

Le repreneur d'une activité non stratégique doit s'entourer de précautions

Côté cédant, il s'agit bien souvent avec un « carve out » d'éviter les effets néfastes, notamment sociaux, d'une fermeture

par BENOÎT MENU

Le rachat d'une activité non stratégique ou sous-performante représente-t-il à coup sûr une « vraie bonne affaire » pour le repreneur ? Repreneurs et conseils en la matière se sont réunis à l'initiative du Club Reprise de l'association des élèves de l'Université de Paris-Dauphine.

Le « carve out » désigne effectivement ce processus de reprise d'une activité pour en constituer une entité juridique distincte. En cela l'opération se distingue du « spin off », pour lequel l'historique de données financières propres est établi. L'activité concernée peut être jugée « non stratégique » ou « sous-performante » par le cédant. En réalité ces deux notions se rejoignent bien souvent, car l'activité a été délaissée depuis parfois des années en termes d'investissement, comme le souligne Sophie Moreau-Garenne, managing director du département

restructuration et performance financière de Duff & Phelps.

Benoît Fleury, avocat associé au sein du cabinet Gibson Dunn, met ainsi en lumière que le processus peut difficilement par nature être rapide, au regard des précautions dont chaque partie devra s'entourer. Le périmètre tout d'abord doit être clairement défini, en séparant le bon grain de l'ivraie.

Séparer le bon grain de l'ivraie

Dès l'entame de la relation doit dès lors s'instaurer une nécessaire collaboration. La transaction hostile est par nature exclue, selon Sophie Moreau-Garenne, qui a pour objectif de « faire descendre tout le monde de son piédestal ». Il s'agit notamment de s'accorder avec le cédant sur la valeur réelle de l'activité en jeu. Car la voie du « carve out » aura été le plus souvent

choisie afin d'éviter les effets néfastes, et avant tout sociaux, d'une fermeture pure et simple.

Le cédant, quand bien même il s'effacera bien vite et totalement une fois la transaction signée, aura alors dans ce contexte une réelle responsabilité de s'assurer que le repreneur met en œuvre un plan de développement susceptible d'assurer la pérennité de l'activité. Notamment en ce qui concerne la clé du financement que constitue, en l'absence des banquiers dans ce contexte, la qualité de relations avec clients et fournisseurs, comme le souligne Luc-Eric Krief, gérant de Sovcfam-Hivet. Cette « collaboration » permettra au repreneur d'évaluer plus justement le coût postérieur, qui s'avère à de rares exceptions près plus élevé à terme que celui de la transaction même.

Les principales fusions-acquisitions de la semaine en Europe

Date	Cible	Aqureur	Cédant	Conseil acquéreur	Conseil cible	Montant en M €
15/12	Alcon	Novartis		Credit Suisse	Greenhill & Co; Lazard	9 634
10/12	Royal Dutch Shell (actifs texans)	Oxy USA	Royal Dutch Shell			1 361
13/12	Cardo	Asa Abloy		SEB Enskilda		1 245
13/12	Wellstream Holdings	General Electric		Goldman Sachs	Credit Suisse ; Rothschild	1 034
14/12	Siemens IT Solutions and Services	Atos Origin		Rothschild	Goldman Sachs	850
13/12	O-MED	Galderma Pharma		Credit Suisse ; Swedbank	Nordea Corporate Finance	744
15/12	Mantra Resources	ARMZ Uranium Holding		BMO Capital	Haywood Securities ; RBC Capital	726
13/12	Production Services Network	John Wood	Bank of Scotland		Goldman Sachs	722
14/12	BP Pakistan E&P	United Energy	BP	Macquarie Group		579
13/12	Paras Pharmaceuticals	Reckitt Benckiser	Sequoia Capital ; Actis Capital ; Girish Patel (investisseur privé)	JPMorgan	Morgan Stanley	540
08/12	Ivanhoe Mines (3.53 %)	Rio Tinto	Citigroup ; Robert Friedland (investisseur privé)	Credit Suisse	Citigroup ; Hatch Corporate Finance	444
13/12	PolymerLeTex	Yule Catto	TowerBrook Capital Partners	HSBC Bank	Morgan Stanley	443

Données du 9 au 15 décembre pour les transactions impliquant une partie européenne

Source: mergemarket