

# ADVENT ACQUIERT ZENTIVA DANS UNE OPÉRATION DE PRÈS DE 2 MILLIARDS D'EUROS

*Entretien avec Alan Mason et Nicolas Barberis, Associés,*



Freshfields Bruckhaus Deringer



*Alan Mason*



*Nicolas Barberis*

Après l'échange d'actifs entre Sanofi et l'allemand Boehringer Ingelheim en 2017, le rachat de Bioerativ puis d'Ablynx en 2018 (respectivement pour 9,5 et 4 milliards d'euros), Sanofi cède Zentiva, son activité de génériques au niveau européen, au fonds d'investissement Advent International.

La transaction valorise Zentiva à 1,919 milliard d'euros (valeur d'entreprise).

Acquis par Sanofi en 2009 pour 1,8 milliard d'euros, Zentiva propose un vaste portefeuille de médicaments génériques aux marchés européens dans de multiples domaines thérapeutiques. Au service de plus de 40 millions de patients dans 25 pays d'Europe, Zentiva, dont le siège social se situe à Prague, intervient sur un vaste marché présentant des perspectives de croissance à court et moyen terme attractives.

La clôture de l'opération devrait intervenir d'ici à la fin de 2018, sous réserve de la conclusion d'accords définitifs et de l'autorisation des autorités réglementaires compétentes, et après consultation des instances représentatives du personnel.

Freshfields conseille Advent International dont les conseils financiers sont Goldman Sachs et PJT Partners (boutique créée en 2015 Paul J. Taubman).

L'équipe de Freshfields est menée à Paris par Alan Mason, Camille Chiari et Aileen Legré, avec Guy Benda et Margaux Bognon-Küss. L'équipe pharmaceutique de Freshfields à Berlin, menée par Stephanie Hundertmark et Jochen Dieselhorst, travaille également sur l'opération avec d'autres équipes des bureaux européens de Freshfields. Gwen Senlanne et Christel Cacioppo, de l'équipe People & Reward à Paris, interviennent également sur certains aspects de droit social.

PwC conseille également Advent sur les aspects de droit fiscal et certains aspects de droit social.

Sanofi est accompagné par Weil, Gotshal & Manges (Paris) LLP, avec une équipe composée de David Aknin, Arthur de Baudry d'Asson, Alexandra Stoicescu, Guillaume de Danne et Juliette Spaes en corporate, Romain Ferla et Anne-Laïla Abback en droit de la concurrence, Marc Lordonnois en matière réglementaire, et Alexandre Groult en fiscalité, travaillant conjointement en Europe avec une équipe Weil multi-juridictionnelle.

Les conseils financiers de Sanofi sont Rothschild, Morgan Stanley et JPMorgan.

Orchestrée par Alan Mason, qui suit le dossier avec son client, Advent, « depuis un certain temps », l'opération

Zentiva illustre parfaitement la pratique de Freshfields, qui a mobilisé sur l'opération une dizaine d'associés dans plusieurs pays. « Il s'agit d'un business européen complexe, présent dans une vingtaine de pays dont les plus importants sont la France, l'Allemagne et l'Angleterre. Dans cette opération, il y a un carve-out très important à faire, toujours en cours. Il s'agit de séparer les activités correspondant au périmètre de l'opération de l'ensemble du groupe Sanofi pour permettre le rachat par Advent », explique Alan Mason, spécialiste des opérations de M&A au sein de Freshfields dont l'équipe M&A à Paris compte 7 associés, 3 conseil et une vingtaine de collaborateurs. Quant à l'équipe de financement d'acquisitions, elle est composée de 3 associés et d'une quinzaine de collaborateurs et l'équipe fiscale compte 2 associés, un conseil et plusieurs collaborateurs.

