quant à eux ont été évidemment très en retrait pour la plupart. Mais ces derniers mois les banques semblent plus ouvertes, même si le financement des opérations de taille moyenne reste un chemin critique* » relève Dominique Payet, l'un des associés du cabinet Cornet Vincent Ségurel en charge du département Fusions Acquisitions.

Le marché des small et mid cap est quant à lui resté plus porteur et semble en effet reprendre davantage. « *En dépit de la situation actuelle, les entreprises sont encore actives sur le marché des fusions-acquisitions. Nous sommes notamment amenés à intervenir sur de belles opérations de taille moyenne.* » explique Me Neil Robertson, associé du cabinet Carreras, Barsikian,

Robertson & Associés. Le cabinet a ainsi accompagné ces derniers mois quatre opérations importantes. Il a conseillé le groupe Pilkington (appartenant au japonais NSG Group), leader sur le marché de la vente du verre pour le bâtiment et pour l'automobile, lors de la cession de sa filiale spécialisée dans la transformation de produits verriers et la fabrication de vitrages isolants à Riou, ainsi que ChâteauOnline (groupe CL Financial, basé à Trinité et Tobago) pour la cession de son réseau de boutiques Le Repaire de Bacchus. Le cabinet a également conseillé le groupe indien Rahman, lors de son acquisition de la société Lemaître Sécurité ainsi que Brive Rugby SAS lors de son acquisition du Club de Rugby CA Brive.

La crise a davantage encore impacté les opérations de LBO (Leverage by Out), qui avaient su tirer profit durant les années 2004-2007 d'un environnement financier très favorable, soutenues par les banques d'affaires. Avec la crise actuelle des liquidités, les LBO ont connu un très net repli depuis 2008, et notamment les LBO de taille importante. Mais les plus grandes difficultés ont été rencontrées par les entreprises sous LBO, dont l'activité économique saine a été directement endommagée par le surendettement. Les entreprises sous LBO ont ainsi été privées de réserves qui leur auraient permis d'affronter plus sereinement la crise. Au mieux, les entreprises sous LBO ont pu renégocier leur dette et faire jouer la Loi de Sauvegarde. Le modèle même des LBO n'est pas nécessairement remis en cause. Cependant « *la structure des LBO évolue aujourd'hui, avec une progression de la part*

de capital au détriment de la dette. Si auparavant on avait atteint des ratios de l'ordre de 75 de dette et 25 de capital, nous sommes revenus à des ratios de l'ordre de 40-60 voire de 50-50.» analyse maître Dominique Payet. « On peut penser que la reprise si elle se confirme va permettre de réconcilier les vendeurs et les acheteurs autour d'un prix. Il est cependant possible que, sur le plan technique, cette réconciliation passe dans les mois à venir par des solutions d'earn-out ou de crédit-vendeur» poursuit ainsi Dominique Payet. L'earn-out permettrait d'indexer une partie du prix de la transaction sur les résultats futurs de la société achetée et de compenser une lecture plus difficile en temps de crise de la situation des cibles ; le crédit vendeur permettrait de compléter les moyens de financements classiques des LBO.

certaines transactions de façon indépendante et autonome. Ceci peut modifier notre approche des opérations. Là où l'on s'adressait au chef de fil, nous pouvons avoir aujourd'hui 15 interlocuteurs différents, car chaque banque entend maîtriser ses risques. explique Me Anne-Valérie Attias-Assouline, Avocat fiscaliste, Associée au sein du département Transactions du cabinet Landwell & Associés. Les cabinets d'avocats interviennent également sur de nouveaux aspects de l'activité. « Nous accompagnons beaucoup plus les fonds d'investissement sur leur portefeuille. Nous réalisons par exemple des Independent Business Review sur les portefeuilles, soit à la demande des fonds, soit à la demande des banques. Nous validons les projections d'impôts pour mieux anticiper l'impact de l'impôt sur la trésorerie. La situation fiscale de certains

les avocats à repenser leur approche et à développer de nouvelles solutions. « Les tensions sur le financement nous obligent à avoir recours à des schémas de structuration fiscale complexes, en tant que conseil nous devons mettre en place de nouveaux mécanismes, ce qui nécessite également un échange constant avec les administrations fiscales des différents pays où notre cabinet est présent. » conclut Anne-Valérie Attias-Assouline.

Il redevient fondamental de créer de la valeur, de modifier les prévisions et de les ajuster en temps réel, mais également de mieux analyser les leviers stratégiques et les risques, et ce pour l'ensemble des opérations de fusions-acquisitions.

II. VERS UNE MEILLEURE MAÎTRISE DES RISQUES ?

« On peut penser que la reprise si elle se confirme va permettre de réconcilier les vendeurs et les acheteurs autour d'un prix. Il est cependant possible que, sur le plan technique, cette réconciliation passe dans les mois à venir par des solutions d'earn-out ou de crédit-vendeur »

Pendant longtemps les acheteurs, pris dans l'effervescence de l'acquisition, ont eu tendance à sous estimer les risques stratégiques et opérationnels liés à la croissance externe. Déjà depuis 10 ans, plusieurs études menées entre autre par le cabinet Mc Kinsey, révélaient que la grande majorité des fusions-acquisitions ne créaient aucune valeur ajoutée, ni même ne permettaient réellement de diminuer les coûts, et ce notamment à cause d'erreurs stratégiques, d'une mauvaise évaluation et d'un manque de souci de réelle intégration de la nouvelle entité⁽¹⁾. La crise est venue conforter des approches plus encadrées des fusions et acquisitions.

Au-delà de la restriction du nombre de deals, les pratiques ont également évolué. « Les mauvaises conditions du marché de la dette ont évidemment mis les LBO sous tension et le nombre de deals s'est restreint. Certaines pratiques ont elles aussi changé. Ainsi par exemple, en matière de financement, la syndication bancaire n'est plus systématique, les banques pouvant décider d'intervenir sur

groupes sous LBO peut avoir considérablement évolué, il convient donc de réagir aux conditions économiques en réajustant par exemple l'allocation de la dette soit pour corriger des situations de sous-capitalisation ou encore pour maintenir un taux effectif d'impôt cohérent. Les opérations de "carve out" nous mobilisent également » analyse Me Anne-Valérie Attias Assouline. Les conditions de marché amènent ainsi

¹ Une analyse de la Southern Methodist University (SMU) réalisée sur 193 fusions entre 1990 et 1997, avait déjà relevé que seuls 36% des cibles avaient maintenu leur croissance dans le premier trimestre suivant l'annonce de la fusion, et que seulement 11% avaient évité une baisse de

chiffre d'affaires par la suite. En rejoignant le groupe de travail, le cabinet Mc Kinsey avait démontré que la grande majorité de ces échecs provenait de la fuite des clients stratégiques comme des collaborateurs.

