

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

CMS

Chaussée de La Hulpe 178
1170 Bruxelles
Belgique

T +32 2 674 85 61
E aurore.roelandt@cms-db.com

www.cms-db.com

Date	2 mars 2018
Page	1 sur 3
Objet	CMS European M&A Study 2018 : les vendeurs sur le devant de la scène dans le contexte d'une augmentation de la valeur des transactions de fusion-acquisition en Europe en 2017

CMS European M&A Study 2018 : les vendeurs sur le devant de la scène dans le contexte d'une augmentation de la valeur des transactions de fusion-acquisition en Europe en 2017

- Le nombre de transactions réalisées avec un *compte sous séquestre* a considérablement augmenté au sein du Benelux. Alors qu'il représentait 24 % des transactions réalisées en 2016, il s'est élevé à 37 % en 2017 ; le Benelux se plaçant bien au-dessus des autres juridictions (par exemple : la France atteint 8 % et le Royaume-Uni 15 %).
- Quant à la clause de changement significatif défavorable (*MAC clause*), elle est de moins en moins appliquée dans le Benelux. Son application chute de façon vertigineuse, de 26 % en 2016 à 13 % en 2017, soit un équivalent de la situation moyenne entre 2010 et 2016 où l'on atteignait les 15 %.

Le 22 mars 2018, CMS a publié la dixième édition du *CMS European M&A Study 2018*, une étude annuelle dédiée aux Fusions et Acquisitions (M&A) en Europe qui analyse plus de 3.650 transactions M&A non cotées réalisées par ses cabinets membres depuis 2010 et dresse une comparaison entre les transactions menées par CMS en 2017 et celles de la période 2010-2016.

Le marché des M&A est resté en ébullition durant toute l'année 2017. Cette tendance a perduré malgré un climat d'incertitude politique (notamment due aux élections françaises, allemandes, anglaises et hollandaises). Portée par de solides indicateurs économiques européens, la valeur des transactions a grimpé à 929,3 milliards de dollars, une augmentation de 14% par rapport à 2016. Les changements structurels nés à la fois de la politique "America First" du Président Trump et du Brexit ainsi que de la forte performance de la zone euro ont continué à attirer les investisseurs étrangers, particulièrement en provenance des États-Unis et de l'Asie. Les données pour 2018 montrent que le niveau d'activité a continué à augmenter en suivant les chiffres de 2017 annonçant une nouvelle année favorable pour les fusions-acquisitions. D'après l'étude de CMS, l'allocation des risques a évolué en 2017 par rapport à 2016. La position des vendeurs en 2017 s'est renforcée grâce à l'augmentation des transactions utilisant le système *locked box*, au recours aux assurances indemnités et à l'abaissement des plafonds de responsabilité.

Stefan Brunnschweiler, à la tête du groupe Corporate/M&A de CMS, a indiqué : *"Nous avons analysé des milliers de transactions européennes réalisées par CMS et nous sommes témoins d'évolutions significatives depuis 2010. En 2017, nous avons pu observer que les vendeurs exploitaient le marché M&A en ébullition en réduisant le risque résiduel de l'allocation des risques entre acheteur et vendeur à un niveau comparable à celui de 2015, voire inférieur"*.

Essor du recours aux assurances protection et indemnisation mutuelle

Le panorama des transactions en Europe en 2017 a ouvert la voie à l'essor des assurances protection et indemnisation mutuelle atteignant ainsi des résultats équivalents à ceux d'une décennie. Vincent

Dirckx, avocat associé à la tête du département Corporate et M&A en Belgique, confirme : « les assurances protection et indemnisation mutuelle ont modifié l'environnement M&A entre 2007-2017, elles n'ont jamais été aussi présentes lors de transactions M&A. » Au total, ce sont 14% des transactions européennes qui ont eu recours aux assurances protection et indemnisation mutuelle en 2017, contre 9% en 2016. Cette tendance se marque nettement lors d'opérations d'une valeur supérieure à 100 millions d'euros.

Le secteur dans lequel la plus grande proportion des transactions a eu recours à l'assurance de garantie de passif est le secteur de l'immobilier et de la construction, avec pas moins de 42% des opérations faisant usage de ce mécanisme. La proportion était plus faible dans d'autres secteurs en 2017 comme dans celui des biens de consommation (9%), le secteur des technologie-média-télécom (9%), le secteur hôtelier et touristique (7%), les secteur de l'énergie (7%), de l'infrastructure (4%), de l'industrie (7%) et du commerce (autres services) (15%). L'étude a révélé que l'augmentation des souscriptions à ces assurances indemnités a été causée par l'activité de private equity accompagné d'une croissance continue d'importantes transactions de rachat.

Accroissement de l'utilisation du mécanisme de *locked box*

L'usage de *locked box* a continué d'augmenter, les données révélant que cette structure était présente dans 25% des transactions en Europe pour l'année 2017, contre 23% en 2016. L'étude met en évidence un lien proportionnel entre la valeur d'une transaction et l'utilisation d'une *locked box* dans les transactions dépourvues d'accords sur le prix d'achat. Le plus haut pourcentage d'utilisation de *locked box* se retrouve dans les transactions de plus de 100 millions d'euros dépourvues de mécanisme d'ajustement de prix (88%). Comparativement, une *locked box* était utilisée dans seulement 39% des transactions d'une valeur inférieure à 25 millions d'euros sans clause d'ajustement de prix.

