



D.R.

« Les investisseurs privilégient désormais le principe de précaution »

ENTRETIEN AVEC

Henri Brandford Griffith

associé, Brandford Griffith

Décideurs. Comment s'est déroulée l'année 2012 en matière de fusions-acquisitions ?

Henri Brandford Griffith. Jusqu'en 2008, les opérations de M&A étaient relativement simples, de belle envergure et menées par des entreprises disposant de beaucoup de cash. Mais la réalité de 2012 est tout autre: la France, victime de l'effet lié à l'élection présidentielle qui a limité les opérations, a vu son activité M&A se raréfier. Véritable cimetière des transactions, l'été a été la période la plus dommageable et a signé le début des angoisses. Seules les véritables opérations industrielles ont survécu, notamment dans les secteurs traditionnels. L'inquiétude a augmenté à la rentrée de septembre-octobre par les nombreuses réformes du nouveau gouvernement en place, notamment en matière de fiscalité. Depuis novembre, rayon de soleil dans ce ciel obscurci, le regain d'activité témoigne d'une volonté d'avancer de la part des entreprises.

En ce qui concerne le bilan, l'opération la plus importante de cette année a été celle du rachat par le japonais Toyota Tsusho Corporation du spécialiste de la distribution automobile en Afrique et outre-mer, CFAO, propriété du groupe français PPR, pour 2,597 milliards d'euros. Dans ce dossier, le cabinet représentait un candidat malheureux à l'achat. Viennent ensuite les offres publiques sur le groupe des Sucreries Vermandoise, racheté par Cristal Union pour environ un milliard d'euros, et sur lesquelles nous avons accompagné l'acquéreur. Sans oublier le LBO réalisée sur Labeyrie (troisième plus importante opération de LBO en

2012) dans le cadre duquel notre client, la coopérative Lur Berri, a pu prendre le contrôle de ce fleuron français de l'agro-alimentaire.

« Le moral des entreprises a été anéanti par l'annonce du projet de taxation des plus-values de cession »

Pour autant, malgré ces interventions et d'autres (*l'augmentation de capital de Sequana accompagnée de l'entrée du FSI pour près de 150 millions d'euros, la levée de fonds de Deezer pour cent millions d'euros auprès du fonds Access Industries, la prise de contrôle d'Aérowatt par JMB Energie, ndlr*), le cabinet reste d'un optimisme prudent et combatif face à l'attitude imprévisible des investisseurs.

Décideurs. Peut-on en déduire que l'attitude des investisseurs est liée à des facteurs psychologiques ?

H. B.G. Oui incontestablement, au regard de la rentrée 2012 qui a été d'une violence économique et sociale inouïe. Le moral des clients, déjà dégradé par une perspective de conjoncture économique difficile, a été anéanti par l'annonce du projet de taxation des plus-values de cession, créant une ambiance peu propice aux opérations de M&A.

L'angoisse, la tension et la nervosité se sont emparées des investisseurs qui privilégient désormais le principe de précaution. La volonté de bien faire les choses a pris le pas sur la rapidité d'exécution, provoquant beaucoup d'hésitation.

Décideurs. Avez-vous constaté en conséquence un changement dans la tenue des opérations ?

H. B.G. Cette hésitation a provoqué l'augmentation des délais de négociation, notamment en matière de financement et de restructuration, rallongeant la durée des transactions. Il y a une augmentation flagrante du nombre d'opérations arrêtées. Quand j'ai débuté dans le métier, elles étaient de l'ordre d'une pour cinquante, alors qu'aujourd'hui on se rapproche plus d'une pour dix, voire plus encore pour certaines.

Décideurs. Quel est l'impact de ces annulations sur les missions des cabinets d'avocats ?

H. B.G. Il y a un véritable fossé entre la période faste des années 2005 à 2008 et aujourd'hui. Menées par le boom du private equity et par l'effervescence des fusions-acquisitions, les opérations sont devenues standardisées. Les contrats de financement et les mécanismes des opérations étaient identiques d'un deal à l'autre et la face intellectuelle du rôle de l'avocat finissait par être considérée comme accessoire. À l'inverse aujourd'hui, il y a une véritable prime à la valeur ajoutée de la réflexion pour les avocats.

Décideurs. Comment cela s'est-il traduit au niveau de la relation

que les cabinets d'avocats entretiennent avec leurs clients ?

H. B.G. Les clients deviennent très pointilleux sur la sélection des forces à mettre en jeu. La suprématie des grandes firmes en charge de tous les aspects d'une affaire a pris fin. Désormais les clients cherchent à obtenir des conseils auprès de différentes sources, en fonction de la problématique rencontrée. La primeur est donnée aux gens mobiles, très compétents dans un ou plusieurs domaines en particulier. Les clients ne veulent plus avoir tous leurs œufs dans le même panier et affinent ainsi leur sélection. La concurrence s'en trouve donc accrue.