Contentieux
Droit des Affaires
Droit des Sociétés
Droit Social
M&A/Private Equity
Nouvelles Technologies, IP/IT



Frédérique David • Pascale Trager-Lewis

TLD Legal

Avocats à la Cour - Law Offices
4, rue Crévaux 75116 Paris
FRANCE

Tel : +33 1 78 94 58 58

Fax : +33 1 78 94 58 59

<http://www.tldlegal.com>

1. Des acquisitions plus stratégiques

Avec la crise, les impératifs stratégiques ont repris le dessus sur les considérations financières. Le cabinet Bain & Co propose ainsi aux entreprises d'analyser trois dimensions pour évaluer les différents choix stratégiques qui s'offrent à elles en période de crise : le positionnement financier, le positionnement stratégique et l'impact de la crise sur leur marché. Une entreprise ayant un fort positionnement stratégique mais un grand manque de liquidité aura tout intérêt à se recentrer sur son cœur de métier, alors même qu'une entreprise ayant une position financière confortable, sur un marché peu impacté par la crise, pourra envisager de renforcer ses avantages concurrentiels par des acquisitions stratégiques. C'est ainsi que la crise permet aux acheteurs, ayant les liquidités suffisantes, de saisir des opportunités d'affaires face à des cibles et à des concurrents fragilisés. A l'opposé, les entreprises fragilisées ont tout intérêt à se recentrer sur leur cœur de métier et à céder des actifs non stratégiques afin de renforcer leur trésorerie. Pour autant, il semblerait que les vendeurs qui pouvaient attendre la reprise aient préféré ces deux dernières années attendre plutôt que de risquer d'opérer une cession à un prix trop faible. L'étude "Divesting in Turbulent Times", publiée par Ernst & Young recueille la vision de 360 décideurs de grands groupes internationaux de plus d'1md de CA sur les cessions d'actifs envisagées dans un contexte de crise. L'étude montre, qu'en temps de crise, plus de la moitié des décideurs interrogés envisagent spontanément le désengagement d'un ou plusieurs de leurs actifs non stratégiques et plus de 23% considèrent que les pays émergents seront les principaux acquéreurs de leurs actifs dans les 2 ans à venir. Toutefois, seul un tiers des répondants estime que les cessions récentes de leur entreprise ont répondu à leurs attentes. Le manque de temps de préparation est désigné le plus souvent comme la principale raison de cet échec. L'urgence du besoin de liquidités pousse les entreprises à céder des actifs avec parfois seulement 10 jours pour préparer une cession, là où les décideurs estiment qu'une cession réussie prend de 6 à 12 mois.

Les vendeurs ne souffrant donc pas d'un besoin urgent de liquidités ont donc préféré cette année repousser des cessions dont le prix et les conditions n'auraient pas été satisfaisantes. Par ailleurs, les entreprises françaises, mis à part les LBO, étaient relativement peu endettées avant la crise, ce qui a permis à

LES FUSIONS TRANSFRONTALIÈRES

La directive européenne du 26/10/05 - complétée par la directive du 14/6/06 - avait pour objectif de réglementer les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux immatriculées dans un ou plusieurs états membres. En France, la loi N° 2008-649 du 3/7/08, précisée par le décret N° 2009-11 du 5/1/09, a apporté diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés. Cette loi concerne aussi bien les SA et SARL que les sociétés en commandite par actions, les sociétés par actions simplifiées ainsi que les sociétés européennes immatriculées en France. Elle offre l'avantage de simplifier les procédures de fusion et de scission des sociétés commerciales en Europe, de garantir la sécurité juridique des opérations et d'assurer une meilleure protection aux tiers.

La loi sur les fusions transfrontalières rend obligatoire pour l'organe de gestion, d'administration ou de direction de chacune des sociétés participant à l'opération :

- En premier lieu l'établissement d'un rapport écrit qui explique et justifie le projet quant à ses aspects juridiques et économiques notamment par sur le rapport d'échange des actions et les méthodes d'évaluation utilisées. Ce rapport doit détailler également les conséquences pour les associés, les salariés et les créanciers. Il doit être mis à la disposition de tous les associés. S'il est transmis dans un délai d'un mois avant l'assemblée générale, l'avis du Comité d'entreprise, ou à défaut

celui des Délégués du personnel, lui est annexé.

- En second lieu la rédaction d'un projet commun de fusion, beaucoup plus détaillé, et dont le contenu est précisé dans le décret du 5/1/09.

Les sociétés participantes immatriculées en France doivent également publier dans un journal habilité à recevoir des annonces légales et au Bulletin Officiel un avis relatif au projet de fusion, avis dont le contenu est également précisé dans le décret.

Il faut noter que la société issue de la fusion transfrontalière n'est pas tenue d'instituer la participation des salariés si, à la date de son immatriculation, aucune société participant à la fusion n'y souscrit. Dans le cas contraire, un groupe spécial de négociation, doté de la personnalité juridique, est institué dès publication du projet de fusion et les processus à respecter sont décrits très en détail dans le texte de loi. Enfin le cas des sociétés coopératives et celui des sociétés qui font appel à l'épargne publique sont également pris en compte dans la loi du 3 juillet 2008.

L'ensemble de ces dispositions n'étant disponibles que depuis le début 2009 il est en fait prématuré d'en analyser les effets, mais on peut raisonnablement penser que cette avancée sera de nature à débloquent un certain nombre de projets de fusion à portée européenne.

une grande majorité d'attendre la reprise.

2. Vers une meilleure maîtrise des risques dans les opérations d'acquisition

« Dans le contexte économique actuel, les Directions Générales sont, encore plus qu'avant, sensibilisées à la maîtrise des risques, et souhaitent mieux sécuriser leurs rares opérations d'acquisition. » nous explique Pierre-Jean Gaudel, Associé Gérant de Paris Corporate Finance, qui a co-animé le Groupe de travail de l'Académie sur la maîtrise des risques dans les opérations d'acquisition. En effet, au sein de l'Académie des Sciences et techniques comptables et financières, un groupe de travail de 40 personnes, regroupant des dirigeants d'entreprises, des directeurs des fusions-acquisitions, des investisseurs financiers, des consultants et des avocats, a conçu récemment un guide des bonnes pratiques pour aider les entreprises à mieux maîtriser les risques dans leurs opérations d'acquisitions. Le groupe a ainsi identifié sept familles de risques :

- La faiblesse de la réflexion stratégique préalable à l'acquisition : la croissance externe n'est pas une stratégie, mais l'aboutissement d'une réflexion stratégique. Plusieurs questions doivent ainsi être clairement exposées en amont : Quelle problématique cherche-t-on à résoudre ? Quel est le plan B si l'acquisition ne fonctionne pas ?

