

L'activité mondiale de fusions-acquisitions en 2021 a battu tous les précédents records – avec plus de 63.000 transactions enregistrées et une valeur globale de fusions-acquisitions dépassant les 5.100 milliards de dollars, nous anticipons que 2022 soit une autre année importante en termes de volume de transactions de fusions et acquisitions. Nous avons identifié cinq tendances qui, selon nous, encadreront de manière significative l'activité de fusions et acquisitions cette année : (i) l'examen accru des transactions ; (ii) l'importance des aspects ESG (*Environmental, Social and Governance*) ; (iii) l'accélération du recours à l'assurance W&I (*Warranty and indemnity*) (Garanties et Indemnités) ; (iv) la cession d'actifs complexifiant les transactions ; et (v) l'introduction d'un éventuel régime de redomiciliation des entreprises au Royaume-Uni.

TENDANCE #4 : LES CARVE-OUTS : SOURCES DE COMPLEXITES



La tendance est à l'optimisation des activités des entreprises en vue de recentrer leurs efforts et leurs ressources sur les secteurs d'activité les plus rentables. Ainsi, les sociétés procèdent à des opérations de détournement (*carve-out*) s'affranchissant ainsi d'actifs peu performants, inefficaces ou ne s'accordant pas avec leur stratégie d'avenir afin de lever des capitaux, d'assainir leur bilan et de solder les dettes accumulées pendant les périodes de confinements.

La tendance est à l'optimisation des activités des entreprises en vue de recentrer leurs efforts et leurs ressources sur les secteurs d'activité les plus rentables.

L'année 2021 a été marquée par un nombre important de *carve-outs*. A titre d'exemples, Daimler (aujourd'hui Mercedes-Benz Group AG), a cédé ses activités non-essentiels de la division camion en 2021 afin de se recentrer sur son activité automobile ; Lonza Group a vendu sa division d'ingrédients de spécialité à deux fonds de *private equity* afin de se concentrer sur l'industrie croissante de la santé ; et IBM a cédé sa division en charge des services de gestion d'infrastructure informatique lui permettant de se concentrer ainsi sur la croissance du marché du cloud. Fin 2021, Johnson & Johnson a annoncé son intention de céder son activité de produits de consommation, tandis que General Electric a déclaré vouloir créer trois entités distinctes, chacune se concentrant sur une seule activité principale.

Cette tendance devrait se poursuivre, voire s'accélérer en 2022, sous l'effet de la poursuite du retrait du soutien financier et fiscal apporté pendant la pandémie, des fortes campagnes d'actionnaires activistes et de la volonté d'obtenir davantage de flexibilité commerciale afin de permettre aux sociétés de réagir rapidement aux nouvelles tendances de consommation et aux perturbations de leurs business model, de leurs chaînes d'approvisionnement ou de la situation géopolitique.

Les détournages peuvent susciter des problématiques complexes et uniques, devant être appréhendées avec prudence afin de garantir le succès de la cession et d'éviter toute perturbation de l'activité. Les considérations clés d'un détournement intéressent la répartition des éléments d'actif et de passif, la ventilation des dettes et du passif entre le vendeur et l'entité cédée, et les conventions de transition entre ces derniers.

Ces questions peuvent être particulièrement épineuses lorsqu'une transaction est née d'une nécessité et que peu de travaux préalables au détournement ont été effectués pour préparer la structure future à fonctionner de manière autonome.

ACTIFS PARTAGES

De nombreux actifs pertinents seront partagés avec d'autres secteurs d'activité du vendeur. A titre d'exemple, il s'agit de mentionner les contrats conclus à l'échelle de la société, les garanties consenties par la société mère, la propriété intellectuelle, les biens immobiliers partagés, les accords d'approvisionnement au sein du groupe, les ressources informatiques et les fonctions de direction. Si la répartition de ces actifs partagés et leur mise à disposition pour les autres secteurs d'activité du vendeur ne sont pas envisagées dès les travaux préparatoires, les vendeurs risquent davantage de subir des retards et de rencontrer des difficultés lors du processus d'enchères et de la négociation des documents transactionnels. Les négociations du prix de cession seront largement impactées par l'identification de manière claire des actifs cédés et des actifs conservés par le vendeur, ainsi que par la possibilité d'exploiter l'activité cédée une fois la réalisation de l'opération.

De nombreux actifs pertinents seront partagés avec d'autres secteurs d'activité du vendeur. A titre d'exemple, il s'agit de mentionner les contrats conclus à l'échelle de la société, les garanties consenties par la société mère, la propriété intellectuelle, les biens immobiliers partagés, les accords d'approvisionnement au sein du groupe, les ressources informatiques et les fonctions de gestion.

Il est donc essentiel de planifier minutieusement une telle séparation dans le cadre d'un détournement afin d'accroître la certitude de la réalisation de l'opération. Dans le cadre de sociétés profondément intégrées possédant une grande proportion d'actifs partagés, l'absence de travaux préparatoires suffisants représente un véritable risque quant au succès de la cession. Tel est notamment le cas lorsque la *due diligence* révèle qu'un secteur particulier de l'activité cédée est essentiel à la poursuite de l'exploitation du vendeur ; ces actifs ne pouvant pas être simplement attribués à l'une des sociétés.

