

# FUSIONS & ACQUISITIONS

SEPTEMBRE-OCTOBRE 2018  
N°299

## Fusions & Acquisitions

19, parc Vatonne,  
91190 Gif-sur-Yvette France  
Tél. : + 33 (0)1 69 31 07 23  
www.fusions-acquisitions.fr  
contact@fusions-acquisitions.fr

## Directrice de la publication et rédactrice en chef

Marina Guérassimova  
mguera@fusions-acquisitions.fr

## Conseil rédactionnel\*

Noël Albertus (PwC),  
Olivier Barret (Sycomore CF),  
Marcus Billam (Darrois Villey Maillot  
Brochier), Jérôme Calvet (Nomura),  
Bruno Cavalié (Racine),  
Pierre-Yves Chabert (Cleary Gottlieb),  
Jean-Baptiste Charlet (Morgan Stanley),  
Bernard Cheysson (Cheysson  
Marchadier & Associés),  
Nicolas Desombre (Citi),  
Yann Dever (Ondra Partners),  
Christophe Estivin (In Extenso),  
Eric Félix-Faure (Oaklins),  
Thomas Gaucher (Clearwater Intl),  
Stéphane Grandguillaume (3i),  
Eric Hamou (DC Advisory France),  
Sophie Javary (BNP Paribas),  
Nicolas Jehly (Bpifrance),  
Fady Lahame (Messier Maris & Associés),  
Bertrand Le Galcher Baron  
(Invest Corporate Finance),  
Claude Lebescond (CA CIB),  
Jérémy Marrache (Goldman Sachs),  
Matthieu Pigasse (Lazard),  
Hervé Pisani (Freshfields),  
Aline Poncelet (Paul Hastings),  
Gwénaél de Sagazan (Degroof Petercam),  
Hubert Segain (Herbert Smith  
Freehills), Richard Thil (Rothschild),  
David Zeitoun (Unibail)

\* Ces personnes sont susceptibles d'être consultées  
pour donner leur avis, notamment lors des Classements

## Conseiller scientifique

Jean-Pierre Bertrel  
Professeur à ESCP Europe,  
Président de l'Institut européen  
des fusions-acquisitions

## Direction commerciale

abonnement@fusions-acquisitions.fr

## Fusions & Acquisitions©

est une publication bimestrielle  
des Éditions Dealflow-data SAS  
au capital de 10.000 €  
820 108 793 R.C.S. Evry NAF 58.14Z  
Dépôt légal : à parution  
Commission paritaire : 0618 T 86113  
ISSN 1158-1468  
Imprimé par Duplica Print  
15 Rue du Petit Saint-Dié  
88100 Saint-Dié-des-Vosges  
Prix : 160 € TTC

# ÉDITORIAL

## CÉSAR BIROTTEAU 3.0



par Marina  
Guérassimova

Avec la fin des mesures exceptionnelles sur le plan des politiques monétaires conduites par les banques centrales, et afin de permettre la réduction des bilans des banques tout en maintenant leur capacité d'octroyer des crédits à l'économie, la résorption des *non performing loans* devient de plus en plus urgente. La création de structure de défaillance, et plus généralement le (re)développement d'un marché secondaire de la dette, constituent des moyens de faire face à ces enjeux. Les pouvoirs publics semblent s'attacher à favoriser des solutions en la matière, et appellent de leurs vœux les investisseurs à se (ré)emparer de ces marchés, tout en maintenant des exigences réglementaires prudentielles pour certaines contestées.

S'agissant de la dette des entreprises non financières, la possibilité d'attirer les investisseurs suppose qu'une attention particulière soit portée sur les mécanismes de traitement de l'insolvabilité, et les réformes engagées visent toutes à leur apporter davantage de sécurité et de lisibilité.

Les procédures d'insolvabilité touchant les groupes de sociétés - en particulier transfrontaliers - ont fait l'objet de nombreuses études ces dernières années, notamment au niveau de l'OCDE, puis de réformes visant à mettre en place des mécanismes jugés adaptés, notamment en UE, qui vient de refondre sa directive en matière d'insolvabilité, en mettant un accent particulier sur le traitement des groupes transfrontaliers. La Grande-Bretagne vient, quant à elle, de réformer ses procédures d'insolvabilité - accessibles d'ailleurs à des sociétés solvables - tandis que l'Allemagne a déjà conduit une réforme importante et que la France s'appête à le faire. Dans tous les cas, les pays concernés entendent assurer par ces mesures la compétitivité de leur place économique et financière.

Mais le contexte mondial de développement de l'entrepreneuriat favorise plus particulièrement une recrudescence de « *small business* », et des chantiers autrefois délaissés pourraient s'ouvrir. Certains organismes mondiaux, et certains pays, semblent en effet s'intéresser plus particulièrement à ce segment des entreprises.

Ainsi, l'OCDE a récemment orienté son groupe de travail sur l'insolvabilité sur ces petites entreprises, tandis que le gouvernement fédéral américain poursuit, quant à lui, depuis quelques mois une réforme de son *insolvency act*, en mettant l'accent sur le traitement spécifique des *small business*.

Assistera-t-on un jour à l'émergence d'un marché secondaire de la dette des *small business*, et cette classe d'actifs regroupés dans des véhicules à constituer intègrera-t-elle les activités du M&A et du segment *distress* de demain ? Si tel devait être le cas, comment organiser l'analyse, la valorisation et le traitement des actifs de ces véhicules ? Quels seront les ressorts nécessaires à la maximisation de leur valeur ? Quels mécanismes de traitement des défaillances permettront de sécuriser les investisseurs quant aux rendements attendus ?

Si ces actifs pris isolément sont d'une valeur extrêmement faible, leur regroupement pourrait, en effet, aboutir à des valeurs significatives des véhicules, dans un contexte où les actifs à valeur individuelle importante sont en quantité limitée.

Ils suscitent depuis quelques mois l'intérêt croissant des pouvoirs publics. Qu'en sera-t-il de celui des investisseurs ?