

## LES RENCONTRES M&A

# Quel rebond après la crise ?

La 6<sup>e</sup> édition des Rencontres M&A organisée par Option Finance en partenariat avec Option Droit & Affaires s'est tenue en ligne du 16 au 19 novembre 2020. A l'occasion d'une série de webinaires, la communauté des fusions-acquisitions, dirigeants d'entreprises actifs en M&A, banquiers, conseils, directeurs juridiques, avocats et autres acteurs de la finance a ainsi débattu autour du thème «Quel rebond après la crise ?».

### INTRODUCTION



**Thomas Courbe,**  
directeur général  
des entreprises

### Plan de relance : quels soutiens à l'investissement et à l'innovation ?

Le soutien à l'investissement et aux fonds propres des entreprises est un axe important du plan de relance du gouvernement. «Les mesures de soutien ont pris la forme de subventions pour les entreprises industrielles et la décarbonation de leurs procédés, pour l'industrie du futur et en particulier la numérisation des PME, pour la modernisation des outils industriels dans les filières automobiles et aéronautiques ainsi que pour la relocalisation de production critique sur le territoire national», déclarait Thomas Courbe, directeur général des entreprises, lors de l'allocation d'introduction des Rencontres M&A organisées par Option Finance. L'Etat mobilise également des fonds propres pour l'innovation.»

### Un accompagnement par étapes

La réponse économique du gouvernement à la crise s'est faite en trois temps. «Il a fallu en premier lieu prendre des mesures d'urgence pour protéger les salariés et les entreprises, a ajouté Thomas Courbe. Dès le mois de mai, les premiers plans de relance ont ensuite été lancés pour favoriser la consolidation et accélérer la croissance des secteurs du tourisme, de l'aéronautique, de l'automobile et du nucléaire. Enfin, le plan de relance présenté en septembre a de son côté pour vocation de transformer l'économie en s'appuyant sur trois axes : l'écologie, la compétitivité et la cohésion. Ces différentes mesures doivent également permettre d'accélérer le nécessaire mouvement de consolidation, de fusions et d'acquisitions, en particulier au sein des PME.»

## ÉPISODE 1

## Le marché du M&A à l'international : quel avenir pour les transactions dans un contexte de crise ?

Le marché des fusions-acquisitions est en proie au choc économique de la pandémie avec une baisse considérable du volume des transactions. Le rythme de l'activité s'en est trouvé directement affecté, avec un grand nombre de négociations interrompues ou suspendues et des opérations en phase de closing sujettes à une variété de configurations impliquant des révisions financières. Face au durcissement du contexte économique, faut-il privilégier des opérations M&A plus ciblées ?

Le marché des fusions-acquisitions est en proie au choc économique de la pandémie. Le rythme de l'activité s'en est trouvé directement affecté, avec un grand nombre de négociations interrompues ou suspendues et des opérations en phase de closing sujettes à une variété de configurations impliquant des révisions financières.

### Une activité M&A variable selon les entreprises

L'activité M&A des entreprises depuis le début de la pandémie est variable d'une entreprise à l'autre. Malgré un ralentissement en avril et mai, l'activité M&A de Veolia est ainsi restée très dense dans de nombreuses géographies du groupe comme aux Etats-Unis. «Le marché est resté dynamique et concurrentiel avec des opportunités en termes de cessions et acquisitions qui continuent de se multiplier, précise Julie

Tornassat, senior legal counsel M&A de Veolia. Nous croyons fermement à l'accélération de ces opérations dans les prochains mois.» La situation sanitaire et économique peut même avoir des effets inattendus et positifs. Elle a notamment permis à Capgemini de finaliser son OPA amicale sur Altran, une opération qui avait été contestée par des associations minoritaires et des fonds activistes, qui jugeaient que le prix offert par Capgemini ne reflétait pas la valeur intrinsèque d'Altran. La crise de la Covid a notamment entraîné la chute des cours, et en particulier ceux de ses concurrents. Les associations minoritaires et les fonds activistes ont alors décidé d'accepter l'OPA au prix offert par Capgemini. «Globalement dans les semaines à venir, la capacité de résilience à la crise des entreprises, leurs activités et leurs business models auront un impact très important dans les activités

de M&A», précise Marc-Elie Bernard, responsable des activités M&A chez Altran. Veolia de son côté, dans le cadre de ses opérations M&A à venir, «analyse attentivement le comportement des entreprises cibles et leur capacité de reprise pour revenir à des résultats historiques dès 2021, le business plan sur les 12 prochains mois, ainsi que la typologie des clients de la cible et le risque crédit associé», ajoute pour sa part Julie Tornassat.

