

NextStep

LE MAGAZINE DE LA CROISSANCE DES ENTREPRISES - JANVIER 2020 N°5

RESTRUCTURING
RECONSTRUIRE
L'ENTREPRISE
APRÈS LE CHAOS

PRIVATE EQUITY
BUILD-UP SOUS LBO
LA CONCRÉTISATION
DU CONTRAT DE MARIAGE

M&A
FUSIONS AVORTÉES
RÉUSSIR
SON DIVORCE

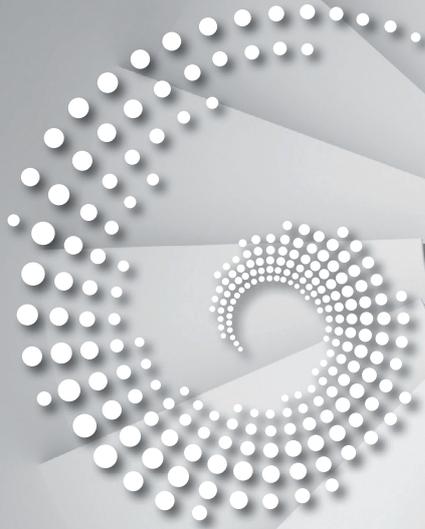
[PORTRAIT

POCHECO,
LA PME QUI
CONJUGUE
ÉCOLOGIE ET
ÉCONOMIE



10 ANS

ARE remettra le prix Ulysse récompensant le meilleur retournement d'entreprise, le lundi 27 janvier 2020



ULYSSE 2020



INFORMATIONS SUR
WWW.PRIXULYSSE.ORG
WWW.ARE.FR
CONTACT :
IDEBONCOURT@ARE.FR

L'Association pour le Retournement des Entreprises : 238 professionnels du retournement, du refinancement et de la restructuration des entreprises

RESCUE
CABINET D'AVOCATS

VALTUS
MOVING BUSINESS FORWARD. FAST!

**EIGHT
ADVISORY**

**THEMIS
BANQUE**
LA BANQUE DU REBOND

EY
Building a better
working world

CORPCOM

**JUNE
PARTNERS**

Weil



GOODWIN

AlixPartners

BREMOND & ASSOCIÉS
BREMOND & ASSOCIÉS

**DRAI FORGET
BOCHÉ DOBELLE**
AVOCATS PARIS

Grant Thornton
L'instinct de la croissance

Accuracy
in excellent company

pwc

NextStep



**RADIO
CLASSIQUE**

**Les Echos
AFFAIRES**

LEADERS LEAGUE
Option
Droit
AFFAIRES

capitalfinance

Les Echos

**Option
Droit
AFFAIRES**

ATTRACTIVITÉ

Alors que l'année 2019 se clôture par une grève nationale faisant suite à plusieurs mois de manifestations de gilets jaunes, la France continue néanmoins à **CONVAINCRE** les investisseurs internationaux. Selon la récente étude Ipsos menée pour Business France auprès de 200 dirigeants d'entreprises étrangères implantées dans l'hexagone, le pays est **attractif** (86 % des répondants). Notamment grâce aux diverses réformes permettant de réduire le coût du travail. La progression des coûts salariaux unitaires est en effet limitée à 0,9 %, contre 2,3 % au Royaume-Uni et 2,6 % en Allemagne. Quelque 81 % des dirigeants étrangers interrogés se disent prêts à investir dans le pays dans les années qui viennent.

Et manifestement, les **investisseurs activistes** sont dans le même état d'esprit. Selon le rapport 2019 de la firme Skadden Arps et Activist Insight, ils ont concentré leur attention sur quelques pays européens, dont la France. Dix sociétés ont été publiquement ciblées dans l'hexagone durant les neuf premiers mois de l'année (contre sept sur la même période de 2018). Au premier rang desquelles Pernod Ricard, dont le cours de Bourse a bondi de 18 % depuis un an, alors qu'Elliott venait d'entrer à son capital. De manière générale, leurs demandes portent sur une opposition à une opération de M&A – comme récemment les réticences affichées d'Elliott à l'OPA de Capgemini sur Altran – ou sur l'obtention d'une place au sein du **conseil d'administration**. La représentation de ces derniers aurait néanmoins peu progressé puisqu'ils n'auraient remporté, en neuf mois, que 52 sièges au sein d'entreprises

européennes, niveau le plus bas depuis 2014. Faut-il en conclure que les entreprises sont désormais mieux organisées pour faire face à ce nouveau défi, ou sont-elles tout simplement plus **PROACTIVES** dans l'évaluation de leurs faiblesses ?

Pour les assister dans leurs démarches, on se réjouira du récent réveil du Fonds stratégique de participations (FSP) qui vient de voir doubler ses moyens, à 4 milliards d'euros, lui permettant de prendre des **participations de référence** dans des ETI cotées. Une dynamique d'accompagnement de long terme pour nos mid caps qui ont besoin d'un actionariat stable pour pouvoir mieux se concentrer sur l'essentiel : la **CROISSANCE** de l'entreprise.

Si la **gouvernance** est protéiforme, les modèles vertueux répondent néanmoins aux mêmes règles : partage, écoute, transparence et agilité. Une gouvernance flexible saura s'adapter aux évolutions des écosystèmes dans lesquels évolue l'entreprise, qu'ils soient sociétaux, sociaux, juridiques et financiers, pour contribuer à créer de **nouveaux équilibres**. Quels sont-ils ? Quels seront-ils ? Ces réponses sont une obsession chez *NextStep* car elles impactent jusqu'au socle fondateur de l'entreprise. Nous vous proposons donc d'en discuter ensemble **le 19 novembre 2020** lors de notre **PREMIÈRE CONFÉRENCE** dédiée aux nouveaux équilibres de la gouvernance d'entreprises : partageons, définissons, équilibrons !

