

UN RECENTRAGE SECTORIEL : LA MONTÉE EN PUISSANCE DU SECTEUR DE LA TECH DANS LES OPÉRATIONS M&A

*Interview de Julien Aucomte, avocat associé, et Myles Begley, avocat,
August Debouzy*

Propos recueillis par Adrianna Cela - Master 2 BTFML, Université Paris-Saclay



AUGUST DEBOUZY



Julien Aucomte



Myles Begley

Pouvez-vous nous donner une vue d'ensemble de la montée en puissance du secteur de la Tech dans les opérations de fusions-acquisitions ces dernières années en France ?

Julien Aucomte : Il est vrai que le milieu de la Tech a connu un certain nombre d'opérations de fusions-acquisitions depuis un certain temps. Certaines de ces opérations ont d'ailleurs été parmi les plus importantes de ces dernières années, telles que le rachat de LinkedIn par Microsoft ou encore celui d'Instagram par Facebook, pour n'en citer que deux.

Dans une économie où l'argent était « gratuit », l'année 2021 a notamment permis le passage de plusieurs start-ups au statut de licornes : cela a notamment été le cas de près de vingt sociétés en France. Nos équipes ont notamment

la chance de contribuer aux opérations Qonto (levée de 500 millions d'euros), Vestiaire Collective, Ledger (levée de 300 millions d'euros) et Spendesk. Toutefois, dans le nouveau paradigme économique, largement impacté par la crise de la COVID 19 et la guerre en Ukraine, l'argent a désormais un coût du fait de la montée en flèche des taux d'intérêts et les levées de fonds sont plus limitées, les investisseurs sont plus frileux et plus exigeants, et il y a moins de dossiers qui voient le jour.

Dans ce contexte, les start-ups qui ont besoin de financement (notamment pour développer leur activité, poursuivre la recherche et le développement, et conquérir de nouveaux marchés) se tournent de plus en plus vers une nouvelle typologie d'opération : la cession d'une participa-

tion à des investisseurs stratégiques par la mise en place d'opérations de fusions-acquisitions. Il ne s'agit plus de lever des fonds, mais de céder des titres. A titre d'exemple, la société Doctrine a été cédée au groupe Summit Partners.

Malgré le contexte économique, le domaine de la tech a démontré sa capacité à résister efficacement aux crises actuelles et à maintenir une croissance soutenue. Elle s'est ainsi affirmée comme un modèle résilient, capable de faire face aux perturbations économiques.

En outre, il est important de souligner que la France dispose d'un secteur de la tech florissant, fruit d'une ambition politique de longue date.

Myles Begley : dans le contexte économique actuelle, de nombreuses start-ups ayant bénéficié de valorisations records en 2021 se retrouvent face à l'impossibilité de procéder à de nouvelles levées de fonds sans déprécier leur valorisation. Dans ce contexte, certaines sociétés devront s'orienter vers une cession significative de leur capital afin de couvrir leurs besoins en matière de trésorerie et de fonds de roulement.

En ce qui concerne les fusions-acquisitions, plusieurs points me viennent à l'esprit. Tout d'abord, il est de plus en plus difficile d'obtenir un financement, en particulier dans des conditions favorables. De nombreuses opérations de financement réintroduisent désormais des clauses que l'on ne voyait pas auparavant, comme les clauses MAC (Material Adverse Change) qui touchent notamment les modifications de prix de matières premières. Ces clauses peuvent affecter tout un secteur d'activité, et donc de nombreux deals notamment entre signing et closing. C'est là un avantage stratégique du secteur de la tech dont la valeur repose sur le capital humain et la technologie développée, ce qui la rend moins sensible à l'inflation et aux fluctuations économiques. Dans un contexte économique toujours plus incertain, le secteur de la tech présente des garanties de constance nous permettant de sécuriser juridiquement les opérations et éviter de soumettre la réalisation d'un deal à la crise économique et sociale actuelle.

Quels sont les enjeux juridiques spécifiques auxquels les avocats doivent faire face lorsqu'ils travaillent sur des opérations de fusions-acquisitions impliquant des entreprises du secteur de la Tech en France ?

Julien Aucomte : Les enjeux juridiques spécifiques auxquels les avocats doivent faire face lorsqu'ils travaillent sur des opérations de fusions-acquisitions impliquant des entreprises du secteur de la Tech en France sont de deux ordres.

Le premier porte sur la manière d'appréhender la due diligence et les audits pré-acquisitions. Tout d'abord, lors de la due diligence, il est important de se concentrer sur des aspects différents de ceux qui seraient examinés pour l'acquisition d'une entreprise industrielle. Les avocats vont porter une attention particulière à la qualité du software, la pertinence et la solidité des brevets, la chaîne de propriété intellectuelle, les contrats entre la société et les clients, ainsi que les aspects liés à la protection des données personnelles. Chez August Debouzy, nous avons un département IP/IT/Data très établi et rodé à ce genre d'exercice.

Ensuite, il y a la question de la capacité de traiter une table de capitalisation souvent complexe dans les entreprises de la Tech. Ces entreprises ont souvent réalisé plusieurs levées de fonds, il y a des actions de catégorie différentes, des pactes d'actionnaires, des salariés qui sont souvent titulaires de BSPCE (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise) ou d'AGA (attribution gratuite d'actions), etc.