### Concurrence entre fonds d'investissement et industriels

Au début de l'année, les opérations transfrontalières de M&A ont été considérablement ralenties voire stoppées par la crise, avec un effondrement du marché compris entre 35 et 50 % au cours du premier semestre, selon certaines études. «Depuis la fin du premier confinement, le marché des opérations de M&A a retrouvé une forte vigueur, notamment dans certains secteurs liés par exemple aux nouvelles technologies, précise Emmanuel Denoulet de BPI France. D'autre part, certains pays comme l'Allemagne, l'Autriche ou la Suisse ont connu une moindre baisse de leurs transactions que d'autres, comme la France, l'Espagne, l'Angleterre ou l'Italie. Aujourd'hui, de nombreuses opportunités sont à saisir. Dans ce contexte il y a différents types d'acteurs :

les industriels et les fonds.» Les industriels français ont bénéficié du soutien de l'Etat et sont aujourd'hui bien armés pour saisir des opportunités



**“Veolia analyse attentivement le comportement des entreprises cibles et leur capacité de reprise.”**

**Julie Tornassat,**  
Senior Legal Counsel  
M&A, Veolia

dans des pays où les entreprises n'ont pas connu le même soutien qu'en France. «Depuis les mois d'avril et mai, nous constatons notamment, sur les gros actifs sur lesquels nous sommes positionnés, une présence importante des fonds d'infrastructures qui disposent de beaucoup de liquidités», précise Julie Tornassat. «Du côté du secteur de la R&D externalisée, nous ressentons moins cette présence des fonds, note pour sa part Marc-Elie Bernard. Aujourd'hui les fonds recherchent des activités



**“Depuis la fin du premier confinement, le marché des opérations de M&A a retrouvé une forte vigueur, notamment dans certains secteurs liés par exemple aux nouvelles technologies.”**

**Emmanuel Denoulet,** investisseur fonds de build-up international, BPI France

complémentaires à celles qu'ils ont en portefeuille, ou des activités peu affectées par la crise ou qui reprendront beaucoup plus vite.»

La croissance externe, notamment à l'international, permet d'accélérer le business, de développer la marque employeur et de recruter et fidéliser les talents. Elle permet également de trouver une voie pour l'innovation. «Pour qu'elle soit couronnée de succès, il faut

néanmoins anticiper l'intégration et les problématiques de contrôle des investissements dès le début de la phase de due diligence, et se faire accompagner, poursuit Emmanuel Denoulet. Dans le contexte de crise actuel, il est également important de bien comprendre quelles sont les mesures de soutien mises en place par les gouvernements dans les géographies où l'entreprise souhaite investir.» ●



**“Globalement dans les semaines à venir, la capacité de résilience à la crise des entreprises aura un impact très important dans les activités de M&A.”**

**Marc-Elie Bernard**, group senior vice president, development and Mergers & Acquisitions, Altran

## ÉPISODE 2



# Fusions et acquisitions : quelles sont les clés pour réussir un rapprochement d'entreprise ?

**Valorisation, due diligences, closing sont autant de tâches à mener lors de la phase d'exécution de la transaction. Comment anticiper les risques liés à une transaction, en confirmer les leviers de création de valeur et identifier les zones de négociations en vue de rester maître du processus de la transaction ? Quelles sont les spécificités des acquisitions en temps de crise ?**

**D**epuis le début de la crise Covid, 119 milliards d'euros de PGE ont été octroyés à près de 575 000 entreprises. Dès 2021, la question du remboursement de ces PGE se posera dans de nombreuses entreprises. Dans ce contexte, la problématique de recapitalisation des entreprises pourrait être un enjeu majeur dans les mois à venir. «Pour le moment, nous constatons des multiples de valorisation qui se maintiennent à des niveaux élevés, une grande résilience des prix

des opérations majeures sur certains secteurs protégés mais également une forte baisse des activités M&A en Europe, surtout sur le segment du mid-market», note Philippe Azevedo, directeur régional Nord et Est de Sodica Corporate Finance.

De son côté, l'Autorité de la concurrence observe une année en M&A en dents de scie. «Après un début d'année 2020 plutôt dynamique, il y a eu très peu d'opérations en avril, mai et juin, indique

Etienne Chantrel, rapporteur général adjoint, chef du service des concentrations à l'Autorité de la concurrence. Depuis cet été, nous notons cependant un très fort rebond avec des moyennes supérieures à celles de ces dernières années sur les mois de juillet, août et octobre. En novembre, le nombre d'opérations devrait également dépasser cette moyenne. Certaines de ces opérations correspondent à la reprise d'entreprises en difficulté.»