Nous vous y attendons nombreux.

[LUCY LETELLIER,
ÉDITRICE
& ONDINE DELAUNAY,
RÉDACTRICE
EN CHEF

NextStep LE MAGAZINE DE LA CROISSANCE DES ENTREPRISES

Édité par Juriste d'affaires et décideurs, une filiale d'Info6tm.
Siège social :
137 quai de Valmy, 75010 Paris.
SAS au capital de 1000 euros
RCS Paris 823 067 483.
Dépôt légal : à parution.
ISSN : en cours.

Président, Directeur de la publication :
François Grandidier.

Rédactrice en chef : Ondine Delaunay.
Éditrice et responsable commerciale :
Lucy Letellier, 018169 80 68,
l.letellier@info6tm.com



Journalistes : Houda El Boudrari,
Charles Ansabère et Sébastien Gressier.
Mise en page, SR, fabrication : Pixel6TM.
Photographie : Mark Davies, Adobe Stock, DR.

Impression : Socosprint, 36 route d'Archettes,
88000 Épinal

Origine géographique du papier : Espagne.
Taux de fibres recyclées : 0,27 %.
Certification des fibres utilisées :
PEFC. Indicateur environnemental :
Ptot 0,01 kg/tonne.



10-31-1260 / Certifié PEFC / Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / pefc-france.org

Toute reproduction ou représentation intégrale ou partielle par quelque procédé que ce soit, des pages publiées dans la présente publication, faite sans autorisation de l'éditeur est illicite et constitue une contrefaçon. Les noms, prénoms et adresse de nos abonnés sont communiqués à nos services internes et organismes liés contractuellement avec la publication, sauf opposition motivée. Dans ce cas, la communication sera limitée au service abonnement. Conformément à la loi du 06/01/78, ces informations peuvent donner lieu à l'exercice d'un droit d'accès et de rectification auprès de INFO6TM - Direction commerciale.



MARK DAVIES

6



12



16



30

MARK DAVIES

AU SOMMAIRE

N° 5 - JANVIER 2020

[portrait

6 EMMANUEL DRUON

Pocheco, la PME qui conjugue écologie et économie

[restructuring

10 TRIBUNE

Dirigeants d'entreprise, n'attendez pas la prochaine crise pour prévenir les difficultés!

12 ÉCLAIRAGE

Reconstruire l'entreprise après le chaos

14 INTERVIEW CROISÉE

Renégociation de dette : l'entreprise face à ses créanciers

16 FOCUS

Groupe Flo savoure son redressement

18 INTERVIEW CROISÉE

PSE : communiquer pour mieux négocier



22



48



52

[private equity

22 TRIBUNE

La mixité hommes-femmes : un atout à exploiter sans tarder

24 ÉCLAIRAGE

LBO : Dessine-moi un spin-off

26 INTERVIEW CROISÉE

Acolad : la PME familiale devenue leader sur son marché

28 FOCUS

Atlas For Men se taille un succès XXL

30 TABLE RONDE

Build-up sous LBO : la concrétisation du contrat de mariage

46 INTERVIEW CROISÉE

Comment mettre en place une politique de diversité?

[m&a

48 TRIBUNE

Attractivité, emploi, croissance : laissons les startups françaises y contribuer encore plus favorablement!

50 ÉCLAIRAGE

Fusions avortées : réussir son divorce

52 FOCUS

CMA CGM, la croissance contre vents et marées

54 INTERVIEW

Distressed M&A : entre contraintes et belle opportunité



**QUELQUES
CHIFFRES**

1928

*année de création
de Pochebo*

1997

*reprise de l'entreprise
par Emmanuel Druon*

10 M€

*le chiffre d'affaires
2018*

60

salariés

0

déchet

0

plastique

0

*énergie fossile
consommée*

UNE PME D'AVANT-GARDE, c'est ainsi que Pocheco est décrite depuis plusieurs années, alors même qu'elle inscrit son action dans un domaine traditionnel : celui de la fabrication d'enveloppe. Depuis vingt ans, l'équipe entreprend sans détruire. De la RSE avant l'heure. Explications par Emmanuel Druon, PDG de l'entreprise.

Pocheco, la PME qui conjugue écologie et économie

Créée en 1928, Pocheco a décidé, à votre arrivée en 1997, de se réinventer pour entreprendre sans détruire. Comment ?

Lorsque j'ai repris l'entreprise à l'aube du nouveau millénaire, Pocheco était confrontée à un effondrement de son marché, à cause notamment du développement du numérique. L'entreprise était à la dérive et risquait le dépôt de bilan. Nous avons cherché à nous réinventer en nous penchant, d'abord, sur le circuit de fabrication du papier. Nous avons regardé avec attention les méthodes de travail d'une usine finlandaise de bois qui entretient et replante sur chaque parcelle de forêt qu'elle exploite, ou fait de la reforestation progressive par la pollinisation et la dispersion de graines d'arbres. Nous avons rapidement fait le choix d'acheter ce papier pour fabriquer nos enveloppes. Il était, certes, un peu plus cher, mais nous avons gagné un savoir-faire essentiel et pérenne. Et depuis vingt ans, nous avons utilisé les copeaux de 200 000 arbres coupés, pour ensuite en replanter deux millions. C'est dans les dix premières années de sa croissance qu'un arbre absorbe le plus de CO₂, donc aujourd'hui Pocheco est négative en CO₂ de 36 000 tonnes par an. Observant qu'en amont de notre activité, ce travail était fait de manière attentive et précise, l'équipe a souhaité reproduire cette méthode dans tous ses actes, ses gestes du quotidien industriel. L'ensemble de nos produits, comme la colle, l'encre ou la fenêtre de nos enveloppes est formé à partir d'eau et de produits naturels, des formulations végétales pour l'essentiel. Aujourd'hui, Pocheco produit chaque année quasiment

un milliard d'enveloppes papier, avec zéro déchet, zéro plastique, zéro énergie fossile, tout en étant autosuffisante en ressources d'énergie puisqu'elle produit 60 % de sa consommation électrique et récupère l'eau sur sa toiture qui est couverte de végétaux.

