

La flambée des leviers profite aux *law firms*

Les *recaps* et les LBO *bis* dopent l'activité des avocats-conseils des banquiers prêteurs. White & Case bouleverse l'ordre établi pour devancer Gide et Latham & Watkins dans le tiercé gagnant.

Dans le monde du financement LBO, les années passent et ne se ressemblent pas. Le classement 2005 des avocats-conseils des banques prêteuses établi par *Capital Finance* s'en ressent. En se hissant de la huitième à la première place – ce qui constitue la meilleure performance enregistrée l'an passé –, White & Case a créé la surprise. Pour ce faire, la *law firm* a sélectionné une poignée d'opérations d'envergure. Elle a surtout joué la carte des *recaps*, qui représentent quatre des cinq *deals* conseillés pour un total

EMMANUELLE DUTEN



> **Xavier Farde** (Latham & Watkins) « Pour le P-to-P sur Taittinger, la couverture de taux a été mise en place dès le closing. »

de 5,88 Md€ (voir tableau, ci-dessous). L'équipe emmenée par Gilles Peigney et Raphaël Richard s'est notamment illustrée aux côtés de BNP Paribas et de SG, arrangeurs du refinancement de l'opérateur TDF (2,22 Md€), et d'un *pool* de cinq prêteurs lors de la *recapitalisation* d'Eutelsat. D'une valeur de 2,55 Md€, elle lui a été créditée à hauteur de 2,25 Md€, puisque Latham & Watkins représentait les prêteurs du *PIK loan*. Côté progression, ce dernier n'est pas en reste. Avec 3,72 Md€, il a augmenté le montant de transactions conseillées de près de 300 % par rapport à 2004. Une gageure pour ce cabinet, qui s'est positionné relativement tardive- >

Le palmarès des avocats-conseils des banquiers prêteurs de LBO en 2005

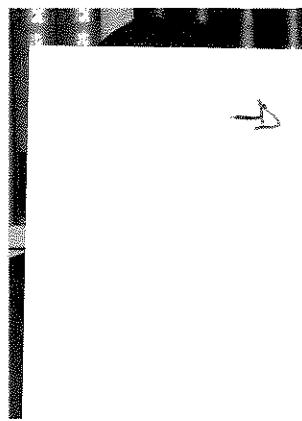
Rang 2005	Rang 2004	Cabinet	Montant des financements (M€)	Nombre d'opérations	Principales transactions
1	8	White & Case	5 887,9	5	Eutelsat, TDF
2	1	Gide Loyrette Nouel *	4 311,5	30	Vivarte, Nocibé, Alma Consulting Group, Courtepaille, Frères Blanc
3	7	Latham & Watkins	3 722,9	7	Taittinger, Camaïeu, Actéon, Eutelsat
4	5	Linklaters	2 707,3	13	Terreal, Bonna Sabla - Consolis, Polyconcept, Parcours
5	2	Ashurst	2 328,7	7	Frans Bonhomme, Wheelabrator, CPI
6	4	Allen & Overy	2 046,2	6	FCI, Actaris, OGF, Micromania, Thales High Tech Optics
7	9	Freshfields	786,0	5	Laho Equipement, Geoservices, Nocibé, Souriau
8	-	Mayer Brown	575,0	4	B&B, Lavance, Mikit
9	-	Fried Frank	513,0	3	Frans Bonhomme, Elis
10	-	Weil Gotshal & Manges	512,0	3	Eau écarlate, Moliflor Loisirs, Protection One
11	-	SI Berwin	278,3	9	Mediascience, Webhelp, Sogec, ECF
12	-	De Pardieu Brocas Maffei	240,0	4	Cari BTP, Sotralu, Holophane, KPI
13	11	Ayache Salama & Associés	233,5	3	Nutrition & Santé, Groupe France Agricole, Alstom Power Conversion
14	-	Lacourte Balas	206,2	9	Datavance, Factum Finance, Eurelec Entreprises
15	-	Lovells	145,0	2	Novacap
16	12	Simmons & Simmons	125,0	1	Poliris
17	-	Fuchs Cohana Reboul & Béroard	52,0	3	Cofrad

Source : Capital Finance - * dont 352 M€ de reliquat sur la dette du P-to-P de Rexel comptabilisé dans le classement 2004
NB : 23 *law firms* ont été contactées pour figurer dans le classement

> Freshfields n'est pas en reste, grâce au *buy-out bis* piloté par Barclays PE sur le loueur de matériels professionnels Laho Equipement, pour 110 M€, ou à celui orchestré par Sagard sur le fabricant de connecteurs Souriau, valorisé 220 M€. « Les fonds demandent de plus en plus que la clause de remboursement anticipé, obligatoire en cas de changement de contrôle, ne s'applique pas en cas de LBO secondaire au profit d'un autre investisseur financier; souligne Michel Quéré, associé en financement de Freshfields. La documentation bancaire étant de plus en plus standardisée, ce sont les clauses opérationnelles – telles que celles portant sur les covenants – qui font l'objet des négociations les plus importantes. Lors des processus les plus compétitifs, les banques doivent s'engager très en amont, si bien que le financement ne constitue plus toujours une condition suspensive de l'offre. » Pour sa part, Allen & Overy a fait la part belle aux *spin-off* et se voit créditer de 2 Md€. La *law firm*, qui a enregistré le départ de Jonathan Nabarro pour Weil Gotshal (lire encadré ci-dessous), a ainsi participé aux reprises de FCI, filiale d'Areva, par Bain Capital pour quelque 1,067 Md€, et de Thales High Tech Optics par Candover.

