



# BOURSE - BioAlliance Pharma lance la première fusion transfrontalière en Europe

**Pour son rapprochement avec le Danois Topotarget, BioAlliance Pharma a décidé de recourir à une fusion sous l'égide de la directive européenne de 2005 sur les fusions de sociétés de capitaux au sein de l'Union européenne. Une première pour une entreprise française cotée.**

**V**ous êtes directeur financier d'une société cotée et vous souhaitez faire fusionner votre entreprise avec une autre société cotée européenne ? L'opération, qui aurait été périlleuse il y a quelques années, sera désormais plus simple à effectuer. En effet, la directive européenne votée en 2005 sur les fusions transfrontalières entre sociétés de capitaux dans l'Union européenne, transposée en droit français en 2008, et qui permet de faciliter l'exécution de ce type d'opérations (voir encadré), a été appliquée pour la première fois dans le cadre d'une fusion boursière entre une société française et une société étrangère cet été. L'entreprise de biotechnologie française cotée BioAlliance Pharma, qui développe des médicaments contre le cancer et les maladies orphelines (1,4 million d'euros de chiffre d'affaires en 2013), a fusionné en août avec son homologue danois Topotarget, pour former la société Onxeo.

**La fusion, la solution la moins onéreuse**  
S'il a été décidé que la société française absorbe l'entreprise danoise, c'est principalement parce qu'elle voulait sortir le moins de liquidités possibles pour ce rapprochement. «Nous ne disposions pas des fonds nécessaires pour acheter les titres de la cible et souhaitions par ailleurs conserver notre trésorerie pour le développement de nos produits», explique Nicolas Fellmann, directeur finances et ressources humaines d'Onxeo. La société créée en 1997 compte encore trois produits en phase de développement, et n'a pas encore atteint l'équilibre financier. De ce fait, la société sou-

haitait procéder par échange d'actions. Mais mener une offre publique d'échange sur une entreprise danoise s'est révélé tout simplement impossible à réaliser. En effet, en droit danois, lorsqu'une entreprise formule une offre publique sur une autre entité cotée en bourse, elle doit pouvoir attester qu'elle dispose des moyens pour financer l'opération. «La société absorbante doit alors prouver qu'elle dispose des liquidités et des facilités bancaires suffisantes dans le cadre d'une OPA, ou qu'elle a l'autorisation de son assemblée générale d'émettre un nombre suffisant d'actions pour rémunérer les actionnaires de la

danois, la Danish FSA, sur le sujet, et il n'a pas pu être identifié de solution au problème», témoigne Jean-Nicolas Soret.

## Trois langues de travail différentes

Ainsi, pour BioAlliance Pharma, le scénario le plus simple pour absorber Topotarget était de recourir à une fusion, dont la nouvelle directive européenne facilite largement la réalisation. Toutefois, l'opération entre les deux sociétés ne s'est pas déroulée sans difficultés. En effet, il s'agissait encore de la première opération entre deux sociétés cotées réalisée sous ce régime réglementaire. «Nos conseils légaux et financiers ont été obligés de se conformer à la fois aux droits boursiers français et danois, dont certaines incompatibilités ne sont pas réglées par les textes de la directive européenne», témoigne Nicolas Fellmann. Ce qui impliquait, par exemple, de réaliser un prospectus d'opération boursière valable dans toutes les juridictions concernées. Un exercice délicat, qui s'est révélé plus compliqué que prévu. «En effet, le texte de la directive ne détermine pas précisément le processus selon lequel le prospectus relatif à la fusion doit être visé par les autorités nationales, explique Jean-Nicolas Soret. Il a été considéré que l'AMF était l'autorité de référence dans le cadre de cette opération, et que l'enregistrement du "Document E" et le visa du prospectus relevaient de sa compétence.» Une décision qui impliquait alors de rédiger un prospectus en français. «L'AMF ne peut pas enregistrer ou viser un document rédigé en langue étrangère pour ce qui concerne les fusions», rappelle

**6 mois  
C'est le temps qu'aura  
pris la phase de  
réalisation de la fusion.**

société cible dans le cadre d'une OPE», détaille Jean-Nicolas Soret, associé chez Altana, qui a conseillé BioAlliance Pharma pour cette opération. Or il aurait été difficile pour la société d'obtenir l'autorisation de son assemblée générale pour procéder à une augmentation de capital de cette taille – Topotarget était alors valorisée autour de 80 millions d'euros – sans préciser le but de l'opération. L'entreprise française aurait donc été dans l'obligation de procéder à une offre publique, et aurait été en tort avec le droit danois, puisqu'elle n'aurait pas pu financer l'opération autrement. «Nous avons consulté l'AMF et son homologue

Jean-Nicolas Soret. Or les conseils financiers, légaux et comptables français et danois avaient essentiellement, pour des raisons pratiques, produit des documents en anglais lors de la phase de préparation de l'opération. «Nous avons donc été contraints de rédiger ensuite un "Document E" et un prospectus en français pour que l'AMF puisse mettre en œuvre la procédure d'enregistrement et de visa en bonne et due forme», précise alors Jean-Nicolas Soret. Mais l'autorité boursière danoise, pour sa part, doit également viser un document qui résume les modalités de l'opération, et ce texte ne peut pas non plus être rédigé en langue étrangère. BioAlliance Pharma a donc dû produire un dernier texte en danois.