C'est ce que vous appelez l'écolonomie « entreprendre sans détruire »...

Absolument. C'est un engagement collectif qui est venu progressivement et qui est le fruit d'échanges entre salariés partageant les mêmes préoccupations. Comprenez bien, nous ne sommes pas des Khmers verts, nous n'étions pas particulièrement engagés dès l'origine. Mais nous n'avons pas envie, pour gagner notre vie, de détruire l'environnement. Entreprendre sans détruire, c'est se mettre en position de pouvoir produire sans laisser de traces. Et c'est possible, dans tous les métiers. Nous avons fait appel au CNRS de Grenoble, il y a une dizaine d'années, en leur demandant ce qui était le plus impactant pour l'environnement entre un courrier qui part de Lille et qui arrive à Caen par la Poste ou par l'Internet. Le résultat s'est révélé parfaitement contre-intuitif puisqu'il est entre 6 à 13 fois plus polluant de passer par Internet. Nous avons donc conclu qu'il était plus économique de travailler de façon écologique et avons mis en place un mode de gestion vertueux que nous avons appelé l'écolonomie. Il a pour objectif de limiter la dangerosité des postes, diminuer au maximum l'impact de l'activité sur l'environnement et permettre à l'entreprise de gagner en productivité. Cette gestion s'est accompagnée d'une production très appliquée, dans >

laquelle tout compte. Nous avons été leader français pendant de nombreuses années de l'enveloppe transactionnelle et avons fabriqué jusqu'à 1,4 milliard d'enveloppes par an pour les banques, les compagnies d'assurances, les groupes de téléphonie mobile qui distribuent des relevés de compte, des factures, des relevés de situation. Nous avons traité jusqu'à 70 % des parts de marché en France sur ce secteur.

Il s'agit finalement d'une démarche RSE mise en œuvre vingt-cinq ans avant la loi Pacte...

Nous respectons en effet depuis plus de vingt ans les critères RSE prévus par la loi Pacte, nous allons même au-delà. L'entreprise n'a de sens que par les projets qu'elle porte et les enjeux sociaux et environnementaux doivent être au cœur de ses préoccupations. L'inscrire dans les statuts me semble être du bon sens. Mais la RSE ne doit pas être perçue comme une contrainte pour l'entreprise, elle ne doit pas être vue comme une réglementation de plus à mettre en œuvre. Je crois que la question doit être abordée par le biais de l'écolonomie. Le dirigeant doit se préoccuper en premier lieu, et c'est bien naturel, de la santé au travail. Si l'entreprise utilise des produits toxiques, comment peut-elle protéger ses salariés? Réfléchir à la possibilité de simplifier les processus en arrêtant de recourir aux produits toxiques... Réfléchir à utiliser des formules à l'eau plutôt que des solvants pour protéger la santé humaine de ses salariés... Finalement, en veillant à la santé humaine, on protège aussi très souvent l'écologie.

La RSE fait peur, notamment aux PME qui la considèrent comme un frein au développement. Que leur répondez-vous ?

La RSE a été un accélérateur de notre développement à partir du moment où nous l'avons intégrée dans notre ADN. Elle nous a

sauvés, notamment dans des étapes difficiles de notre construction (*ndlr : l'entreprise a dû licencier la moitié de ses effectifs il y a 18 mois*). Comment serait-ce un frein au développement de tenir compte de la réalité du monde vivant ? Dans l'environnement, tous les systèmes coopèrent entre eux : les systèmes micellaires, racinaires, la canopée, les mammifères. Un équilibre se produit du fait de cette évolution, il y a de la compétition et de la coopération. Nous devons nous en inspirer. En appliquant des règles de rapport à la bienveillance dans le travail, en mettant en place des systèmes d'organisation interne, nous sommes beaucoup moins malades, en tension, en souffrance et l'entreprise devient capable d'être résiliente et de surmonter des difficultés majeures. Nous avons créé un bureau d'études avec nos collègues, baptisé Ouvert, pour nous permettre d'accompagner des entreprises du monde entier dans leurs démarches RSE. Nous avons déjà assisté plus d'une centaine de groupes, répartis dans le monde entier : Argentine, Chine, Pologne, Espagne... Nous accompagnons les équipes par une méthode de bottom-up. Je suis convaincu que les salariés ne perdent pas leur citoyenneté en franchissant les portes de l'entreprise le matin. Je les crois très engagés par l'idée de changer de l'intérieur notre système. Ce sont d'ailleurs régulièrement des salariés qui téléphonent à notre bureau d'études pour nous demander d'intervenir dans leur entreprise.

Mais l'écolonomie se prête-t-elle également aux grandes entreprises ?

