

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

CMS DeBacker
Chaussée de La Hulpe 178
1170 Bruxelles
Belgique
T +32 2 743 69 05
E xavier.veldeman@cms-db.com
www.cms-db.com

Date	le 30 mars 2015
Pages	3
Sujet	Les vendeurs assument moins de risques dans les M&A européennes

Les vendeurs prennent moins de risques dans les fusions et acquisitions européennes

Les vendeurs dans les opérations de fusion et acquisition européennes ont pris moins de risques en 2014, alors que la valeur globale de ces opérations a augmenté, d'après une étude de CMS, le plus grand cabinet de conseil juridique d'Europe.

Dans son septième bilan annuel des fusions et acquisitions, CMS a analysé plus de 2.400 transactions impliquant des sociétés européennes non cotées en bourse entre 2007 et 2014.

Vincent Dirckx, associé responsable de la pratique Corporate M&A chez CMS DeBacker, explique : « Les risques pour les vendeurs dans les transactions M&A européennes ont graduellement décliné ces dernières années. Nous avons d'ailleurs assisté en 2014 à une augmentation notable de structurations favorables au vendeur, allant de pair avec l'accroissement relatif des valeurs de M&A à travers l'Europe ».

L'étude de CMS indique que pour les vendeurs, l'environnement transactionnel à travers l'Europe est revenu aux niveaux d'avant la crise financière. On notera deux tendances particulièrement favorables aux vendeurs, l'utilisation significative de « locked box » et d'assurances de garanties et d'indemnités. Le mécanisme de « locked box » consiste à fixer le prix d'une cession sans aucun ajustement d'états financiers au moment de la clôture de l'opération, et, en 2014, c'est dans les secteurs des produits de grande consommation et des services commerciaux qu'il a été le plus utilisé. L'assurance de garanties et d'indemnités offre quant à elle une solution permettant aux vendeurs, qui ne sont pas prêts ou en mesure d'accorder ces garanties et indemnités, de néanmoins proposer une solution offrant aux acheteurs de recourir à la garantie auprès de l'assureur. En 2014, l'assurance de garanties et d'indemnités a surtout été utilisée dans le cadre de transactions immobilières, de private equity, et de fonds d'infrastructures.

Carl Leermakers, associé chez CMS DeBacker, ajoute : « Si l'année passée, les transactions M&A européennes se sont avérées beaucoup plus favorables aux vendeurs, il reste que les acheteurs restent très prudents face à des valorisations trop positives. Bien que nous nous attendions à voir un marché encore plus actif cette année, notamment dans les secteurs de la technologie, des médias et de la communication, des produits de grande consommation, des sciences de la vie et de l'énergie, l'environnement transactionnel est fortement affecté par des questions macro-économiques telles que la baisse des prix du pétrole, la crise en Grèce, et la situation géopolitique en Ukraine et en Russie – et tout changement important peut rendre les acheteurs très prudents ».

Parmi les autres aspects positifs pour les vendeurs citons également :

- **Les plafonds de limitation de responsabilité** ont baissés : la responsabilité des vendeurs correspondait à moins de la moitié du prix d'achat pour 53 % des transactions en 2014 contre 47 % en 2013.
- **Les délais de prescription** sont plus courts : seuls 15 % des opérations affichent des périodes de limitation de plus de 24 mois.
- Il y a davantage de dispositions **de « baskets » et de « de minimis »** (bien que la protection financière en termes de pourcentage de la transaction ait baissé) : 71 % des transactions de 2014 comprenaient des dispositions *de minimis* par rapport à 63 % en 2013. 69 % des transactions incluaient des dispositions de « baskets » par rapport à 58 % des transactions durant des sept dernières années.
- **Les clauses MAC** restent relativement rares en Europe (14 % des transactions) : ceci rassure le vendeur en vue de la clôture de la transaction. En revanche, la plupart des transactions aux États-Unis comportent une clause MAC (94 %).
- L'utilisation de **sûretés** en faveur des acheteurs est en déclin : les dispositifs de sûretés (comme l'usage d'un compte bloqué, ou d'une garantie bancaire) ont été utilisées dans 29 % des transactions en 2014, ce qui représente une diminution par rapport à une moyenne de 39 % sur les sept dernières années.
- Il y a moins de **clauses de non-concurrence** : 47 % des transactions par rapport à 49 % en 2013.

Par ailleurs, il y a eu une augmentation significative d'**earn-outs** dans les M&A européennes en 2014, celles-ci passent de 14 % des transactions en 2013 à 19 % ce qui témoigne de la confiance des vendeurs dans les performances futures des activités cédées. Les *earn-outs* étaient particulièrement populaires dans le nord de l'Europe, où leur utilisation était comparable à celle aux États-Unis (21 % par rapport à 25 %) et dans le secteur des sciences de la vie.