Le rythme de reprise des opérations de M&A est alors souvent fonction de leur statut post-crise. «Il a fallu accompagner jusqu'au closing celles qui étaient signées avec un succès parfois limité car certains ont essayé de profiter de la situation pour renégocier les conditions de l'opération, notamment de prix, précise pour sa part Ray Yalenghadian, VP M&A chez Atos. Certaines opérations engagées



**“Certaines opérations engagées ont été, en fonction du secteur, plus ou moins ralenties voire annulées pour des secteurs beaucoup plus en difficulté.”**

**Ray Yalenghadian**, VP M&A, Atos



**“Nous constatons une forte baisse des activités M&A en Europe, surtout sur le segment du mid-market.”**

**Philippe Azevedo**, directeur régional Nord et Est, Sodica Corporate Finance

ont été, en fonction du secteur, plus ou moins ralenties voire annulées pour des secteurs beaucoup plus en difficulté. Les opérations à lancer ont pour leur part été plus brutalement arrêtées pendant une période plus longue, avec une reprise à partir de juillet-août, en fonction de leurs secteurs. Enfin, nous avons également constaté une moindre présence des acheteurs "fonds d'investissement" dont le financement n'était pas priorisé.»

### Les tendances à venir pour le M&A

Aujourd'hui, un certain nombre d'opérations stratégiques continuent d'être menées. «Certains secteurs sont plus résilients que d'autres (santé, nouvelles technologies), poursuit Philippe Azevedo. Des opéra-

tions de renforcement de fonds propres devraient également se faire dans les mois à venir. Nous voyons également apparaître de l'externalisation d'actifs, notamment sur de l'immobilier, et des opérations liées à la restructuration d'entreprises.» «Il convient de ségréger les opérations en termes de secteur et de dresser un panorama en fonction des types d'opérations, pour voir quelles seraient les tendances de chacun avec les opérations de croissance, de consolidation et de restructuration», ajoute pour sa part Ray Yalenghadian.

### L'anatomie du M&A fin 2020, début 2021

La Covid bouleverse voire fracture le marché du M&A car le monde est devenu plus complexe et plus incertain.



**“Depuis cet été, nous notons un très fort rebond avec des moyennes supérieures à celles de ces dernières années sur les mois de juillet, août et octobre.”**

**Etienne Chantrel**, rapporteur général adjoint, chef du service des concentrations, Autorité de la concurrence

Cette incertitude entraîne un rapport de force inversé au profit de l'acheteur. «Dans ce contexte, l'anticipation dans les opérations de M&A, notamment d'un point de vue concurrentiel, est importante, de même que l'agilité. Il faut être prêt, au fil des discussions, à proposer ou discuter des remèdes pour faire passer l'opération et arriver à un

résultat satisfaisant pour tout le monde», insiste Etienne Chantrel.

Les deals doivent plus que jamais faire sens et créer de la valeur à long terme. Il est également important d'identifier les risques en amont, de les expliquer à l'acquéreur et de les intégrer dans un accord d'achat bien ficelé. ●

## ÉPISODE 3

# Quelle stratégie M&A pour les PME et ETI ?

### Retour sur les spécificités juridiques et fiscales des M&A applicables aux PME et ETI ainsi que sur les accompagnements au niveau technique, stratégique et financier en France et à l'international.

La période, bien particulière, reste propice aux stratégies M&A des PME et ETI. En France, les opérations de M&A sont ainsi de nouveau actives depuis le mois de juillet. «Pour les entreprises qui en ont les moyens, la mise en place d'une opération de M&A peut contribuer à accélérer leur croissance en sortie de crise ou à amorcer un virage stratégique pour, par exemple, se développer à l'étranger, explique Anne Sorlut James, directrice régionale Sud-Ouest de Sodica Corporate Finance. En France, nous assistons à

des fusions et acquisitions dans certains secteurs. Par exemple, certaines entreprises profitent de cette période pour renforcer la mise en place de réseaux à l'instar de Carrefour avec l'acquisition de Bio c' Bon. Nous sommes ainsi régulièrement interrogés sur des projets de croissance. Nous assistons également au développement des levées de fonds.» La crise peut également entraîner la transformation des business models ou créer des opportunités. «Les entreprises qui ne sont pas épargnées par la crise peuvent par exemple

vendre certaines de leurs activités pour dégager du cash (financiarisation de l'immobilier, cessions de filiales, etc.), précise Lionel Gouget, directeur général finances, 5àSec. Le contexte peut également

être l'occasion pour ces entreprises de se transformer, en saisissant des opportunités de synergies avec d'autres entreprises ou en opérant des reprises à la barre du tribunal, etc.»