Les dirigeants de multinationales expliquent parfois que comme ils ne sont pas majoritaires dans leur entreprise, ils n'ont pas la possibilité de s'engager dans le changement. Ils ajoutent aussi qu'il est plus aisé de changer les pratiques de 60 salariés que celles de 10 000. Or le problème n'est pas le nombre, mais la gestion en silo. La RSE ne supporte pas la gestion en silo, elle appelle l'autonomie individuelle. Certaines techniques de management à l'anglo-saxonne sont devenues des systèmes coercitifs. À force de vouloir tout maîtriser, contrôler, on se retrouve dans des situations où l'on n'a plus accès à soi. La plus grande richesse d'une entreprise, ce n'est pas la rémunération de son capital, mais c'est de faire travailler des gens ensemble. Il faut appuyer les recrutements sur une certaine forme de savoir-être qui correspond à l'état d'esprit que l'on a voulu créer. Le partage devient ensuite parfaitement naturel. La transition n'est possible qu'avec un projet fort. Et je crois que la RSE nous donne des piliers pour porter ce projet.

[ONDINE DELAUNAY

IL EST COMME ÇA...

UNE FIERTÉ ?

Notre équipe qui a su se reconstruire et diversifier son activité pour surmonter les difficultés.

UN REGRET ?

On me dit souvent que je suis passionné, j'aimerais être passionnant. J'ai peur de ne pas savoir porter à la connaissance de mes contemporains ces méthodes

qui nous ont servies.

Je voudrais pouvoir démontrer la reproductibilité de ce que nous avons fait.

UN PROJET ?

Nous avons rénové un bâtiment appelé le Fol Espoir pour y loger nos débats et nos réunions.

Nous voudrions développer la maison pour y accueillir des groupes de réfugiés et proposer un café citoyen avec des repas à 5€ en permaculture et en bio.

10 500

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES
AU TROISIÈME TRIMESTRE
(EN BAISSÉ DE 6,4 % SUR UN AN)
(SOURCE : ALTARES)

135 jours

LA DURÉE MOYENNE
D'UNE PROCÉDURE DE CESSIION,
DE SON OUVERTURE
AU JOUR DE L'AUDIENCE
DE L'EXAMEN DES OFFRES
(SOURCE : KPMG)

RE structuring



PAR OLIVIER MARION, PRÉSIDENT DE L'ARE

Dirigeants d'entreprise, n'attendez pas la prochaine crise pour prévenir les difficultés!

En France, nombre de sociétés ont vu leur santé et leur avenir mis à mal par la crise économique et financière, sans précédent, survenue il y a près de 10 ans. Le contexte économique actuel est bien différent, mais certaines menaces planent de nouveau sur les entreprises. Ont-elles su tirer les leçons des vertus de l'anticipation et de la prévention, plutôt que du traitement des difficultés a posteriori? Rien n'est moins sûr.

MOIS APRÈS MOIS,

chacun scrute l'évolution de l'économie pour tenter de percevoir la façon dont les entreprises peuvent y tracer leur chemin et assurer leur développement. La crise majeure qu'a vécue notre économie sur la dernière décennie a laissé des traces... Fort heureusement, les gros nuages semblent derrière nous. Pour autant, certains signes inquiétants, ou le manque de visibilité actuel, viennent de nouveau faire craindre un ralentissement économique. Il serait imprudent de ne pas en tirer les conséquences. La longue crise que nous venons de traverser a démontré que seule une vigilance de tous les instants, ainsi que de bonnes pratiques en matière de prévention, permettait aux dirigeants d'éviter des difficultés ô combien délicates à surmonter lorsqu'elles sont traitées tardivement. Prévenir plutôt que guérir, telle doit demeurer leur maxime.

Plus de professionnalisme...

C'est l'un des messages essentiels portés par l'ARE, en s'appuyant sur l'expertise pluridisciplinaire et l'expérience de ses 250 membres, en prise directe avec la plupart des situations de difficultés d'entreprise sur le territoire national. Et ce même si des progrès considérables ont été accomplis en matière de prévention. En effet, la crise de 2008-2009 a fait gagner en maturité l'ensemble du tissu économique français : les entreprises ont progressé dans leur façon d'appréhender et de gérer les soubresauts conjoncturels ainsi que les mutations plus profondes, et l'ensemble des acteurs ont beaucoup appris en la matière. Qu'il s'agisse de l'avenir des grands groupes comme des PME. Les entreprises et leurs dirigeants ont compris qu'intervenir le plus en amont possible, en particulier dans un contexte in bonis ou amiable, avant la procédure collective, constitue la meilleure façon de traiter les situations

de difficulté. D'autant que la France a développé un dispositif d'actions permettant d'agir avec un éventail d'outils graduels et adaptés aux circonstances, sans attendre qu'il ne soit trop tard.

... mais un message à répéter.

Pour autant, il demeure indispensable de porter ce message sur les vertus de la prévention de façon régulière, car deux biais continuent d'affecter l'appréciation des chefs d'entreprise :

- Nombre de sociétés pilotent encore leur activité de façon « intuitive », sans vraiment disposer d'outils appropriés pour anticiper et prévenir les périodes difficiles (contrôle de gestion adapté, reportings, outils de prévisions);
- Le facteur humain prédomine souvent, et le rôle d'entrepreneur est complexe : ce dernier doit d'un côté savoir insuffler un positivisme contagieux à ses équipes, ses partenaires commerciaux, aller de l'avant, adopter une approche conquérante. De l'autre, il doit savoir garder la tête froide et reconnaître

le moment où des indicateurs virent au rouge et où il faut tirer la sonnette d'alarme. De quoi devenir réellement schizophrène, pour qui ne sait pas gérer ces deux « injonctions contradictoires » en parallèle! Ou de quoi oublier parfois de reconnaître les difficultés lorsqu'elles apparaissent...

Boîte à outils. C'est pourquoi l'ARE continue d'œuvrer pour promouvoir l'efficacité de la prévention, auprès du public le plus large possible. Nous multiplions les prises de contact avec le monde économique, notamment via notre Prix Ulysse du meilleur retournement de l'année, qui vise à mettre en avant le parcours réussi d'entreprises ayant fait face à la crise, et dont nous préparons pour 2020 la 10^e édition. Nous organisons par ailleurs des colloques à l'attention des entrepreneurs, sur le thème de la prévention, en partenariat avec les Tribunaux de Commerce des différentes régions : Lyon l'an passé, Lille cette année, Marseille au



◀ Olivier Marion,
président de l'ARE.