En outre, les garanties de passif sont également un aspect important lors de l'acquisition d'une entreprise de la Tech. Il peut être difficile d'obtenir des garanties de passif de la part des fonds de capital-risque, mais il existe des mécanismes d'assurance de garantie de passif, dont l'essor permet d'insérer un mécanisme juridique de protection de l'investissement.

Quels sont les domaines de la Tech les plus attractifs et rentables pour les opérations M&A ?

Myles Begley : Le secteur de la santé a notamment le vent en poupe depuis la crise de la COVID 19, on peut donc citer le secteur de l'HealthTech en premier lieu. Le secteur de la santé et celui de la technologie sont deux domaines qui ont connu une croissance considérable ces dernières années, tant ensemble qu'individuellement. Les opérations de fusion-acquisition ont été très actives dans ces secteurs, en particulier dans le domaine de la santé où la technologie a un impact considérable. La convergence de ces deux domaines est une tendance forte dans le monde entier et ces secteurs offrent des perspectives de croissance importantes.

Julien Aucomte : En termes d'actualité, outre le secteur de la santé, la cybersécurité est également un domaine porteur dans le contexte actuel, où les attaques informatiques, la désinformation et les piratages sont des préoccupations majeures pour les individus, les entreprises et les gouvernements. La dématérialisation des moyens de paiement, la fintech et le commerce en ligne sont également des domaines porteurs. En somme, tout ce qui trouve un écho dans notre monde moderne - qu'il s'agisse de l'e-commerce, de l'healthtech ou de la cyberdéfense.

Le montant des opérations M&A incluant au moins une société française a baissé de 43% au premier trimestre 2023. Quelles sont selon vous les perspectives pour les opérations de fusions-acquisitions dans le secteur de la Tech en France pour 2023, compte tenu des tendances actuelles du marché, des crises, et des développements réglementaires ?

Julien Aucomte : Il est indéniable que l'activité du M&A au premier semestre 2023 a ralenti dans certains secteurs, mais la Tech a réussi à maintenir un certain dynamisme. En ce qui concerne les perspectives pour 2023, nous pensons que le secteur de la Tech devrait continuer à se démarquer grâce à sa capacité à générer de la croissance dans un environnement économique incertain. Nous envisageons donc une reprise progressive de l'activité de fusions-acquisitions, en prenant en compte les différents facteurs de risques qui pèsent sur les investisseurs, tels que les pandémies, l'inflation, les tensions géopolitiques, les fluctuations des prix de l'énergie et des matières premières. Cependant, il convient de noter que les investisseurs ont appris à être plus prudents dans leurs choix d'investissement, en privilégiant des actifs de qualité, avec un fort potentiel de croissance et une résilience à toute épreuve. Dans ce contexte, nous sommes convaincus que les actifs Tech de qualité continueront d'être très recherchés et de bénéficier de valorisations attractives.

Myles Begley : Lorsqu'on se penche sur les perspectives de la Tech dans le M&A, force est de constater que les produits techs suscitant l'intérêt et offrant les valorisations les plus prometteuses ont évolué. Les observateurs avertis s'accordent à dire que les réseaux sociaux, qui ont

longtemps été les vedettes de la Tech, sont en train de décliner. La tendance actuelle montre un ralentissement significatif de ces réseaux, qui perdent quotidiennement des utilisateurs, et ont par conséquent des difficultés à capitaliser sur leur collecte de données. De fait, ces structures ont moins vocation à susciter des transactions d'envergure, même si elles peuvent se réinventer sur d'autres aspects.

Par ailleurs, la Tech, en tant que secteur, évolue à un rythme bien différent de celui de l'économie et du M&A. Les produits high-tech à forte valeur ajoutée, à croissance exponentielle, se développent rapidement et de manière fulgurante, entraînant inévitablement des répercussions sur le marché. À cet égard, il est légitime de se demander jusqu'où ira la Tech et s'il y aura des gardes-fous particuliers mis en place, notamment d'ordre juridique. A ce titre, plusieurs questions se posent, notamment en ce qui concerne Chat GPT, qui a récemment suscité des débats animés. Est-ce que cette technologie remplacera certaines professions ? Faut-il éviter cela ou s'en réjouir ? D'autres sujets, qui vont au-delà du cadre du M&A, vont également se poser, soulevant des enjeux juridiques complexes. En résumé, les actifs Tech les plus attractifs aujourd'hui ne sont plus les mêmes qu'il y a un ou deux ans. Nous assistons donc à une évolution considérable de ce secteur, caractérisé par une croissance exponentielle, qui diffère nettement de tous les autres secteurs de l'économie. En conséquence, la Tech sera inévitablement traitée différemment par le droit, ainsi que par d'autres domaines connexes. En conclusion, il est clair que la Tech continuera de jouer un rôle crucial dans le domaine du M&A, mais les questions juridiques, complexes et variées, qu'elle soulève, doivent être abordées avec une grande prudence et une expertise avérée.