Freshfields dispose par ailleurs d'une compétence spécifique en matière pharmaceutique, sur laquelle elle est leader en Europe. Des professionnels de cette pratique basés en Angleterre et en Allemagne ont été fortement impliqués sur cette opération, tout comme les équipes en droit de la concurrence, et d'autres équipes dans différents pays concernés. « Ce genre de dossiers demande une vraie connaissance du marché M&A local, en l'occurrence la France. Même si le siège se trouve à Prague, le vendeur, basé en France, a géré cette opération comme un process français. Il fallait être bien implanté sur place, à Paris, pour bien comprendre la dynamique. La compétence sectorielle – pharma - a également été nécessaire car un grand nombre d'accords commerciaux devaient être négociés entre les deux parties. Enfin, la compétence géographique sur tous les pays où Zentiva est implanté fut également indispensable au dossier », résume Alan Mason.

« Zentiva est un dossier qui illustre parfaitement la capacité de Freshfields à conseiller des investisseurs financiers sur cette typologie d'opérations », ajoute Nicolas Barberis, Partner, Responsable de l'équipe Private Equity à Paris qui a rejoint Freshfields il y a un an en provenance d'Ashurst avec 4 autres associés. « C'est un dossier très international qui requiert un cabinet ayant des implantations dans les principaux centres économiques mondiaux, cumulé à une très forte expertise sectorielle. Dans le secteur de la pharmacie, Freshfields dispose d'équipes spécialisées à la pointe du marché. Leur implication et leur savoir-faire font gagner énormément de temps à nos clients et facilitent leur compréhension des activités du groupe cible. Ces dossiers nécessitent enfin bien entendu une expertise Private Equity très forte, comme dans tout LBO primaire de grande taille. Freshfields cumule ces trois atouts »,

commente Nicolas Barberis, qui chapeaute l'équipe Private Equity du cabinet, l'une des plus importantes sur la place parisienne.

On retrouve cette expertise du cabinet dans l'opération de rachat par le groupe franco-néerlandais Cooper-Vemedia\*, détenu depuis 2015 par Charterhouse Capital Partners, de 12 marques de médicaments sans ordonnance de Sanofi, pour un montant de 158 millions d'euros.

Spécialisé dans les médicaments sans ordonnance et les compléments alimentaires, Cooper-Vemedia renforce ainsi sa volonté de créer un leader Européen sur ce secteur. Nicolas Barberis a dirigé le processus, avec une équipe composée de Julien Rebibo, conseil, et Lucie Martin. Les aspects de financement étaient traités par les associés Laurent Mabilat et Stéphanie Corbière, avec le support de Gabriel Glover-Bondeau et de Thomas Jeannin. Les bureaux de Londres (Jennifer Bethlehem), Hambourg (Jochen Dieselhorst), d'Amsterdam et de Milan étaient également impliqués sur les aspects réglementaires (en particulier pharmaceutique), Corporate et Finance. Cooper-Vemedia était également conseillé par Mayer Brown, avec Laurent Borey, Paul de France, Alexandre Chagneau, sur les aspects fiscaux. Jones Day conseillait Sanofi, avec Gaël Saint-Olive, Jean-Baptiste Duraud.

« Cette opération a été menée en parallèle du rachat de Zentiva, avec un calendrier de négociations similaire. Nous avons signé ce rachat très peu de temps avant l'exclusivité obtenue sur Zentiva par Advent. De taille plus modeste, l'opération avait la même complexité autour des produits et nécessitait une expertise sectorielle identique. Ici, il s'agit d'un rachat d'actifs. Dans chacun des pays concernés, il faut être en mesure d'acquérir non seulement la marque mais aussi les AMM de chaque médicament, ce qui demande une expertise réglementaire et sectorielle spécifique », précise Nicolas Barberis dont l'équipe a conseillé Charterhouse pour l'ensemble de ses opérations en France (dont le rachat de Cooper auprès de Caravelle en 2015) depuis l'année 2000. « Il a également fallu organiser des financements de LBO. Dans le cas de Zentiva, c'est un financement ad hoc. Dans le cas de Cooper/Vemedia, il s'agit d'une société sous LBO qui lève une ligne de financement additionnelle sous forme d'incremental facility (NDLR : appelée aussi « accordion facility », option qui donne le droit d'augmenter les lignes de crédit existantes).