▶ PLUS D'INFOS

<http://www.aren.fr/>

programme de 2020. En parallèle, nous intervenons auprès des étudiants pour les sensibiliser à ces enjeux, que ce soit auprès de HEC Entrepreneurs, de Dauphine, de l'Edhec, de Panthéon-Assas ou, en 2020 de l'Essec. Toutes ces actions, destinées en premier lieu à « démystifier » le sujet trop souvent confidentiel des difficultés d'entreprise et à diffuser les bonnes pratiques en matière de prévention, permettent à l'ARE d'œuvrer, à sa mesure, à rendre l'ensemble de notre économie plus apte à comprendre le schéma de survenance des difficultés, ainsi que les différentes options qui existent pour les traiter (le plus tôt étant le plus efficace). L'ARE a également pour objectif de mettre l'expérience cumulée et pluridisciplinaire de ses membres au service de l'évolution régulière du cadre juridique d'anticipation et de traitement des difficultés, cette boîte à outils française, riche, mais qu'il faut faire régulièrement évoluer afin de la maintenir

au contact de l'évolution de notre économie. Dans cette optique, nous avons ainsi constitué un comité des lois pour travailler sur l'évolution continue du corpus législatif – comme ce fut le cas récemment lors de la préparation de la directive européenne en matière de droit des faillites, de réforme du droit des sûretés ou encore de financement en période de crise et de retournement. De sorte à apporter régulièrement des réponses aux pouvoirs publics et de faire la promotion de solutions dont nous avons pu tester le bien-fondé.

La prudence est de mise. Tout cela est-il indispensable, à l'approche de 2020? Absolument. Depuis la rentrée, nul ne saurait jouer la carte de la sérénité à la lumière des fondamentaux économiques et autres aléas internationaux : le Brexit et ses rebondissements, la décroissance en Allemagne, la guerre économique Chine-États-Unis... sont autant de raisons pour faire preuve de prudence.

Qui plus est, bien que toujours portée par certains pans de l'économie, la France connaît – comme bien d'autres pays – des secteurs d'activité à la peine : l'automobile souffre depuis un an, marqué par la nécessité de s'adapter à la crise du diesel et la révolution électrique, le retail continue d'être affecté par une transformation en profondeur et le tourisme se trouve malmené par un environnement concurrentiel très marqué (pour ne citer qu'eux). Enfin, on peut être dubitatif face à des acquisitions réalisées à des prix records, ou encore des montages de financement où la structuration de la dette se fait en l'absence de covenants, ces indicateurs qui servent de témoins d'alerte lorsque l'entreprise éprouve des difficultés à honorer ses remboursements. Tout compte fait, même s'il n'y a pas aujourd'hui de crise à proprement parler, nous sommes convaincus que les entreprises doivent véritablement veiller à ce que la morosité et

l'incertitude actuelles ne se traduisent pas en difficultés plus profondes.

Une réelle politique de filière en France?

En résumé, l'économie est incertaine, et nous estimons que les entreprises doivent continuer à jouer la carte de l'anticipation pour éviter les difficultés, ou, à tout le moins, pour les traiter le plus en amont possible afin de maximiser les chances de rebond. Certaines entreprises continueront fatalement de sortir fragilisées du contexte économique actuel ainsi que des mutations majeures que connaît notre économie. Parmi les solutions à envisager, nous sommes très attentifs en tant qu'association à la création de filières industrielles, ainsi qu'au rôle que pourront jouer les pouvoirs publics dans leur développement. Elles pourront notamment favoriser de véritables réponses, structurées et pérennes, lorsque des acteurs fragilisés viennent à connaître des difficultés en leur sein.]

RECONSTRUIRE L'ENTREPRISE APRÈS LE CHAOS

La phase de rebond après de grandes difficultés reste une étape fragile où l'entreprise est en sursis, à la merci du risque d'une rechute fatale.

FAIRE TABLE RASE DU PASSÉ, tourner la page, rebondir voire renaître sont les termes consacrés pour décrire cette volonté de sortir la tête de l'eau quand on vient d'éviter le naufrage. Certes, certaines entreprises arrivent à construire des succès fulgurants sur les cendres de leurs échecs passés, illustrant l'adage populaire « *ce qui ne nous tue pas nous rend plus fort* ». Mais pour la plupart, la phase de rebond est le plus souvent encore plus compliquée que celle du restructuring pur et dur où des professionnels de tous crins s'activent à leur chevet et font tout pour les sauver de l'issue fatale. De fait, les entreprises qui ont réussi à sortir du tunnel des difficultés opérationnelles ne sont pas pour autant sorties d'affaire. Le risque de rechute est bien plus important dans la période fragile de convalescence. « *Le problème qui se pose aujourd'hui est le financement de cette phase de rebond qui nécessite la reprise des investissements et le financement de l'augmentation du BFR,*

alerte un spécialiste du restructuring. *Car l'afflux de liquidité n'irrigue que les entreprises qui vont bien, et les acteurs du financement des entreprises en sortie de crise sont aux abonnés absents.* » Quant à la frilosité des banques face aux dossiers qui présentent un risque d'insolvabilité, elle n'a jamais été aussi forte. « *On a constaté une volonté claire des banques de sortir de certains secteurs d'activité, soutient un administrateur judiciaire. Dans les dossiers qui nécessitent des financements intercalaires (ou bridges) notamment, il est de plus en plus difficile d'obtenir l'unanimité des créanciers.* » Car le cycle des années 2009 à 2012, avec son lot de restructurations financières et opérationnelles, aurait popularisé des instruments autrefois réservés au stade ultime. Dès qu'elles sont confrontées à des difficultés, la plupart des entreprises savent actionner aujourd'hui la plupart des leviers classiques comme l'affacturage, les gages sur stock, le *sale and*

lease-back de l'immobilier. Revers de la médaille, quand il faut financer la phase de rebond, elles ont déjà « brûlé » toutes les sources de cash et l'entreprise est exsangue.