On remarque également une augmentation marquée de l'usage de *locked box* dans les pays germanophones et au Royaume-Uni entre 2016 et 2017, de 40% à 51% au Royaume-Uni et de 38% à 49% dans les pays germanophones. L'usage de *locked box* dans le sud de l'Europe est passé de 36% des transactions en 2016 à 58% en 2017, et la plus importante diminution enregistrée a eu lieu au Benelux, où seulement 50% des transactions ont eu recours au mécanisme alors qu'il était présent dans 71% des transactions en 2016.

Une diminution du plafond de la garantie

Les plafonds de responsabilité, qui semblaient s'être stabilisés en 2016, ont décliné. 60% des transactions de 2017 présentent un plafond de la garantie inférieur à la moitié du prix d'acquisition. L'usage du plafond de la garantie inférieur à 10% du prix d'acquisition est quant à lui passé de 14% des transactions en 2016 à 21% en 2017, et concernait surtout les transactions d'une valeur de plus de 100 millions d'euros. Cela indique un renforcement du pouvoir de négociation des vendeurs. C'est la recrudescence de l'utilisation de l'assurance protection et indemnisation mutuelle qui explique cette diminution des plafonds de responsabilité, puisque l'acquéreur peut renforcer sa protection vis-à-vis des garanties par le biais d'une couverture achetée auprès d'un assureur au-delà du plafond accepté par le vendeur.

Différences régionales

L'étude révèle des différences de fond dans l'utilisation des mécanismes contractuels en Europe. Par exemple, un mécanisme de complément de prix (*earn-out*) se retrouve dans 21% des transactions en Europe, mais le mécanisme est bien plus utilisé au Benelux, dans le sud de l'Europe et dans les pays germanophones avec un taux d'utilisation de respectivement 30%, 33% et 28%. À l'inverse, l'utilisation du complément de prix est bien plus rare en Europe centrale et orientale (15%), la France (8%) et le Royaume-Uni (15%).

En France, on peut observer une augmentation des transactions comportant un plafond de garantie faible (allant jusqu'à 25% maximum du prix d'achat), celles-ci étant passées de 70% des opérations à

76%, pourcentage supérieur à la moyenne européenne de 42%. Le Royaume-Uni quant à lui a connu des plafonds de la garantie plus élevés que toutes les autres régions, à l'exception du sud de l'Europe.

L'étude met aussi en exergue de nombreuses différences de fond entre les États-Unis et l'Europe en ce qui concerne l'allocation des risques entre acheteur et vendeur. Un exemple de ces différences est le recours à la clause de changement défavorable significatif (*MAC clause*) dans 93% des transactions américaines et dans 13% des transactions européennes. Malgré ces différences, l'étude prédit que les investisseurs américains continueront de cibler le marché M&A en Europe aux côtés des acteurs asiatiques et de ceux de la zone euro.

Vincent Dirckx, avocat associé à la tête du département Corporate et M&A en Belgique, a commenté la dixième édition du *European M&A Study 2018* de CMS : "Le nombre de transactions réalisées avec un compte en séquestre a considérablement augmenté au Benelux, passant de 24% des transactions réalisées en 2016 à 37% en 2017. Le Benelux est la région la plus touchée par ce type de transactions. Toutefois, le nombre de clauses de changement significatif défavorable a fortement chuté, passant de 26 % en 2016 à 13 % en 2017."

Dans sa dernière étude M&A, CMS analyse plus de 3.650 transactions, dont 438 opérations en 2017 et 2.488 opérations sur la période 2010-2016 opérées par CMS. Pour faciliter la comparaison, les données ont été séparées en quatre régions européennes : le Benelux, l'Europe centrale et orientale, les pays germanophones et le sud de l'Europe. La France et le Royaume-Uni sont étudiés dans des catégories spécifiques.

Contacts :

Aurore Roelandt , Business Development Manager

T +32 2 674 85 61

E Aurore.Roelandt@cms-db.com

www.cms.law

A propos de CMS

Fondé en 1999, CMS propose des services complets et figure parmi les 10 firmes internationales les plus importantes au monde en nombre d'avocats (Am Law 2015 Global 100). Disposant de 74 bureaux répartis dans 42 pays et employant plus de 4 500 avocats, CMS possède un savoir-faire de longue date en matière de conseil au sein de ses juridictions locales et au-delà des frontières. CMS intervient pour de nombreuses entreprises des classements Fortune 500 et FT European 500 ainsi que pour la plupart des sociétés du DAX 30. Son chiffre d'affaires s'élevait à 1,05 milliard d'euros en 2016.

CMS fournit une large gamme d'expertises dans 19 domaines, notamment : Corporate, Énergie, Sciences de la Vie/Pharmaceutique, Technologie, média & communication, Fiscalité, Banque & Finance, Droit commercial, Concurrence, Contentieux & Arbitrage, Droit social, Droit de la propriété intellectuelle et Droit immobilier & construction.

Pour toute information complémentaire : cms.law

