

L'activité Restructuring, nouvel horizon du Transaction Services



Pascal Raidron
Ernst & Young TAS



Eric Guedj
Exelmans



Olivier Juramie, François Mahé
et Olivier Lelong
Auditeurs & Conseils Associés

Les professionnels de l'audit transactionnel ont globalement réussi l'exercice 2008 mais ont déjà pris le tournant du Restructuring afin d'assurer le courant d'affaires de l'année 2009.

Comment adapter son business model à la crise ? Quelques mois après la chute de Lehman Brothers, cette question aussi douloureuse qu'inévitable n'épargne pas les professionnels de l'audit transactionnel.

Et pourtant, ce serait sans doute aller un peu vite en besogne que de ranger l'année 2008 parmi les mauvais millésimes. A l'instar des autres branches du Corporate Finance, le volume d'activité est demeuré satisfaisant jusqu'à la mi-septembre. Auditeur & Conseil Associés a ainsi réussi à conseiller 33 opérations de LBO, tandis que Constantin, avec un total de 53 opérations, a clairement tiré son épingle du jeu. Ernst & Young TAS, le grand gagnant de l'année 2008, a quant à lui réalisé une année de référence en combinant opérations corporate (Pernord Ricard/Absolut) et grands LBO. "Cegelec et Converteam constituent deux dossiers majeurs de LBO sur lesquels nous avons été mandatés en raison de notre très bonne connaissance de l'actif et de notre maîtrise des contrats à long terme, discipline que nous connaissons bien chez E&Y pour y avoir été confronté à de nombreuses reprises dans le cadre

de dossiers touchant notamment au secteur du BTP", témoigne ainsi Pascal Raidron, Managing Partner Transaction Advisory Services de la firme. De manière globale, l'effet de la conjoncture s'est néanmoins fait sentir dans les statistiques de nombreux professionnels. Les analyses financières sont souvent plus approfondies qu'il y a quelques années mais également beaucoup moins nombreuses, en particulier pour les équipes qui avaient travaillé de manière récurrente pour les grands fonds d'investissement anglais ou américains ayant pour le moment déserté le marché hexagonal. L'autre réalité de l'année 2008 touche aux deals avortés. Ceux-ci se sont généralisés au point de constituer jusqu'à plus 35 % du total des missions effectuées par certains cabinets, voire parfois plus de la moitié pour certaines équipes. Un comble !

Le marché du transactions services est-il pour autant totalement décimé ? Il semble en fait que la réponse varie selon le segment de marché concerné. Eric Guedj, associé co-fondateur avec Stéphane Dahan du cabinet Exelmans, explique ainsi que "le marché des due diligence, qu'on craignait atone en 2009, vit encore. On constate que

les prix n'ont pas radicalement baissé et que les fonds, sur le segment des transactions allant jusqu'à 50 M€ de valeur d'entreprise, sont prêts à faire des deals en injectant davantage d'equity. Ce début d'année est pour nous très actif". Pascal Raidron dresse quant à lui un tableau plus nuancé de son courant d'affaires : "Les opérations de private equity ont en ce début d'année quasiment disparu du marché, à l'exception d'acquisitions réalisées par les participations des fonds qui disposent encore de lignes de CAPEX. Les grands corporates continuent en revanche d'être acquisitifs et regardent des dossiers, ce qui constitue une opportunité pour un cabinet tel que le nôtre, notamment sur nos clients d'audit, compte tenu de la récente clarification réglementaire autorisant à travailler sous certaines conditions à la fois en audit et en conseil à la transaction pour le compte d'un même client d'audit. Compte tenu de notre assise au sein du CAC 40, c'est un atout indéniable". Audit et conseil au sein d'une même équipe : voilà un modèle sur lequel les cabinets moins structurés que les Big Four se sont toujours appuyés. "Il n'y a pas actuellement d'équipe dédiée sur les DD. En effet,

nous avons choisi de faire intervenir les équipes d'audit car nous pensons que les missions d'audit et de due diligences s'enrichissent techniquement mutuellement. Ainsi, le "bagage" de l'auditeur pourra dans certaines situations de due diligence être déterminant, une solide formation d'auditeur étant alors nécessaire", note ainsi Olivier Lelong, associé et directeur général chez Auditeurs & Conseils Associés. Mais la priorité du moment se trouve sans doute ailleurs et touche tout naturellement, crise oblige, à l'accompagnement des sociétés en difficulté. "Notre stratégie actuelle consiste à sortir un peu du métier Transaction Services pour être capable de traiter des dossiers plus compliqués", explique ainsi Pascal Raidron. "Notre stratégie actuelle consiste à réallouer

une partie des équipes de Transaction Services vers le restructuring pour être capables de traiter un volume de dossiers de sociétés en difficulté qui ne cesse de croître. La vague actuelle de défaillances devrait malheureusement continuer à grandir tout au long de l'année 2009 et c'est pourquoi il faut être capable de traiter cette problématique très en amont, en particulier à travers l'accomplissement d'Independent Business Reviews (IBR). Ce type d'analyses que l'on retrouvait avant sous un format voisin dans le cadre des dossiers de refinancement de LBO se généralise aujourd'hui sous l'impulsion des banques qui y ont régulièrement recours afin d'établir un état des lieux d'une société pouvant présenter des difficultés dans un horizon rapproché." C'est dire si TS et

Restructuring forment aujourd'hui un tout indissociable. "Lancée il y a quatre ans, notre activité comprend une forte dimension transactionnelle et se répartit aujourd'hui de manière équilibrée entre le conseil et l'accompagnement des entreprises notamment en difficultés, le Transaction Services et le commissariat aux comptes", rapporte ainsi Eric Guedj, avant de préciser qu' "une telle répartition métier implique de savoir mener à bien les opérations récurrentes tout en se montrant disponibles pour les missions de type "parachutiste" que constituent les missions de TS et de distress". C'est bien tout le défi qui attend les professionnels du Transaction Services en cette année 2009. ■ X.L

Due Diligence de crise, mode d'emploi

Le travail de due diligence effectué par les experts du chiffre reflète les interrogations que suscite le contexte économique actuel au sein de la communauté du M&A. Les acteurs du Transaction Services peuvent ainsi être amenés à effectuer des Due Diligence "de crise", qu'ils soient mandatés par un fonds de retournement ou qu'un fonds d'investissement soit amené à gérer une participation en difficulté ou plus simplement, cherche à affiner l'information recueillie auprès d'une société in bonis. Selon Eric Guedj, associé du cabinet Exelmans, les due diligences financières de type distress aborderont, dès lors, en priorité les points suivants :

- ▶ Analyse de la solidité du budget des six prochains mois et modélisation le cas échéant d'un business plan, particulièrement si l'entreprise subit une modification de son périmètre d'activité ou envisage des restructurations sociales
- ▶ Evaluation de l'impact de la crise que traverse l'entreprise sur toutes les composantes de son BFR
- ▶ Détermination de l'horizon de trésorerie : quel est le niveau de cash disponible au sein de la société pour résister à la crise ?
- ▶ Détermination de l'horizon de rebond : la société a-t-elle suffisamment de liquidités pour tenir jusqu'à la reprise du marché ?
- ▶ Modélisation financière si nécessaire des plans de sortie de crise et d'apurement de passif sur la base de scénarios amiables ou contentieux. Cette phase s'effectue toujours en relation étroite avec des avocats spécialisés.