Financer le rebond.

D'où la nécessité de trouver de nouvelles sources de financement, que ce soit de la *new money* apportée par de nouveaux actionnaires ou par l'amputation d'une partie des actifs et le redimensionnement de l'outil industriel pour faire face à des besoins en BFR plus modestes. C'est ce que confirme une étude d'Eight Advisory menée l'année dernière auprès de chefs d'entreprise ayant été exposés à des situations de sous-performance, afin d'identifier les facteurs susceptibles d'expliquer la réussite, ou non, des plans de redynamisation ou de retournement. « *Les plans de redynamisation les plus efficaces nécessitent de nouvelles ressources financières. Pour 85 % des dirigeants interrogés, une injection de cash a été nécessaire,* indique le rapport. *D'ailleurs, ceux*

qui ont réinvesti ont le plus souvent dépassé les objectifs initiaux. Dans plus de 6 cas sur 10, cette injection d'argent frais correspond à un apport financier des actionnaires de référence. » Et quand les actionnaires historiques font défaut, le recours à de la *new money* apportée par un professionnel du retournement peut s'avérer crucial. Contrairement aux croyances les plus répandues, cette solution n'est pas réservée aux grands groupes et ETI. Beaucoup d'acteurs confidentiels du retournement sont prêts à mettre la main à la poche pour secourir des PME en détresse, comme ce fut le cas en 2018 pour le producteur et conditionneur de champignons Bontout. Après dix-huit mois de période d'observation et un passif impossible à éponger, l'entreprise drômoise, en proie à de graves difficultés depuis 2015 et à une dette abyssale de 17 millions d'euros pour un chiffre d'affaires de 20 millions, a trouvé une issue grâce



👤 Ci-dessus, de gauche à droite : Nicolas Cohen-Solal et Florent Berckmans, associés Transformation chez Eight Advisory.

à l'intervention d'un family office belge spécialisé en retournement, CIM-CVBA. Ce dernier a négocié un *write-off* avec les banques pour apurer le passif en contrepartie de la prise de contrôle de l'entreprise. Le conseil en restructuring Wingate a été l'intermédiaire de ce dénouement. « *Nous avons débuté notre mission aux côtés du dirigeant, Cédric Bontout, alors que le groupe sortait d'une première phase d'observation de 6 mois. Nous avons alors conduit une Independent Business Review (IBR) qui a démontré la nécessité de rechercher des investisseurs pour assainir le bilan,* explique Daniel Ramakichenane associé-cofondateur de Wingate. *Nous avons donc sollicité des fonds de retournement et des structures d'investissement pour accompagner Bontout dans une phase ultérieure de rebond.* » À la faveur de cette opération de *debt-to-equity swap*, le groupe reçoit plusieurs millions d'euros de son nouvel actionnaire,

tout en permettant l'effacement de son passif.

Changer les hommes.

Bien sûr l'apport d'argent frais ne résout pas tout, et s'avère bien insuffisant si rien ne change dans le fonctionnement et l'organigramme de l'entreprise. D'après l'étude d'Eight Advisory sur les facteurs clés du succès d'un rebond, près de 9 dirigeants sur 10 estiment que pour bien réussir un plan, il est nécessaire de renouveler au moins 25 % du comité exécutif. « *Si c'était à refaire, j'irais plus vite dans le changement du Comex* », précise un chef d'entreprise interrogé. En effet, l'une des mesures prioritaires dans cette phase de convalescence délicate consiste à repenser l'organigramme de l'entreprise, dont les collaborateurs ont souvent vu leurs ambitions bridées par le contexte de difficultés économiques. « *Notre rôle est de détecter les cadres clés sur lesquels peut reposer le redressement de l'entreprise et de les mettre aux bons postes, puis de*

compléter les éventuels "trous dans la raquette" par des recrutements », résume l'associé d'un fonds de retournement. Cette combinaison est cruciale pour assurer l'équilibre managérial. L'organigramme doit tenir sur une page : une personne pour un poste avec une définition claire du rôle et des responsabilités de chacun. Car les premiers facteurs de sous-performance relèvent majoritairement de facteurs internes (manque d'investissements pour près de la moitié des dirigeants interrogés par Eight Advisory ou difficultés opérationnelles pour 38 % d'entre eux), plus que de facteurs externes, même si ces derniers sont non négligeables (forte baisse du marché, renforcement de la concurrence et perte de business). Or, pour mener à bien des projets de transformation radicale et réinventer son mode de fonctionnement et parfois son modèle économique, il faut pouvoir compter sur la mobilisation des troupes en interne. C'est le dernier facteur clé

relevé par l'étude d'Eight Advisory, qui souligne que « *contrairement à ce que l'on imagine souvent, les instances représentatives du personnel ne constituent pas un frein, au contraire.* » La communication et l'implication des collaborateurs dans le projet sont donc primordiales, l'un des répondants indiquant même qu' : « *il faudrait plus communiquer sur la transformation et le bénéfice du plan* ». « *L'enseignement phare de cette étude relève le caractère essentiel du capital humain dans l'ensemble du processus de rebond* », indique Florent Berckmans, associé Transformation chez Eight Advisory. Et son acolyte, Nicolas Cohen-Solal, de renchérir : « *L'implication de l'ensemble des membres de la direction, des collaborateurs ainsi que des instances représentatives du personnel dans la définition et la mise en œuvre opérationnelle est en effet clé* ». Une évidence sur le papier, mais qu'il n'est jamais inutile de rappeler!