- Le manque de ressources et de compétences en fusions-acquisitions : Certaines études ont démontré une corrélation entre le trackrecord des équipes de directions ayant déjà participé à des opérations d'acquisition et le succès des opérations. Ainsi, les équipes novices constituent un facteur de risque, même lorsqu'elles sont soutenues par des conseils externes.

- L'éloignement des métiers de l'entreprise cible de l'acquisition. Elargir les métiers de l'entreprise vient complexifier

UN AN APRÈS LA CRISE FINANCIÈRE

« Crise financière, un an après : le droit peut-il rétablir la confiance ? » tel était le thème de la journée organisée par l'AFJE, le Cabinet Gide Loyrette Nouel et le Centre Européen de Droit et Economie de l'Essec, à laquelle ont assisté plus de 200 personnes. « La crise ne doit pas aboutir à un retour au « business as usual » a exprimé Jean-François Coppé, en introduction des débats de la journée. Ainsi, comment tirer des leçons de la crise ? Quelles conséquences pour les entreprises et leurs opérations de fusions-acquisitions ?

Quels responsables, pour quelles solutions ?

Matthieu Pigasse, associé gérant de la Banque Lazard, a analysé quatre grandes responsabilités ayant amené à cette crise de l'endettement : une responsabilité des professionnels, avec le développement dans les milieux bancaires et financiers d'une insensibilité au risque ; une responsabilité politique avec le maintien de politiques monétaires expansionnistes ; une responsabilité idéologique avec l'essor des thèses monétaristes ; et enfin une responsabilité morale tant sur la place de l'argent que sur notre rapport au temps. Matthieu Pigasse a ainsi envisagé deux horizons : la nécessité à court terme de favoriser la relance, et l'obligation de repenser le moyen terme selon trois axes possibles : un meilleur partage des richesses, une meilleure réglementation, une meilleure régulation.

Impacts et opportunités sur les fusions-acquisitions

« En France la valeur des transactions a diminué de 70% entre le premier semestre 2008 et le premier semestre 2009. » a rappelé Hubert de Vaulpanne, Directeur Juridique et compliance au Crédit Agricole. Il est devenu très difficile d'attribuer une valeur aux entreprises du fait de l'incapacité à construire des bilans prévisionnels fiables

encore le processus d'acquisition. Que cet éloignement soit en terme de cœur de métier, mais parfois même géographique. Un fabricant de fenêtres en France et en Allemagne n'aura pas les mêmes côtes, les mêmes normes, ni le même circuit de distribution.

et de la variation des cours de Bourse. Cette année, quatre tendances se sont dessinées sur le marché des fusions-acquisitions : des opérations de sauvetage dans l'urgence ; une augmentation des opérations financées en titres ; des opérations de recapitalisation et enfin des opérations de restructuration financière. Par ailleurs, cette année a également été marquée par l'émergence du Sud à travers les fonds souverains et le développement d'opérations sud/sud qui marque une recomposition des équilibres mondiaux.

Les Directeurs juridiques face à la crise

Philippe Legrez, Directeur Juridique de Michelin, a expliqué comment, face à la chute brutale du marché du pneumatique, un travail important a été réalisé pour protéger la trésorerie et retrouver des lignes de crédit. Les credit managers et les juristes ont travaillé de concert pour améliorer le BFR et Michelin a offert la possibilité aux actionnaires de recevoir leurs dividendes sous forme d'actions, opportunité saisie par 50% d'entre eux. La Direction Juridique a ainsi réuni ses 20 services juridiques implantés dans 20 pays pour gérer le risque de liquidité et ce en travaillant sur les différentes solutions de négociation ou renégociations contractuelles clients-fournisseurs.

La volonté de disposer d'un cadre juridique cohérent et lisible

Pour Jean-Yves Trochon, Directeur Juridique adjoint du groupe Lafarge, les entreprises attendent un système politique international qui soit apte à créer des règles stables pour soutenir une croissance durable et ce par une meilleure gouvernance mondiale. Les entreprises ont besoin d'un droit de la mondialisation apportant en outre un cadre juridique stable prenant en compte la lutte contre la corruption et les paradis fiscaux, tout en plaçant sur un pied d'égalité le droit du travail, le droit du commerce et le droit de l'environnement.

- L'intensité concurrentielle du processus de vente qui peut dépendre de bulles spéculatives non corrélées au cycle économique global.
- L'importance relative des actifs intangibles « La part des actifs immatériels dans la valeur des entreprises est croissante. Ces

actifs ne consistent pas seulement en des éléments bien identifiés comme les brevets ou les marques, sur lesquels des diligences spécifiques (juridiques, industrielles marketing...) pourront être menées. Ils regroupent aussi le savoir-faire ou la qualité de l'organisation. Ainsi, entre une entreprise qui gère en temps réel ses stocks et une autre moins bien organisée, il y a une différence de valeur. De même, un bon système d'information participe d'une bonne organisation. Un bon système de distribution permettra aussi de remonter rapidement des informations précieuses à la Direction commerciale sur le comportement des consommateurs. Enfin (même si la liste n'est pas exhaustive), la qualité du management participe à l'immatériel de la société. Tout cela milite pour ne pas limiter les due diligences aux seuls aspects comptables et juridiques, comme c'est encore souvent le cas ! » explique Pierre-Jean Gaudel. « La part de l'immatériel est importante parce qu'on investit avant tout dans des hommes et des équipes. Il est ainsi essentiel d'identifier les salariés-clés au sein de la société cible, d'examiner s'ils sont liés par des clauses de non-concurrence (même si celles-ci ne sont jamais parfaites et toujours coûteuses) et surtout réfléchir aux moyens de les fidéliser. » poursuit Pierre-Jean Gaudel. Il reste certes plus facile d'obtenir ces informations lors d'acquisitions amicales que pour les acquisitions hostiles avec peu d'accès au management, même si les statistiques montrent que, lors d'une acquisition hostile, la mise en place rapide d'un nouveau management permet à la société cible de ne pas être plus perturbée que lors d'une acquisition soi-disant amicale, où les discussions sur la répartition des responsabilités peuvent dégrader l'ambiance. « Dans la mesure où l'on investit dans une équipe, il faut également se donner une souplesse dans la formule de calcul du prix pour éviter les (trop fortes) déceptions par la suite. Intégrer un élément variable dans le prix d'acquisition, avec une clause de révision de prix à la hausse ou à la baisse, introduit de la souplesse. » rappelle également Pierre-Jean Gaudel.