### Des droits boursiers difficilement compatibles

Outre ces incompatibilités de forme, certaines dispositions du droit boursier danois ont compliqué l'approche de l'opération par BioAlliance Pharma. «Par exemple, en droit danois, les actionnaires de la société absorbée peuvent, s'ils votent contre le projet de fusion, exiger une sortie en liquide à hauteur de leur participation», poursuit Nicolas Fellmann. Finalement, aucun actionnaire de Topotarget n'a formulé cette exigence. Néanmoins, afin de pouvoir répondre à leur demande, BioAlliance Pharma a de nouveau dû se conformer aux droits boursiers des deux pays, ce qui a requis un peu d'ingénierie financière. «En effet, si un actionnaire de Topotarget voulait percevoir une compensation en numéraire, il disposait, selon le droit danois, de quatre semaines après l'assemblée générale de la société pour formuler sa demande par écrit», explique Jean-Nicolas Soret. Une situa-

tion qui laissait planer une incertitude sur le montant de l'augmentation de capital pour rémunérer les actionnaires de Topotarget. Or BioAlliance Pharma devait réaliser très rapidement son assemblée générale pour éviter que les cours boursiers des deux entités n'évoluent trop, et changent la parité qui avait été adoptée pour réaliser la fusion. La société ne pouvait donc pas prendre le risque de fixer le montant de l'augmentation de capital à l'avance, sachant qu'il aurait pu être revu à la baisse par la suite. «BioAlliance Pharma devait donc faire voter une augmentation de capital sans en connaître le montant exact, ce qui n'est pas prévu par les règles de droit français en vigueur concernant les fusions», explique Jean-Nicolas Soret. Pour résoudre ce problème, la société a été contrainte de faire approuver l'augmentation de capital maximale, et de prévoir en parallèle un éventuel programme de rachat de ses propres actions de manière à pouvoir offrir une sortie aux minoritaires récalcitrants de Topotarget. Toutefois, cette disposition l'aurait forcée à dégager des liquidités, alors même que la société avait pour priorité de ne pas tirer sur sa trésorerie pour financer cette opération de croissance externe.

### Un coût de 6,5 millions d'euros

Autant d'obstacles qui, sans menacer le succès de l'opération, ont considérablement compliqué le travail des conseils, et abouti à un calendrier d'exécution relativement long. Ainsi, la phase active de la fusion, après que BioAlliance Pharma a identifié la cible, a duré tout de même près de six mois, et le coût d'exécution s'avère significatif pour un groupe qui n'est pas encore à l'équilibre. «Pour la fusion entre BioAlliance Pharma et



**«Nos conseils légaux et financiers ont dû se conformer à la fois aux droits boursiers français et danois, dont certaines incompatibilités ne sont pas réglées par les textes de la directive européenne.»**

Nicolas Fellmann, directeur finances et ressources humaines, Onxeo

Topotarget, le coût final de l'opération s'est élevé à 6,5 millions d'euros, pour une capitalisation boursière du nouvel ensemble de plus de 200 millions d'euros», témoigne Nicolas Fellmann. Des efforts qui, toutefois, devraient en valoir la peine. En effet, le nouvel ensemble Onxeo espère gagner en visibilité sur les marchés financiers et attirer un maximum d'investisseurs. ■ Alexandre Rajbhandari

## Un processus de fusion harmonisé

**A**vant l'adoption, en 2005, de la directive sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, aucune disposition ne permettait de déterminer le droit applicable à chacune des entreprises impliquées dans une telle opération de fusion.

- Un vide juridique qui, en plus de poser des problèmes de coordination juridique entre les parties, faisait peser une incerti-

tude sur le succès des fusions en question.

- Désormais, les entreprises doivent se référer au droit défini par le texte de la directive et transposé en droit national. Néanmoins, dans certains cas, le texte adopté par le Parlement européen ne prévoit pas de disposition particulière. Les sociétés qui souhaitent fusionner doivent alors se conformer au droit de

leur juridiction.

- En outre, le texte de la directive fournit aux entreprises une procédure administrative afin de réaliser l'opération (élaboration par les organes de direction des deux entités d'un traité de fusion, rapport d'expert indépendant sur la fusion, tenue des assemblées générales, etc.).
- Autant de mesures qui ont considérablement facilité la

réalisation des opérations.

Ainsi, selon une étude d'impact de cette directive pour la Commission européenne menée par le cabinet d'avocats danois Bech Bruun et le cabinet de conseil Lexidale en septembre 2013, l'adoption du texte a permis de faire augmenter le nombre des fusions transfrontalières de sociétés non cotées de 173 % entre 2008 et 2012.