[HOUDA EL BOUDRARI

RENÉGOCIATION DE DETTE

L'ENTREPRISE FACE À SES CRÉANCIERS

À l'instar du groupe Casino le mois dernier, il arrive que la filiale d'un groupe sous procédure collective doive se refinancer ou lever de la dette pour financer son activité. Afin de dissiper les réticences éventuelles des créanciers, plusieurs bonnes pratiques s'imposent.

ENTRETIEN

AVEC Maud Manon, avocate associée, responsable du groupe Finance, Projets & Restructuring en France, DLA Piper et Caroline Texier, avocate associée spécialisée en restructurations et faillites, DLA Piper.

Alors que sa maison mère, Rallye, est actuellement placée sous procédure de sauvegarde, le groupe de grande distribution Casino a mené à bien, début novembre, un refinancement de 1,8 milliard d'euros. Quels enseignements peut-on tirer de cette opération ?

Caroline Texier : Nous ne sommes pas intervenus directement dans ce dossier. Pour autant, on peut souligner qu'il s'agit d'une transaction singulière dans la mesure où il n'est pas courant de voir la filiale d'un groupe placé sous procédure de sauvegarde réaliser une transaction de cette envergure.

Lorsque c'est le cas, les filiales parviennent-elles facilement à se financer ?

C. T. : Il convient de distinguer deux configurations. La première concerne un groupe qui doit restructurer une dette devenue trop lourde et dont la filiale éprouve des difficultés opérationnelles. Dans ce contexte, il est très compliqué de trouver des financements, sauf à ce que la holding puisse donner aux créanciers de solides garanties. Si, à l'inverse, l'activité de la filiale fonctionne globalement bien, celle-ci a alors de bonnes chances de parvenir à ses fins.

Faut-il néanmoins, pour ce faire, rechercher de nouveaux partenaires financiers, notamment des acteurs spécialisés ?

Maud Manon : Si le business model de l'entreprise fille reste viable, les créanciers restent le plus souvent les mêmes car, connaissant bien la société, ils sont le plus souvent convaincus que les difficultés rencontrées sont ponctuelles. Il est relativement rare qu'aucune solution ne soit trouvée auprès du pool de prêteurs existants.

Alors que les perspectives de défaillances d'entreprises et de coût du risque pour les banques semblent de nouveau orientées à la hausse, dans quel état d'esprit se trouvent actuellement les créanciers ?

M. M. : Nous ne sommes aujourd'hui clairement pas dans la pire des périodes pour aboutir à des accords. Pendant longtemps, les banques avaient, il est vrai, tendance à couper les lignes de découvert dès que les premiers signes de difficultés de leurs clients apparaissaient. Mais au cours des dix dernières années, les acteurs ont gagné en maturité. Ils ont ainsi appris, la crise aidant, à prendre du recul sur chaque dossier dans le but de trouver la meilleure porte de sortie. Cette phase d'éducation leur a permis de mesurer que les enjeux n'étaient pas uniquement financiers : ils sont aussi sociaux, sociétaux... Ce faisant, nous sommes loin des premières phases de restructuring durant lesquelles les gens avaient peur.

C. T. : Ce constat tient aussi au fait que les acteurs autour de la table ne sont plus toujours les mêmes. Avec l'émergence des financements non bancaires, notamment obligataires, de nombreuses entreprises se retrouvent désormais avec une base plus diversifiée de prêteurs, dont l'approche peut varier d'un acteur à l'autre.

Sur quel schéma aboutissent le plus souvent les négociations ?

M. M. : Aucun dossier que nous traitons n'est identique au précédent. En effet, le déroulé des discussions et leur issue dépendent de multiples facteurs, comme par exemple la qualité de crédit du sous-jacent et l'exposition des créanciers. Cependant, nous pouvons dire que les parties font généralement les efforts maximums pour rester dans un cadre amiable.



DR

C. T. : Avant d'espérer pouvoir parvenir à une solution, l'entreprise doit s'évertuer à obtenir deux « faveurs ». D'abord, il est important de demander aux créanciers de lui laisser une respiration. Pendant ce temps, les intérêts sur la dette bancaire peuvent être suspendus (12 mois, 18 mois...), voire capitalisés. Ce répit permet aux prêteurs de procéder à une analyse en profondeur de la situation. Selon le diagnostic établi, un nouveau délai peut être octroyé si celle-ci s'améliore. Si ce n'est pas le cas et qu'il ne fait aucun doute que la dette n'est pas en phase avec les perspectives de résultats, il ne reste alors plus qu'à mettre en œuvre les mesures adaptées (conversion de tout ou partie de la dette en fonds propres, abandon partiel de dette ou apport de *new money* dans l'espoir d'un retour à meilleure fortune). Ensuite, la deuxième priorité – il s'agit même de l'objectif numéro un de l'administrateur judiciaire – consiste en le maintien du financement du besoin en fonds de roulement et des lignes de découvert mis à la disposition des filiales.

Dans les faits, est-il aisé d'obtenir gain de cause ?