- Les incertitudes liées à l'environnement réglementaire De nombreuses entreprises n'ont pas toujours développé de bonne vision en amont de l'environnement réglementaire de la cible. Alors même qu'il est indispensable d'analyser les contraintes réglementaires de l'entreprise cible ainsi

2 Retrouvez le guide des bonnes pratiques de la maîtrise des risques dans les opérations d'acquisition sur le site de l'ACADEMIE. www.lacademie.info. Lancée en septembre 2004 à Bercy par William Nahum, l'Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières représente aujourd'hui un réseau constitué de 65 000 membres répartis dans 25 pays. L'Académie poursuit trois objectifs : rassembler les

professionnels de la comptabilité, de l'audit, de la gestion et de la finance, développer la réflexion doctrinale et pratique et constituer un réseau de professionnels pluridisciplinaires, exerçant leurs activités dans les entreprises, les universités, les professions libérales et le secteur public.

que de rester vigilant sur le droit de la concurrence.

- Les difficultés d'intégration de l'entreprise cible de l'acquisition « *Le processus d'acquisition ne se réduit pas à la seule transaction d'achat. Il va de la définition de la stratégie de développement chez l'acquéreur à l'intégration de la cible.* » tient à rappeler Pierre-Jean Gaudel. La phase d'intégration est capitale et doit être travaillée le plus en amont possible en favorisant, si possible, les échanges entre les opérationnels de l'acheteur et les opérationnels de la société cible.

« Parmi les points d'attention, il est également crucial de s'assurer que, parmi les principaux clients et les fournisseurs de l'entreprise cible, il n'y a pas de société détenue par les cédants ou leurs proches. Si c'est le cas, il conviendra d'examiner si les relations d'affaires avec ces sociétés sont à des conditions de marché et quelles sont les garanties sur leur pérennité. De même pour l'immobilier : la société cible (PME) est souvent locataire d'une SCI détenue par le cédant. Il faut s'assurer, par exemple, qu'après l'acquisition les prix des loyers ne vont pas augmenter. En résumé, les due diligences ne doivent pas se limiter à l'examen de la situation de l'entreprise cible mais intégrer aussi une revue rapide de son environnement économique. » ajoute également Pierre-Jean Gaudel. Il est donc important, avant la due diligence de recueillir l'ensemble des informations publiques sur la cible et de réaliser les premières analyses financières.

Sur la base des sept familles de risque, le groupe de travail a proposé d'établir une cartographie des risques des opérations d'acquisition, en affectant à chacun des risques un niveau d'appréciation : vert si le risque est inexistant, faible ou facilement contrôlable ; orange, si le risque est significatif ; rouge si le risque est très important. Cette cartographie nécessite d'être transcrite par écrit afin de constituer une base essentielle permettant d'identifier les risques majeurs. L'objectif de la maîtrise des risques n'est pas de perdre la conviction dans le projet d'acquisition mais de mieux mesurer les risques pour prendre des décisions mesurées, tout en restant porté par le projet. « Il est impossible de supprimer totalement le risque dans une opération d'acquisition car on investit avant tout dans un projet d'entreprise et dans une équipe. Le risque fait partie intégrante de la vie des entreprises : sans risque, pas d'innovation ni de création de valeur. C'est aussi le talent des chefs d'entreprises de savoir faire preuve d'intuition pour réussir une acquisition. » conclut ainsi Pierre-Jean Gaudel.

III. DES ACTEURS POUR CRÉER DE LA VALEUR

Le conseil en fusions acquisition regroupe de larges panels d'acteurs et de compétences

indispensables à la création de valeur. Il s'agit en effet de réaliser tout aussi bien des études de marché ; de préparer les documents de support à la transaction ; l'Analyse financière ; d'organiser la transaction ; de gérer l'évaluation financière, ainsi que la phase de négociation et éventuellement les litiges et l'intégration post fusion. Il faut distinguer plusieurs types d'organisations intervenant dans ce métier :

1. Le directeur juridique, au cœur des questions de croissance externe

« Le processus d'acquisition ne se réduit pas à la seule transaction d'achat. Il va de la définition de la stratégie de développement chez l'acquéreur à l'intégration de la cible. »

Si pendant longtemps les directeurs juridiques ont été mis au second rang des problématiques de fusions et acquisitions, après les directeurs financiers, les Directions Générales ont compris ces dernières années l'importance de l'implication le plus en amont possible de la direction juridique dans l'équipe projet de fusions-acquisitions. Les due diligence révèlent ainsi par exemple d'importantes problématiques, et il est essentiel que les juristes travaillent sur toute la partie de recueil des risques afin d'obtenir une information claire, exhaustive et rigoureuse. De plus, les acquéreurs sont de plus en plus sensibles au respect des réglementations et notamment sociale et environnementale, car toute action de mise aux normes ou tout risque de litige pourrait peser à terme dans la balance.

2. Les avocats : du conseil au contentieux

Les avocats interviennent auprès des entreprises, très en amont, sur la préparation et la réalisation des opérations, ainsi que lors de la phase de négociation. Ils sont également présents sur toute la partie contractuelle de la rédaction de la lettre d'intention à la signature finale. « Les opérations de fusions-acquisitions nécessitent un large faisceau de compétences avec par exemple la réalisation d'audits fiscaux, sociaux, voire environnementaux. Nous privilégions donc en interne un travail transversal des équipes spécialisées du Cabinet, et n'hésitons pas

à faire appel à des expertises externes lorsque nécessaire » explique Dominique Payet, l'un des associés du cabinet Cornet Vincent Ségurel en charge du département Fusions-Acquisitions.