SERVICES TRANSITOIRES

Les conventions de services transitoires (*Transitional service agreements* (TSAs)) constituent une caractéristique usuelle des opérations de détournement afin de s'assurer de la prospérité de la transition. Ces derniers prévoient les principaux services et ressources que le vendeur devra continuer de fournir à l'entité cédée après la réalisation de la transaction. Il est également possible de conclure un TSA inversé (*reversed TSA*), en vertu duquel l'activité ou l'entité cédée fournira certains services ou actifs au groupe cédant. Les TSA et les *reversed TSA* constituent des outils essentiels pour surmonter les désaccords entre l'acquéreur et le vendeur sur l'attribution d'actifs essentiels au fonctionnement des deux sociétés.

Erreur ! Nom de propriété de document inconnu.

Ces accords peuvent être difficiles à négocier car les attentes des parties ne sont pas toujours en phase. Par exemple, un vendeur peut préférer une rupture nette ou bien exiger un *reversed* TSA afin de pérenniser le groupe cédant, tandis qu'un acquéreur peut exiger un TSA (ou tout du moins considérera ainsi l'entité cédée plus attrayante) ou ne pas vouloir s'engager à fournir des services au vendeur dans le cadre d'un *reversed* TSA aux conditions pourtant jugées équitables par ce dernier. La détermination du coût des services est souvent un aspect délicat de la préparation de ces accords.

La nécessité de conclure un ou plusieurs TSA est source de complications dans le cadre du processus de cession et peut être la cause de retards. De plus, dans le cadre du processus d'enchères, il est peu probable que l'ensemble des potentiels acquéreurs possèdent les mêmes besoins en matière de transition, compliquant ainsi davantage la comparaison des offres et pouvant requérir la négociation simultanée de tels accords avec plusieurs soumissionnaires. Des discussions préalables entre les parties et avec les dirigeants seront cruciales afin d'identifier les services fournis par l'entité cédée aux autres branches d'activité du vendeur et conclure des TSA appropriés.

LES ETATS FINANCIERS

Les opérations de détournement exigent généralement des états financiers individuels, tendant à accroître la complexité de la transaction et les risques de retards. Il se peut que les entités cédées ne disposent pas d'états financiers individuels, ou que ces derniers ne soient pas audités. Du point de vue de l'acquéreur, les états financiers individuels seront fondamentaux pour déterminer la valeur de l'entité cédée et l'absence d'états financiers individuels rendra l'évaluation très difficile. Si l'entité cédée ne possède pas de comptabilité autonome, des états financiers spécifiques devront être préparés pour définir les objectifs des *completion accounts*.

La préparation incomplète des états financiers dans le cadre d'une opération de détournement peut entraîner des retards, des répercussions directes sur l'évaluation de l'opération et le risque de découvrir tardivement d'importantes dettes fiscales ou autres.

La préparation incomplète des états financiers dans le cadre d'une opération de détournement peut entraîner des retards, des répercussions directes sur l'évaluation de l'opération et le risque de découvrir tardivement d'importantes dettes fiscales ou autres. Par conséquent, dans le contexte d'un détournement, le processus de préparation ou d'adaptation des états financiers pour les besoins de la transaction doit être envisagé en amont.

RESUME

Il ne fait aucun doute que de nombreuses sociétés évaluent leurs opérations et envisagent la vente d'actifs non-essentiels, et les transactions de détournement ont le vent en poupe. Si les transactions de détournement sont porteuses d'opportunités, elles comportent des défis spécifiques pouvant compliquer les négociations et augmenter le risque qu'une transaction ne soit pas conclue. Cela est particulièrement vrai lorsque les transactions sont nées d'une nécessité et que peu de travaux préparatoires ont été effectués. Grâce à une planification anticipée et une gestion prudente, il est possible de réduire les risques supplémentaires associés à ces transactions et de réussir le désinvestissement et la transition.

[Cliquez ici](#) pour découvrir les quatre autres tendances de notre série *Tendances M&A 2022*.

Vous pouvez consulter cette lettre d'informations sur notre site Internet, rubrique Actualités & Publications : gide.com Cette lettre d'informations est une publication électronique périodique éditée par le cabinet Gide Loyrette Nouel (le "Cabinet") diffusée gratuitement auprès d'un nombre limité de personnes ayant une relation directe ou indirecte avec le Cabinet. Cette lettre d'informations est réservée à l'usage privé de son destinataire et n'a qu'une vocation d'information générale non exhaustive. Elle ne saurait constituer ou être interprétée comme un acte de conseil juridique. Le destinataire est seul responsable de l'usage qu'il fait des informations fournies dans la lettre d'Informations et le Cabinet ne pourra être tenu responsable envers le destinataire de quelconques dommages directs ou indirects découlant de l'utilisation de ces informations. Conformément à la loi "informatique et libertés" n° 78-17 modifiée, vous pouvez demander à accéder, faire rectifier ou supprimer les informations vous concernant traitées par notre service Communication (privacy@gide.com).

CONTACTS

COLIN GRAHAM
colin.graham@gide.com

MATTEO MATTEUCCI
matteo.matteucci@gide.com

LAURE SAVANT-ROS
laure.savant-ros@gide.com