Le processus de vente de Zentiva a été « classique ». Le premier tour a débuté à la mi-janvier 2018. « Nous avons près d'un mois pour remettre une offre préliminaire non binding avec indication de prix. Nous avons signé le deal le 16 avril... Lors de la remise des offres binding, c'est sou-

*L'équipe Private Equity de  
Freshfields Paris*

*De gauche à droite :  
Alan Mason, Stéphanie  
Corbière, Yann Gozal,  
Nicolas Barberis (puis)*

*Guy Benda, Julien Rebibo,  
Laurent Mabilat, Florent  
Mazeron.*



vent l'acheteur qui est prêt le premier qui l'emporte. Par conséquent, il y a une très forte pression. Il faut aboutir le plus rapidement possible. Le vendeur a très bien géré son process en veillant à ce que les acheteurs disposent des informations nécessaires pour nous permettre de réagir au plus vite. Advent regardait par ailleurs ce dossier depuis longtemps, ce qui les a beaucoup aidé... In fine, nous étions prêts, ce qui aussi fait la différence », admet Alan Mason.

Dans le choix final de l'acheteur, le prix est, certes, important mais la relation de confiance est « primordiale dans ce genre de dossiers ». « D'une part, nous avons encore une période importante de 6 à 8 mois avant d'aboutir au closing... D'autre part, puisqu'il s'agit d'un carve-out, visant à séparer cette division d'un grand groupe, on sait qu'après le closing il y aura des relations entre les parties pendant des années. C'est important qu'elles s'entendent bien. Advent a été très convaincant et a bien préparé le dossier, ce qui a permis d'établir cette relation de confiance », souligne Alan Mason.

Zentiva a été publiquement identifié par Sanofi comme étant une filiale susceptible d'être vendue d'où le fait qu'Advent ait pu s'intéresser à ce business bien avant sa mise en vente par sa maison-mère. « Dans de nombreux cas, la confidentialité des actifs mis en vente est importante car il peut y avoir des acheteurs souhaitant préempter. La complexité de cette opération a fait que le risque de préemption était limité », estime Alan Mason.

D'une façon générale, un carve-out n'est jamais simple. C'est d'autant plus compliqué lorsqu'il s'agit d'un secteur réglementé. Dans ce dossier, ce sont toutes les autorisations réglementaires et les dossiers qui les accompagnent, les accords commerciaux, le système informatique... C'est le fait

de savoir de quelle manière Zentiva sera opérationnel le premier jour après le closing. Par exemple, il y a tout le système informatique à mettre en place. C'est critique pour le business et on sait que les gros projets informatiques peuvent entraîner des coûts supplémentaires... C'est un point très sensible lors d'une opération de carve-out. Il faut un cadre juridique très clair pour permettre aux opérationnels de travailler en confiance, surtout lorsqu'il s'agit d'un secteur réglementé », note Alan Mason.

Renforcée en mai 2017 suite à l'arrivée de cinq associés en provenance d'Ashurst, l'équipe Private Equity de Freshfields a été particulièrement active sur le segment mid cap et large cap, avec une typologie de clients très variée. Sur les 12 derniers mois, elle a notamment conseillé Carlyle lors de l'acquisition d'Atotech auprès de Total (3,2 milliards de dollars), Warburg Pincus lors de l'acquisition d'Accelya, Cinven lors de l'acquisition de Chryso auprès de LBO France (pour 530 millions d'euros), Carlyle lors de l'acquisition d'ADB Safegate auprès de PAI (900 millions), CDPQ (Caisse de dépôt et placement du Québec) et Ardian pour le rachat d'Alvest auprès de Sagard (900 millions), CDPQ à nouveau pour la reprise de Fives auprès d'Ardian, Charterhouse pour le rachat de Serb (250 millions)... Aujourd'hui, on peut affirmer que le pari fait par Freshfields s'est avéré gagnant.

En M&A, Freshfields a entre autres conseillé Total lors de l'acquisition de la société danoise d'exploration-production Maersk Oil & Gas (6,2 milliards d'euros) ainsi qu'EDF sur le deal Areva NP (près de 2 milliards d'euros).

*\* Charterhouse avait repris Cooper en 2015 à Caravelle. En 2016, Cooper avait acquis Vemedia auprès de IK Investment Partners.*