Les principales différences régionales à travers l'Europe étaient les suivantes :

- Le **Royaume-Uni** privilégie toujours la structure *de minimis* et les dispositions de « baskets », même si les plafonds de responsabilité des vendeurs y sont plus élevés que dans d'autres pays. 61 % des transactions y affichaient un plafond de responsabilité d'au moins 50 % du prix d'achat. Les transactions au Royaume-Uni étaient les moins susceptibles de comporter une clause MAC (3 % seulement).
- Les transactions **dans les pays germanophones** se situent à un niveau moyen en termes d'attribution des risques. Elles étaient par ailleurs les moins susceptibles de présenter une période de limitation de garantie jusqu'à 12 mois (14 %). Les *earn-outs* ont toujours autant de succès avec 22 % des transactions comportant des dispositions dans ce sens.
- **La France** présente toujours les plafonds de responsabilité les plus bas, mais de longues périodes de garantie. Le pays a vu une augmentation notable de l'utilisation de dispositifs de « locked box » par rapport à 2013, tout comme l'Europe du Sud.
- Les transactions au **Benelux** étaient les plus susceptibles d'utiliser des comptes bloqués comme mécanisme de protection pour les réclamations pour garantie (31 %). Ces transactions présentent une période de garantie courte, aucune d'elles n'excédant 24 mois.
- C'est en **Europe centrale et de l'Est** que l'on constate le plus grand nombre de clauses MAC et le recours le plus répandu à l'arbitrage comme outil de résolution des différends.

- FIN -

Contact :

Xavier Veldeman, CMS Business Developer

Tél. : +32 2 743 69 05

E-mail xavier.veldeman@cms-db.com

GLOSSAIRE

De minimis. Une réclamation individuelle ne pourra être prise en compte que si elle excède une valeur minimum.

Baskets. L'acheteur ne pourra faire de réclamation que si la totalité de toutes ses réclamations individuelles, excédant le seuil du « *de minimis* », excède également le seuil de la corbeille.

Earn-out. Une partie du prix d'achat dépend des performances futures des activités cibles.

Clause MAC. Les clauses MAC (Material Adverse Change) permettent à l'utilisateur de résilier un contrat en cas de survenue avant la clôture d'un événement spécifique défini dans le contrat avec un impact négatif sur les activités cibles.

NOTES AUX RÉDACTEURS

CMS

Fondé en 1999, CMS est un cabinet full-service faisant partie du top 10 international sur base du nombre d'avocats (Am Law 2013 Global 100). Avec 59 bureaux dans 33 pays de par le monde et 3.000 avocats, CMS possède une expertise établie de longue date comme conseil d'entreprises aussi bien au niveau national qu'international. CMS intervient pour un grand nombre de sociétés du Fortune 500, de FT European 500, et la majorité du DAX 30. Il affiche un total de 842 millions d'euros de revenus en 2013.

CMS offre une expertise variée à travers 19 domaines de pratique et de secteurs spécialisés, y compris le corporate ; l'énergie ; les fonds ; les sciences de la vie ; la technologie, les média & communications (TMC) ; la fiscalité ; la banque et la finance ; le commercial ; la concurrence (européenne) ; la résolution de contentieux ; le social ; la propriété intellectuelle ; l'immobilier et la construction.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur www.cmslegal.com.

Bureaux CMS et bureaux associés : Aberdeen, Alger, Amsterdam, Anvers, Barcelone, Beijing, Belgrade, Berlin, Bratislava, Bristol, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubaï, Düsseldorf, Edimbourg, Francfort, Genève, Glasgow, Hambourg, Istanbul, Kiev, Leipzig, Lisbonne, Ljubljana, Londres, Luxembourg, Lyon, Madrid, Mexico City, Milan, Moscou, Munich, Muscat, Paris, Podgorica, Prague, Rio de Janeiro, Rome, Sarajevo, Séville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Tirana, Utrecht, Vienne, Varsovie, Zagreb et Zurich.

CMS DeBacker

CMS DeBacker est implanté à Bruxelles, Anvers et Luxembourg. Ses équipes comptent environ 100 avocats, dont 23 associés. Le cabinet traite l'ensemble des questions juridiques et fiscales de ses

clients, en Belgique, au Luxembourg et partout dans le monde. CMS DeBacker est membre fondateur de CMS, l'organisation de cabinets d'avocats européens. Pour plus d'information voyez : www.cms-db.com.