Mais cette année, les avocats se sont également adaptés aux conditions particulières du marché et aux conséquences des crises financières et économiques. « Nous avons pu constater que les opérations prennent beaucoup plus de temps et sont souvent difficiles à gérer du fait des incertitudes qui pèsent encore sur l'environnement économique. La question du prix est aussi sensible pour les acquéreurs que pour les vendeurs. » explique Me Pascale Trager Lewis, associée fondatrice du cabinet TLD Legal. « Sur notre marché des small et mid-cap, les opérations se réalisent, mais les acteurs sont très prudents.

Dans ces périodes plus « troubles », le besoin d'un conseil est d'autant plus important, que les négociations sont ardues et les garanties moindres. » poursuit Me Trager Lewis. « Nous avons également assisté des Business Angels qui avaient été fortement mis en concurrence par les fonds ces dernières années, et qui ont pu saisir récemment des opportunités. Ce sont de nouveaux acteurs importants puisqu'ils peuvent investir jusqu'à 1 million d'euros dans une société. » souligne également Me Pascale Trager Lewis.

Par ailleurs, les groupes industriels sont restés beaucoup plus actifs que les acteurs du private equity, en particulier les fonds de LBO. Les cabinets sont en particulier intervenus cette année sur des opérations de carve out pour accompagner les entreprises dans leurs politiques de désinvestissement ou de recentrage sur leur coeur de métier. Les opérations n'ont donc pas totalement disparu. « Compte tenu de l'assèchement brutal du crédit, les premiers acteurs touchés de plein fouet par la crise ont été les fonds de capital investissement LBO. Les corporates ont en revanche retrouvé de la marge de manoeuvre là où ils avaient parfois du mal à emporter des transactions ces dernières années, du fait de propositions très attractives des fonds pour le vendeur et le management. » explique Me Catherine Olive, Avocat Associée au sein du département Transactions du cabinet Landwell &

Associés. « Le marché du M&A pour les corporates évolue lui aussi. Les grands groupes font appel au marché pour se financer, via des émissions obligataires. Par ailleurs, on revient à des processus M&A plus traditionnels. On voit également se renforcer l'attention sur les due diligences et la mise en place de garanties de passif dans les contrats d'acquisition » poursuit Me Catherine Olive. Les cabinets interviennent également sur des projets de restructuration. « Nous accompagnons également les clients dans l'analyse de dossiers de reprises d'entreprises dans le cadre de la Loi de Sauvegarde des entreprises. Le droit des procédures collectives offre désormais aux entreprises en difficulté et à l'investisseur repreneur des instruments de prévention et de concertation avec les créanciers qui permettent d'avoir une approche stratégique et plus seulement défensive » exprime Me Catherine Olive. Là encore, les avocats doivent être créatifs et proposer de nouvelles solutions pour aider leurs clients à trouver des opportunités.

« Quand une acquisition est réalisée par un fond il y a peu de risques pour les salariés, mais avec le retour en force des grands groupes dans les opérations d'acquisition cela devient plus difficile pour les salariés, qui craignent que l'opération se traduise par un regroupement des structures juridiques avec à la clé des réductions d'effectifs et des PSE. Il y a donc une plus grande inquiétude des représentants du personnel et nous devons être très attentifs aux processus d'information et de consultation. » poursuit Me Bernard Borrelly.

Le cabinet MENASCE-CHICHE assiste ses clients tout au cours du processus de rachat, de la stratégie dans l'opération

de temps que les clients apprécient.

Le département Fusions -Acquisitions du cabinet Cornet Vincent Ségurel, est animé par 8 associés. Ce département accompagne une clientèle composée d'entreprises françaises et étrangères appartenant à de nombreux secteurs d'activités ainsi que de fonds et investisseurs en capital. Il intervient traditionnellement plutôt sur des opérations de small et mid-cap. Avec le recrutement récent de Jean-Baptiste de Cabanes, praticien aguerri aux Marchés Financiers, le département a cependant élargi son champ d'intervention aux sociétés cotées et aux problématiques boursières. « Nous accompagnons également de plus en plus les dirigeants dans la préparation à la cession de leurs entreprises. Pour les mid-caps, le souci des dirigeants de se préparer à l'après-cession est en outre de plus en plus marqué, notamment dans toutes ses incidences patrimoniales et personnelles. » explique Dominique Payet.

Le cabinet Alérion s'est imposé comme un acteur majeur du private equity, notamment dans le secteur des Biotechs et des nouvelles technologies et offre une large palette de services tant en fusion acquisition qu'en droit des sociétés. L'équipe de 14 avocats est dirigée par Jacques Bouyssou, Pierre-Olivier Brouard et Christophe Gerschel. L'équipe intervient en conseil et assistance dans la préparation et la réalisation des opérations, la cession ou l'achat d'entreprises, et l'assistance à la négociation et à l'élaboration des documents contractuels. Le Département Corporate du Cabinet Franklin, dirigé par Yam Atallah, Alexandre

« Quand une acquisition est réalisée par un fond il y a peu de risques pour les salariés, mais avec le retour en force des grands groupes dans les opérations d'acquisition cela devient plus difficile pour les salariés, qui craignent que l'opération se traduise par un regroupement des structures juridiques avec à la clé des réductions d'effectifs et des PSE. Il y a donc une plus grande inquiétude des représentants du personnel et nous devons être très attentifs aux processus d'information et de consultation. »

« Aujourd'hui, nous constatons que les rachats d'entreprises menés avec un fort recours à l'emprunt, notamment sous forme de LBO, sont restreints. Avec la crise financière, les banques se montrent frileuses à accorder des prêts pour financer ces montages financiers et ce d'autant que l'opération est importante. Nous constatons également que les fonds d'investissements ou acquéreurs préfèrent acquérir des entreprises de tailles moyennes, voire de petite taille avec moins ou aucune dette dans le but de faire des profits grâce à leur technique de gestion et non plus via l'effet de levier financier. » nous indique Maître Menasce-Chiche

Enfin, les avocats en droit social sont également beaucoup sollicités dans un contexte économique et social tendu. « Le poids de la partie ressources humaines a toujours été très important dans les opérations de fusions-acquisitions, et il est toujours difficile de faire accepter ce type d'opé-

d'achat, en passant par l'analyse du dossier de reprise, la négociation, les audits financiers et sociaux, la signature finale des actes et ensuite, dans le suivi des dossiers post-signature.

Chaque avocat intervenant sur un dossier de fusion-acquisition a une compétence pluridisciplinaire dans le droit des affaires (droit des sociétés, droit commercial, droit immobilier, droit social et droit de la propriété intellectuelle), ce qui l'amène à avoir une vision globale et précise du dossier, et non parcellaire, en amont et en aval.