L'appel d'air du *mid-cap*

C'est en deçà que l'écart se creuse et qu'entrent en scène les spécialistes des *small* et *middle markets*. Sur ce segment, seules deux *law firms* présentes dans notre classement 2004 figurent encore dans le palmarès de l'an passé. Rétrogradant à la treizième place, Ayache Salama, en particulier, a assisté ICG lors de la reprise d'APC par Barclays PE, ainsi que Natexis sur le *one-stop-shop*, de 135 M€, mis en place pour le rachat de Groupe France Agricole par Pragma Capital. « Cette opération, dans laquelle le package senior est structuré au niveau de la cible, illustre le recours croissant au *debt push-down* », précise Alain Levy, l'un des



> **Emmanuel Ringeval (Weil Gotshal)** « Le conseil en banque-finance représente 30 % des heures travaillées au sein du département. »

deux associés en banque-finance. *In fine*, huit *law firms* font leurs premiers pas dans notre *league table*. A côté du jeune Fuchs Cohana Reboul & Béroard figurent des cabinets centrés traditionnellement sur l'*equity*. C'est le cas de Mayer Brown, qui se propulse en huitième place grâce au LBO *bis* sur la chaîne d'hôtellerie B&B, et du spécialiste de la structuration de fonds SJ Berwin. « Le conseil aux banques prêteuses pèse deux tiers de notre activité, le solde venant du conseil aux investisseurs en capital », explique l'associé Colin Millar, arrivé début 2005. Collaborant étroitement avec le pôle *corporate*, l'équipe s'adjuge la 11^e position, avec neuf LBO *mid-cap* au compteur, dont les reprises de la start-up Webhelp par Barclays PE et d'Alltub

par 21 Centrale Partners. Weil Gotshal a aussi passé la vitesse supérieure, pour figurer en 10^e position. « Conformément à la stratégie mondiale du cabinet, Paris couvre les opérations d'acquisitions à effet de levier aussi bien du côté de la dette que de l'*equity* », explique l'associé Emmanuel Ringeval, qui co-pilote le département né il y a deux ans et fort de huit collaborateurs. Après avoir accueilli David Aknin, fin 2003, pour officier côté fonds, le cabinet vient de s'adjoindre l'expertise de Jonathan Nabarro. « Aujourd'hui, le conseil en banque-finance représente environ 30 % des heures travaillées au sein de notre département », poursuit-il. Au rang des absents, on compte Shearman & Sterling – médaillé de bronze 2004 –, Clifford Chance, Baker & McKenzie, ou Salans, dont les équipes financement se sont attelées à peaufiner leurs forces de frappe (lire encadré, ci-dessous). Ainsi équipés, ils pourront partir à l'assaut d'un marché qui ne cesse d'enregistrer la hausse des leviers d'endettement. Selon l'agence de notation Standard & Poor's, le ratio moyen de dette sur Ebitda flirte déjà avec les 6 fois sur les trois premiers mois de 2006. A croire que les arbres grimpent au ciel dans le *leverage finance*. ■

Les mouvements d'associés s'accélèrent

● Traditionnellement plus fidèles à leur *law firm* que leurs consœurs du *corporate*, les équipes financement ont beaucoup joué aux chaises musicales fin 2005. Ce millésime restera dans les annales, surtout au vu du cru précédent – marqué essentiellement par les départs de Colin Millar, allé de Simmons & Simmons à SJ Berwin, et de Jonathan Nabarro, lequel a quitté Ashurst pour Allen & Overy. A l'automne dernier,

Salans ouvrait le bal en débauchant cinq avocats chez Clifford Chance, dont les associés Frédéric Gros et Philippe Max et l'*of counsel* Isabelle Maury. Mais le cabinet s'est vite remplumé, en recrutant Thierry Arachtingi. En provenance de White & Case, ce dernier retrouve ainsi la firme – où il officiait de 1995 à 1999 –, pour y co-diriger l'équipe avec Diane de Mouy. Weil Gotshal a aussi frappé fort en recrutant Jonathan Nabarro, resté

à peine un an chez Allen & Overy. Il y co-pilote l'équipe de huit collaborateurs aux côtés d'Emmanuel Ringeval. Quant à Baker & McKenzie, il s'est doté d'une *practice* banque-finance, placée sous la direction de Clotilde Dirnat depuis mars dernier. Transfuge de Herbert Smith, l'associée anime un *staff* de trois avocats. Comme quoi la liquidité du marché de la dette favorise aussi la fluidité des mouvements ! E.D.