Par ailleurs, quand les angoisses sont fortes, l'*intuitu personae* et le besoin de s'appuyer sur une personne de confiance sont grands. Ainsi notre positionnement correspond bien à l'évolution de la demande : nous sommes présents sur un marché de niche avec une technique reconnue, une ouverture

gamme, notamment en matière boursière et de droit des sociétés, le cabinet s'occupe des précontentieux et contentieux donnant lieu à un risque significatif pour l'entreprise (actionnaires et dirigeants, gouvernance, restructuration et fiscalité). Bien que locale, car centrée sur le droit français, notre approche est empreinte de la culture anglo-saxonne, ce qui nous permet de maîtriser les codes nécessaires pour travailler avec des clients étrangers.

Décideurs. La morosité du climat économique encourage-t-elle les corporates français à rechercher des relais de croissance l'étranger ?

H. B.G. Les cours de Bourse sont plutôt hauts et les sociétés ont des réserves de trésorerie. Mais elles ne savent pas si elles doivent s'orienter vers l'étranger, ou se focaliser sur leur marché domestique, même en berne. Les patrons du CAC 40 ont depuis un certain temps fait le choix de se concentrer sur une diversification à l'international, ce qu'illustrent leurs voyages répétés aux quatre coins de la planète. En outre, des marchés oubliés comme les Balkans, la Grèce et les Pays de l'Est, sans mentionner les pays d'Afrique bien évidemment, reviennent à la mode et attirent les entreprises en quête d'actifs industriels.

Cependant un bémol subsiste : l'internationalisation n'est pas toujours synonyme de réussite. En témoigne les cas de l'Inde ou de la Chine pour lesquels la réussite des entreprises françaises est contrastée. Dans le reste de l'Asie, les investisseurs ont un choix cornélien entre des opérations surévaluées ou de mauvaise qualité, les meilleures opportunités ayant souvent déjà trouvé preneur.

Décideurs. La baisse de la valorisation dans certains secteurs peut-elle encourager, a contrario, une vague d'opérations à vocation défensive ?

H. B.G. La baisse de la valorisation constatée dans certains secteurs et l'évolution réglementaire pour d'autres peuvent faire craindre à certaines sociétés d'être prises

pour cibles. Dans ce contexte, il me paraît envisageable d'assister à des opérations de rapprochement à vocation défensive. La réglementation à venir du secteur financier aura par ailleurs un impact très important sur les grands noms de cette industrie.

Décideurs. Comment les cabinets d'avocats s'adaptent-ils à tous ces changements ?

H. B.G. Depuis une dizaine d'années, deux modèles de cabinets se dessinent. D'un côté les grands cabinets internationaux présents sur tous les secteurs supportent une concurrence acharnée. Cette course à la part de marché a conduit dernièrement aux fusions des cabinets Herbert Smith et Freehills, Norton Rose et Fulbright & Jaworski, ainsi que celle envisagée de SNR Denton et Salans.

D'un autre côté, les plus petits cabinets comme le nôtre tirent leur épingle du jeu en se concentrant sur des pratiques reconnues. Ainsi cette fragmentation du marché est propice au retour des collaborations entre cabinets aux spécialités différentes. Les infrastructures de niche apportent une expertise complémentaire aux grands cabinets et ne se posent donc pas en position de concurrents mais de compléments. De plus, en période de crise, les licenciements provoquent un éclatement en petites cellules de notre corps social et donc la multiplication des acteurs en place.

Autre sujet nécessitant adaptation, la lutte entre les cabinets en ce qui concerne le prix est devenue assez virulente. Le développement des standards et de l'automatisation a poussé les professionnels à en faire toujours plus pour le même prix, voire moins cher. Désormais, les cabinets ont le choix entre affecter une large équipe d'avocats au traitement d'un même dossier pour parvenir à un coût moyen relativement stable, ou se placer sur des segments de niche avec une équipe réduite dont la rareté de l'expertise permet de fixer un certain équilibre de prix. ●

« L'internationalisation n'est pas toujours synonyme de réussite »

à l'international et une pratique plus humaine qu'organisationnelle. Adoptant une approche commando qui s'appuie sur une équipe de cinq associés et d'une vingtaine d'avocats, nos interventions sont pointues, réalisées dans des délais courts et peuvent être chirurgicales notamment dans les dossiers de crise. En tant que spécialiste du contentieux et du conseil haut de