Les dossiers de fusions-acquisitions sont ainsi gérés, non pas par plusieurs équipes intervenant séparément, mais par un à trois avocats, d'autant plus réactifs que les opérations de fusions acquisitions voient intervenir de nombreux acteurs (établissements financiers, conseillers financiers, business angels ...).

Il s'ensuit un coup moindre pour l'opération, une efficacité indiscutable et un gain



AFIVAL

60, rue de Saussure
75017 Paris
Téléphone : 01.77.16.89.98
Contact : Philippe CAMPOS, Associé
Email : pcampos@afival.fr
Web : www.afival.fr

AFIVAL Audit&Conseil est un cabinet indépendant spécialisé sur les small caps dans les secteurs industriels et des services.

Le cabinet intervient dans le cadre d'opérations d'acquisitions, de cessions, de reprises et de restructurations dans les domaines suivants :

- ⇒ Evaluation d'entreprises
- ⇒ Due diligences financières
- ⇒ Commissariat aux apports et à la fusion

Les budgets sont adaptés aux opérations small caps

ALERION

137 rue de l'Université 75007 Paris
Tél : 01 58 56 97 00
Fax : 01 58 56 97 01
Site web : <http://www.alerionavocats.com>
Contact : Julie Dazord

AFYNEO AUDIT & EXPERTISE

Expert comptable - Auditeurs et Consultants
37, bis rue de Villiers - 92200 Neuilly-Sur-Seine
FRANCE
Tél +33 1 75 43 76 52
Site web : <http://afyneo.com/>
Mission de certification : audit légal et examen limité
Missions de commissariat aux apports et à la scission
Missions de commissariat à la transformation
Missions de commissariat à la fusion

AVOCATS PICOVOSCHI

90 avenue Niel - 75017 PARIS
Tél : 01 56 79 11 00
Fax : 01 56 79 11 01
Site web : <http://www.avocats-picovoschi.com>
Contact : Mme Aline Picovoschi

BUISSON & ASSOCIÉS

29 Rue Pierre Butin - 95300 Pontoise et 25 boulevard Suchet - 75116 Paris
Pontoise : Tél. : 01 34 20 15 62
Fax : 01 34 20 15 60
Paris : Tél. : 01 45 20 87 88
Fax : 01 45 20 87 97
Site web : <http://www.buissonavocats.com>
Contact : Mr Philippe Buisson

BALDER

63 avenue Franklin Roosevelt - 75008 Paris
Tél. : 01.42.56.54.32
Fax : 01.42.56.54.00
Site web : <http://www.balder.fr>
Contact : Mr Guillaume Bluzet

BERNET CASTAGNET WANTZ & ASSOCIÉS

5 avenue de l'Opéra
75001 Paris
Tél : 01 42 84 84 70
jwantz@bcw-associes.com
www.bcw-associes.com

BRUNSWICK

153bis avenue Charles de Gaulle
92200 NEUILLY SUR SEINE
Tel : 01 78 99 43 99
Fax: 01 78 99 43 90
Site: www.brunswick.fr (<http://www.brunswick.fr>)
Contact: Brigitte Le Corrond

CABINET MENASCE-CHICHE

35, avenue d'Eylau - 75116 Paris
Tél. : 01 47 27 11 11
Fax : 01 47 27 12 09
E-mail : chichev@avocat-affaires.com
Site web : <http://www.avocat-affaires.com>
Contact : Mme Véronique Menasce-Chiche

CARRERAS, BARSIKIAN ROBERSTON & ASSOCIÉS

32, Av Raymond Poincaré - 75116 Paris
Tél. : 33 1 53 65 70 00
Fax : 33 1 53 65 70 50
Site web : <http://www.cbr-law.com>
Contact : Me Neil Robertson

CAYOL CAHEN & ASSOCIÉS

50-56, Avenue Victor Hugo - 75016 Paris
Tél. : 01 53 64 52 00
Fax : 01 45 00 45 99
Site web : <http://www.cayol-cahen-associes.fr>
Contact : Maître Romain Carayol

CORNET VINCENT SÉGUREL

28 bd de Launay - 44186 Nantes - et 251, boulevard Pereire - 75852 Paris Cedex 17
A Nantes : Tél : 02 40 44 70 70
Fax : 02 40 69 18 48
A Paris : Tél : 01 40 73 73 40
Fax : 01 40 73 73 30
Site web : <http://www.cvs-avocats.com>
Contact : Maître Frédéric Marchand

CRTD & ASSOCIÉS

6bis rue de Montevideo - 75116 PARIS
Tél : 01 40 72 30 00
Fax : 01 40 72 00 40
Site web : <http://www.crt-d-avocats.com>
Contact : Christophe RICOUR

D'ALVERNY DEMONT & ASSOCIÉS

23, rue d'Anjou - 75008 Paris
Tél. : 01 55 35 90 00
Fax : 01 55 35 90 09
Site web : <http://www.dalverny-demont.com>
Contact : Mme Sandrine Stutz

DS AVOCATS

46, Rue De Bassano - 75008 PARIS
Tél : 01 53 67 50 00
Fax : 01 53 67 50 01
Site web : <http://www.dsavocats.com>
Contact : Mme Chantal ASTORG

DE GAULLE FLEURANCE & ASSOCIÉS

11 rue Portalis - 75008 Paris
Tél : 01 56 64 00 00
Fax : 01 56 64 00 01
Site web : <http://www.dgfla.com>
Contact : Me Louis de Gaulle

FIDUFRANCE

10 avenue de Messine - 75008 Paris
Tel : + 33 (0) 1 44 95 97 00
Fax : + 33 (0) 1 44 95 97 02
Site web : <http://www.fidufrance.com>
Contact : Mr Denys Angeloglou

FOURMENTIN LE QUINTREC VEERASAMY ET ASSOCIÉS

10 avenue de Messine - 75008 PARIS
Tél. : 01 58 36 20 00
Fax : 01 58 36 20 10
Contact : Mr Antoine Fourmentin

FRANKLIN

26 Avenue Kléber - 75116 Paris
Tél. : 01 45 02 79 00
Fax : 01 45 02 79 01
Site web : <http://www.franklin-paris.com>

JOFFE & ASSOCIÉS

5, rue de l'Alboni - 75116 PARIS
Tél : 01 43 18 20 30
Fax : 01 43 18 20 31
Site web : <http://www.joffeassocies.com>
Contact : Mr Thomas Saltiel