**“Pour les entreprises qui en ont les moyens, la mise en place d'une opération de M&A peut contribuer à accélérer leur croissance en sortie de crise ou à amorcer un virage stratégique.”**

**Anne Sorlut James**, directrice régionale Sud-Ouest, Sodica Corporate Finance

## Acquérir des compétences par le M&A

Enfin, nombre de PME et ETI sont actuellement engagées dans la course au développement de leur taille, de leur chiffre d'affaires, de leurs marges... Elles ont également besoin d'agglomérer des savoir-faire, d'acquérir des compétences, de prendre des parts de marché sur un secteur d'activité. «Dans le secteur des télécommunications, pour

gagner des parts de marché, nous devons aller chercher les compétences là où elles sont, explique Dmitri Pigoulevski, DAF d'Ekinops. Or actuellement, nous manquons de ces compétences en France. Ekinops a donc réalisé en 2019 un carve-out sur une équipe R&D d'une société brésilienne.» Le groupe 5àSec a, de son côté réalisé quelques acquisitions de franchisés pour les intégrer et mutualiser ses process de production. «Nous avons la

même logique concernant nos process administratifs et la mutualisation de nos équipes IT, comptabilité, etc., ajoute Lionel Gouget. D'autre part, les opérations de M&A nous permettent également de créer des synergies et d'accéder à des marchés complémentaires tels que la conciergerie.»

### Quelle attractivité des PME et PMI françaises vis-à-vis des fonds d'investissement ?

Pendant la crise, un certain nombre de PME et petites ETI françaises ont fait preuve de résilience et montré une réelle capacité de rebond suite au confinement. «Les fonds d'investissement ont actuellement beaucoup d'appétence pour ces entreprises agiles, constate Anne Sorlut James. Les multiples de valorisation tendent ainsi à se développer dans les secteurs de la santé et des cliniques, ou encore des services numériques ou de l'éducation.» La crise est ainsi



**“Les opérations de M&A nous permettent de créer des synergies et d'accéder à des marchés complémentaires tels que la conciergerie.”**

**Lionel Gouget,** directeur général finances, 5àSec

une véritable opportunité pour accélérer la croissance d'une société. Elle n'est en revanche possible qu'au travers d'une reconsidération du business model et des forces et faiblesses de l'entreprise. ●



**“Dans le secteur des télécommunications, nous manquons de compétences en France. Ekinops a donc réalisé en 2019 un carve-out sur une équipe R&D d'une société brésilienne.”**

**Dmitri Pigoulevski,** directeur administratif et financier, Ekinops

## ÉPISODE 4



## Les impacts de la crise sanitaire sur le contrôle des investissements, les clauses de prix et leurs mécanismes

**Avec la crise, les dispositifs visant à renforcer le contrôle des investissements étrangers se sont renforcés. De même, les clauses contractuelles des opérations M&A tendent à évoluer, intégrant parfois des mécanismes d'ajustement pour prendre en compte les fluctuations de BFR, de dette nette, et de trésorerie.**

La crise sanitaire a eu un impact important sur le contrôle des investissements étrangers. «Elle a d'abord eu une conséquence directement liée au confinement qui s'est traduite par un focus immédiat des autorités, notamment en France, sur la nécessité de protéger les capacités du pays dans le domaine médical et la santé publique contre les intérêts étrangers, car des chaînes d'approvisionnements

et des acteurs stratégiques du pays font face à des difficultés financières importantes ou à un risque d'acquisition non sollicité, explique Pascal Bine, partner chez Skadden Arps Slate Meagher & Flom LLP. La crise a également entraîné la mise en place de réformes structurelles dans beaucoup de pays, y compris en France. Enfin, elle a entraîné un renforcement considérable des contraintes de souveraineté



**“Le contrôle des investissements rend les opérations M&A plus compliquées et crée un aléa sur l'exécution et sur la possibilité d'avoir une autorisation”**

**Pascal Bine,** partner, Skadden Arps Slate Meagher & Flom LLP

économique et un élargissement des objectifs attachés au contrôle des investissements étrangers.» «Très concrètement, obtenir une autorisation des autorités de contrôle constitue une condition suspensive à la réalisation d'une opération M&A, ajoute Nadège Briotet Grau, directrice M&A Tax Schneider Electric, membre A3F. Cela peut avoir pour incidence de décaler le closing d'un exercice fiscal à un autre, ce qui nécessite de déterminer quelles peuvent être les incidences éventuelles».