KALLIOPE

98, boulevard Malesherbes
75017 Paris
Tél : 01.44.70.64.74
Fax : 01.44.70.64.65
site web : <http://www.kalliope-law.com>
Contact : Edouard CLEMENT

LAMARTINE CONSEIL

3, rue Cimarosa - 75116 Paris
Tél : 01 40 69 70 00
Fax : 01 40 69 70 01
Site web : <http://www.lamartine-avocats.com>
Contact : Mme Isabelle Horvilleur-Bars

LANDWELL & ASSOCIÉS

61 rue de Villiers - 92208 Neuilly sur Seine Cedex
Tél : 01 56 57 56 57
Fax : 01 56 57 56 58
Site web : <http://www.landwell.fr/>
Contact : Sophie PETITOT

LEXIAL

16 rue de Marignan - 75008 Paris
Tél. : 01 53 36 63 38
Fax : 01 72 70 30 61
Site web : <http://www.lexial.eu>
Contact : M. E. Ruchat

LIKILLIMBA GUY

3, Villa Victor Hugo
75116 Paris - FRANCE
Tél. : 01 43 67 66 15
Fax : 01 45 05 58 89

MARTIN LAVIGNE YANN

5, avenue de Saint-Cloud
78000 Versailles
Tél : 01 30 21 82 50
Fax : 01 30 21 29 45
Mobile : 06 25 92 81 27
E-mail : yml@martinlavigne.fr
Internet : www.ml-avocats.com

MS AVOCATS

28, avenue Hoche - 75008 Paris
Tél : 01 53 23 95 85
Fax : 01 53 23 95 86
Site web : <http://www.msavocats.fr/>
Contact : Me Meliodon

PEISSE DUPICHT ZIRAH BOTHOREL & ASSOCIÉS

22 Avenue De Friedland - 75008 Paris
Tél. : 01 45 62 32 22
Fax : 01 42 89 12 83
Site web : <http://www.dzb-avocats.com>
Contact : Mme Muguette Zirah

RACINE

3, Place Des Victoires - 75001 PARIS
Tel : + 33 (0) 1 44 82 43 00
Fax : 33 (0) 1 44 82 43 43 à Paris
Site web : <http://www.racine.eu>
Contact : Mélanie Coiraton-Mavré

RCS & ASSOCIÉS

66 rue de la Pompe - 75116 Paris
Tel : + 33 1 77 72 65 65
Fax : 33 1 77 72 65 66
Site web : <http://www.rcs-associes.com>
Contact : Sophie-Laurence Roy-Clémandot

TLD LEGAL

Avocats à la Cour - Law Offices
4, rue Crévaux 75116 Paris
Tel : +33 1 78 94 58 58
Fax : +33 1 78 94 58 59
Site web : <http://www.tldlegal.com>

VAUGHAN AVOCATS

51, rue Etienne Marcel - 75001 PARIS
FRANCE
Tél. : 01 53 53 69 00
Fax : 01 53 53 69 01
Contact Antoine Denis Bertin

WINSTON & STRAWN

25, avenue Marceau - 75116 Paris
Tel : 01 53-64-82-82
Fax : 01 53-64-82-20
Site web : <http://www.winston.com>
Contact : Vincent Sol

Marque et Mark Richardson, a développé une expérience importante en matière de fusions, acquisitions, restructurations, capital investissement. L'équipe intervient fréquemment en collaboration avec les avocats des départements Droit Fiscal et Droit Social et du Travail dans le cadre de la structuration et de la mise en œuvre de ces opérations.

L'équipe Fusions-Acquisitions du cabinet Carreras, Barsikian, Robertson & Associés est composée de 3 associés et 4 collaborateurs, qui coopèrent également avec le département médias du cabinet sur d'importantes cessions de droits, et avec le département de droit de la concurrence sur les dossiers qui requièrent des autorisations. L'équipe Fusions-acquisitions intervient principalement sur des opérations « *cross border* », grâce notamment à la culture internationale des associés et à la dimension internationale du cabinet. Par ailleurs, le département contentieux a développé de fortes compétences en contentieux lié aux opérations d'acquisitions et intervient notamment lors des litiges sur les pactes d'actionnaires ou de litiges sur les contrats d'acquisition de sociétés.

Le cabinet TLD Legal accompagne une clientèle internationale dans de nombreux secteurs, mais plus particulièrement dans les secteurs des services, nouvelles technologies et biotechnologies, ainsi que pour tout un tissu de PME innovantes. L'équipe Corporate du cabinet TLD Legal intervient ainsi comme conseil, notamment, sur des opérations de fusions-acquisitions et private equity sur le marché des small & mid-cap. Elle est dirigée par Pascale Trager Lewis, associée fondatrice et membre des barreaux de Paris et New York, et se compose de deux collaborateurs et deux parajuristes. Sur chaque opération qu'elle traite, l'équipe Corporate fait intervenir, notamment les autres spécialités du cabinet TLD Legal, notamment, le droit social (département menée par Frédérique David, autre associée fondatrice du cabinet TLD Legal) et les propriétés intellectuelle et nouvelles technologies (Marie-Hélène Lemaitre, senior legal counsel).

Le cabinet Racine dispose d'un pôle de compétences entièrement consacré aux opérations sur capital et aux rapprochements et transmissions d'entreprises, constitué d'une équipe de 30 avocats. Particulièrement reconnu pour son implication lors des opérations transactionnelles, le cabinet Racine a développé une expertise spécifique dans le domaine des

fusions, des cessions, ou des acquisitions de sociétés. L'équipe conseille ses clients sur l'ingénierie juridique et fiscale de leur opération et assure, selon le cas, l'organisation de leur salle d'information ou l'audit d'acquisition.

Le cabinet August & Debouzy intervient dans le cadre de ventes de gré à gré ou de

procédures d'appel d'offres, en liaison le cas échéant avec des banques d'affaires, dans des opérations boursières ou de private equity. August & Debouzy a pour objectif de conseiller ses clients qu'ils soient vendeurs, acquéreurs ou banque-conseil afin d'optimiser les opérations sur le plan juridique et fiscal. Le cabinet intervient dans des domaines d'activités diver-

VALIDITÉ DES PROMESSES DE CESSIONS D'ACTIONS : L'ÉTERNEL RECOMMENCEMENT

En droit des affaires, il est peu d'engagements auxquels la jurisprudence se soit autant intéressée que les promesses de cession d'actions. Rappelons qu'après un long épisode jurisprudentiel, les promesses de cession d'actions à prix fixe ont été reconnues valables. Evoquons les difficultés d'exécution forcée des promesses de cessions de titres.