### Le contrôle des investissements étrangers

Il existe un parallélisme assez fort entre le contrôle des concentrations et le contrôle des investissements étrangers. Les autorités demandent des engagements à l'investisseur étranger qui sont destinés à protéger les intérêts nationaux. «En France, nous avons ainsi les lettres d'engagements négociées avec Bercy», précise Pascal Bine. Ce contrôle rend les opérations M&A plus compliquées et crée un aléa sur l'exé-

cution et sur la possibilité d'avoir une autorisation, dès lors il s'agit d'une condition suspensive. «Les opérations de M&A participent à la stratégie long terme des groupes», rappelle Nadège Briotet Grau. En pratique, on constate des disparités selon les secteurs (ceux qui ont bien résisté, ceux qui sont restés concurrentiels de ceux moins attractifs) et les aides mises en place par les gouvernements locaux, susceptibles d'impacter la valeur de la cible, ajoute Nadège Briotet Grau.

### Les clauses contractuelles

En matière de M&A, la crise pousse à faire preuve d'agilité et d'adaptabilité. Il convient de prendre en considération différents éléments dans le cadre des négociations actuelles (clauses MAC, assurances, etc.). Le contrat est alors un instrument qui permet d'instiller de la souplesse. «L'acheteur veut de la protection et le vendeur de la sécurité sur la réalisation du deal, précise Pascal Bine. La clause MAC permet alors à un acheteur de sortir du deal s'il y a un évé-



**“Très concrètement, obtenir une autorisation des autorités de contrôle constitue une condition suspensive à la réalisation d'une opération M&A.”**

**Nadège Briotet Grau**, directrice M&A tax Schneider Electric, membre A3F

ment défavorable qui se produit entre la signature et le closing de l'opération. Sur le marché européen et français du M&A, nous n'avons pas beaucoup de clauses MAC, contrairement au marché américain. Pour le moment, nous ne constatons pas un impact de la crise sur la rédaction de ces clauses. Nous sentons néanmoins actuellement un réajustement entre les acheteurs et les vendeurs.» Il faut, à ce titre, veiller sur les incidences potentiellement négatives qu'un événement significatif pourrait avoir et les mettre en perspective de manière pratique et chiffrée. «Avec le contexte de crise, la nécessité d'anticiper est encore plus impérieuse. L'appréhension de la stratégie de négo-

ciation de la documentation juridique avec la question du recours aux assurances transactionnelles et la phase de Due Diligence sont déterminants» précise Nadège Briotet Grau.

Avec la crise, un focus particulier s'est également développé sur des points financiers mais aussi juridiques très particuliers. «Nous devrions assister à une évolution des négociations et des pratiques de marché, conclut Nadège Briotet Grau. Les entreprises ont à cœur de stabiliser la situation et la solidité financière pour être au rendez-vous des opérations qui permettent de contribuer à la croissance du groupe dans son ensemble.» ●

Anne del Pozo

## Merci à nos intervenants

**Philippe Azevedo**, directeur régional Nord et Est, Sodica Corporate Finance ; **Marc-Elie Bernard**, group senior vice president, development and Mergers & Acquisitions, Altran ; **Pascal Bine**, partner, Skadden Arps Slate Meagher & Flom LLP ; **Nadège Briotet Grau**, directrice M&A tax, Schneider Electric, membre, A3F ; **Etienne Chantrel**, rapporteur général adjoint, chef du service des concentrations, Autorité de la concurrence ; **David Chekroun**, professor of International Business Law, ESCP Business School ; **Christophe Collard**, professeur de droit, directeur du LLM Law & Tax Management, EDHEC Business School Legaledhec Research Centre ; **Thomas Courbe**, directeur général des entreprises ; **Francis Declerck**, professeur de finance, ESSEC Business School ; **Emmanuel Denoulet**, investisseur fonds de build-up international, BPI France ; **Lionel Gouget**, directeur général finances, 5àSec ; **Dmitri Pigoulevski**, directeur administratif et financier, Ekinops ; **Pascal Quiry**, co-auteur du Vernimmen, professeur de finance, HEC ; **Julie Tornassat**, senior legal counsel M&A, Veolia ; **Anne Sorlut James**, directrice régionale Sud-Ouest, Sodica Corporate Finance ; **Ray Yalenghadian**, VP M&A, Atos.

EN PARTENARIAT AVEC :



AVEC LE SOUTIEN DE :



VERNIMMEN.NET