La dernière jurisprudence en la matière vient une nouvelle fois réduire la liberté contractuelle, en ce qui concerne les modalités de calcul du prix en cas de vente forcée.

Critiquée par la doctrine, la Cour de cassation applique strictement l'article 1843-4 du Code civil et considère qu'il est d'ordre public : dans tous les cas où sont prévus la cession des actions d'un associé, le prix ne peut, en cas de contestation, qu'être fixé par un expert. Cet expert est désigné soit d'un commun accord, soit par le Président du tribunal de commerce compétent.

Cette jurisprudence a été appliquée à des statuts ; elle devrait s'appliquer à des promesses de cession contenues dans des pactes d'actionnaires ou des engagements séparés. Comme toute jurisprudence, elle a par définition un effet rétroactif et s'applique à tous les contrats déjà conclus.

De 2007 à 2009, la Cour de cassation a précisé sa jurisprudence. L'expert fixe librement le prix ; les formules de calcul statutaires ou contractuelles ne lui sont pas opposables. Sauf erreur manifeste, il

peut donc librement calculer le prix de cession. Les formules de calcul aussi équilibrées soient elles sont donc balayées ; les pénalités pour bad leaver (démission, révocation pour faute) sont donc sans portée. En pratique, un investissement avec un montage juridique visant à s'assurer la présence d'un dirigeant est fragilisé si le dirigeant peut partir sans subir de décote sur le prix. A l'inverse, le dirigeant qui souhaite prendre sa retraite ou auquel arrive un accident et qui bénéficie du droit de céder ses titres n'a plus la certitude d'un prix garanti et dépend d'un tiers pour la détermination de celui-ci.

Le cas le plus souvent envisagé est celui d'une vente entre actionnaires ou parties à un pacte. Mais on peut se demander si cette jurisprudence imposant le recours à l'expert n'invalide pas les clauses de vente forcée de 100 % du capital (drag-along). En effet, ces clauses prévoient que les minoritaires sont forcés de vendre à un tiers, la seule différence étant que le prix est fixé d'un commun accord entre ce tiers et les actionnaires majoritaires, donc sans recours à l'expertise.

Le recours aux valeurs mobilières donnant accès au capital permet de pallier certains inconvénients de cette jurisprudence, mais ceci au prix d'une perte certaine de flexibilité et sans atteindre tous les objectifs fixés par les parties.

François Fabiani
Avocat

sifiés notamment, l'immobilier d'entreprise, la distribution, les loisirs, l'informatique, l'audiovisuel ou des nouvelles technologies.

Le Cabinet Bernet Castagnet Wantz & Associés a développé une pratique significative en matière de droit des sociétés et opérations de fusions acquisitions, tant domestiques que transnationales pour le compte de ses clients étrangers et français. L'équipe fusions acquisition intervient notamment pour les acquisitions et cessions d'entreprises et de fonds de commerce ; les négociations de prises de participations majoritaires ou minoritaires ; les opérations sur le capital des sociétés et les reprises de sociétés en difficulté.

3. Les banques d'affaires et d'investissement

Le rôle des banques d'affaires s'étend de l'origination à l'intermédiation en passant par la recherche éventuelle de financement. La notion de « *relation longue durée* » avec les clients est particulièrement importante pour ces banques (ou filiales de grandes banques) qui souhaitent généralement minimiser les risques qu'elles pourraient prendre en accordant un prêt ou en investissant dans l'entreprise et ce grâce à une connaissance plus intime de l'entreprise cliente, de ses forces et de ses faiblesses. Certaines

banques généralistes disposent d'un département ou d'une filiale de banque d'affaires pour l'activité Fusions-Acquisitions et interviennent aussi bien en conseil qu'en financement d'acquisition, financement d'acquisition à effet de levier ou placement de titres sur le marché.

4. Les sociétés de « capital investissement »

Les sociétés de capital-investissement entrent dans le capital d'entreprises confrontées à des besoins en capitaux propres et sont généralement non cotées en bourse. Certaines de ces sociétés peuvent être des filiales de banques. On trouve également des sociétés spécialisées dans le capital-risque, des indépendants, des firmes relevant de groupes industriels ou à vocation régionale. Les sociétés qui constituent un portefeuille de participations prennent l'appellation de fonds d'investissement.

5. Les sociétés d'audit

On retrouve bien évidemment dans cette catégorie les grands acteurs (*big four*) du marché de l'audit et du conseil que sont KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernst&Young et Deloitte. Leur expertise dans le domaine de l'audit, reconnue mondialement, en font des experts incontournables dans certaines situations de fusion ou d'acquisition, notamment pour de grandes entreprises internationales. Les audits réalisés peuvent être de nature financière,

environnementale, informatique et sociale. A l'échelle de la France, il convient de rajouter des sociétés importantes telles que Mazars, BDO France et Grant Thornton cabinet d'audit et d'expertise comptable. D'une manière plus générale les principaux cabinets d'expertise comptable ont en effet souvent développé une activité d'audit financier, ce qui leur donne une grande crédibilité lors d'opérations de fusions-acquisitions.

6. Les sociétés de conseil spécialisées

L'offre de ces sociétés spécialisées s'adresse tant aux vendeurs avec le développement d'offres de recherche d'acquéreurs potentiels, d'optimisation du patrimoine, de négociations, de préparation des due diligences, qu'aux acheteurs à qui elles proposent des services de recherche d'entreprises cibles, d'études d'opportunités, de montage de l'opération, de négociations. Elles offrent également des services de restructuration du capital et d'aide au financement du développement des entreprises. Outre la mise en relation avec le repreneur, certains cabinets d'accompagnement aident leurs clients, principalement PME et TPE, à rester maître du processus et interviennent auprès de sociétés dont la valorisation se situe entre 500 K euros et 15 M euros.

Un dossier réalisé par Stéphanie Garnier



CABINET MENASCE - CHICHE

Avocats à la Cour

CONSEIL, EXPERTISE ET ASSISTANCE

DROIT DES AFFAIRES

DROIT SOCIAL

DROIT IMMOBILIER

DROIT DE LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE ET TIC

35, avenue d'Eylau 75116 PARIS - Tel: +33 (0)1 47 27 11 11 - chichev@avocat-affaires.com

www.avocat-affaires.com