M. M. : S'agissant de la confirmation des lignes de financement de court terme, ce n'est pas évident en période d'observation ! L'une des principales difficultés avec ces dernières, qui sont le plus souvent de nature bancaire, réside dans leurs modalités contractuelles d'utilisation. Par exemple, il est usuellement prévu qu'une ligne de crédit revolving peut être tirée si aucun cas de défaut n'a été observé au sein du groupe. Mais que se passe-t-il pour la filiale ou sous-filiale qui est en capacité d'honorer

sa dette : va-t-elle être empêchée de lever des fonds du fait de la situation de la maison mère ? Dans la réalité, l'ensemble des membres d'un groupe soit sont parties à l'architecture juridique mise en place initialement, soit sont affectés par les déboires de la holding. Dans ce contexte, des discussions avec les créanciers s'imposent pour voir dans quelles mesures la filiale peut bénéficier de financements de court terme. La réponse varie d'un dossier à l'autre.

Le fait que la maison mère soit engagée dans une procédure amiable ou collective est-elle de nature à changer la donne ?

C. T. : En matière de restructuring, une partie des procédures collectives est d'ordre confidentiel. De fait, tous les intervenants ne sont pas forcément au courant des difficultés d'une entité. Juridiquement, une filiale – à qui incombe par ailleurs aussi l'obligation de confidentialité – n'a donc pas à prévenir le prêteur des difficultés éventuelles de sa maison mère. Par conséquent, elle n'est pas forcément pénalisée.

Afin de maximiser les chances de succès d'un (re)financement lorsque l'emprunteur et/ou sa holding rencontre(nt) des difficultés, quels conseils prodiguez-vous à vos clients ?

C. T. : Toutes les parties y gagnent lorsque les difficultés sont évoquées le plus en amont possible. Quelle que soit la nature du dossier, il s'agit d'un préalable universel.

M. M. : À ce titre, on peut se féliciter que la directive européenne relative à l'insolvabilité des entreprises et la loi Pacte tendent vers ce principe.

[SÉBASTIEN GRESSIER

☝ *Ci-dessus, de gauche à droite : Maud Manon et Caroline Texier.*



GROUPE FLO SAVOURE SON REDRESSEMENT

Depuis sa prise en main par le numéro deux français de la restauration commerciale il y a deux ans, Groupe Flo a réussi à enrayer la baisse de son chiffre d'affaires et continue son régime d'assainissement sous l'œil vigilant du chef Bertrand.

L'OPA LANCÉE EN AOÛT, qui devrait finaliser l'absorption du Groupe Flo par son actionnaire de contrôle Groupe Bertrand début décembre, devrait aboutir sur un retrait de cote dans les prochains mois. L'offre ouverte du 21 novembre 2019 au 6 décembre 2019 parachèvera ainsi la « pleine intégration » de Groupe Flo au « périmètre de restauration commerciale » du groupe Bertrand lui permettant de « mener son plan de redressement de manière plus efficiente, notamment au regard des besoins de trésorerie générés » par ce dernier, avait affirmé en août le groupe, présidé par Olivier Bertrand. Autrement dit, loin des contraintes de la Bourse, le numéro deux de la restauration commerciale française aura les coudées franches pour continuer une opération de sauvetage commencée en 2017, avec l'acquisition de quelque 70 % de Groupe

Flo, en difficulté depuis des années, auprès de Financière Flo, un consortium d'investisseurs réunissant la Compagnie Nationale à Portefeuille, Ackermans and van Haaren et Tikehau Capital. Après avoir acquis un bloc supplémentaire de 6,2 % auprès d'Amiral Gestion le 5 août dernier, Groupe Bertrand avait porté sa participation à 77,2 % du capital de Groupe Flo. Le conseil d'administration de Groupe Flo, réuni le 3 octobre, a considéré l'OPA simplifiée « conforme » aux intérêts de la société, de ses actionnaires et de ses salariés « et a recommandé aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'offre », précise le communiqué commun. Il faut dire que depuis son adossement au groupe dirigé par Olivier Bertrand, le détenteur de la chaîne Hippopotamus et de quelque 171 brasseries et concessions dont la célèbre Coupole, arrive enfin à endiguer ses pertes qui se sont « limitées » à 6 millions d'euros en 2018 pour un chiffre d'affaires de 169 millions, contre 50 millions d'euros de déficit l'année précédente pour les mêmes revenus. La recette du chef ? Groupe Bertrand a commencé par vendre l'enseigne Tablapizza, avant de concentrer ses efforts sur Hippopotamus. Le concept des restaurants et leur image ont été entièrement repensés autour de ce qui reste l'identité de la marque : la viande de bœuf et un véritable



Steak-House à la française. L'enseigne qui propose désormais un nouveau mode de cuisson à la braise dit avoir opéré un travail de fond sur l'assiette et sur la carte. Les codes ont été revus et les espaces remodelés pour donner « plus d'aisance à la clientèle ». Enfin l'identité visuelle a également été modifiée aussi bien le logo que la charte graphique. Une stratégie payante, puisque l'enseigne de steakhouse semble sortir la tête de l'eau. Au premier semestre, son chiffre d'affaires a ainsi progressé de 6,3 %, sous l'effet de la modernisation des restaurants de la chaîne et de la refonte du concept initiés dans le plan de transformation des restaurants Hippopotamus en 2017.

Dégraissier l'hippopotame. Une politique de rénovation coûteuse, qui a encore nécessité une remise de fonds de l'actionnaire cette année, avec la mise en place d'avances en compte courant pour un montant maximal de 12 millions d'euros, dont près de 5 millions ont déjà été avancés au 30 septembre, et la mise en vente de fonds de commerce des restaurants déjà rénovés pour financer la poursuite des travaux de remise à neuf. Coûteuse mais nécessaire car depuis la création d'Hippopotamus en 1968, les restaurants avaient pris un coup de vieux et la chaîne a pris de plein fouet la crise à partir de 2008. Les prix ont beau avoir été abaissés de 3 %, cela n'a pas suffi à faire revenir les clients. D'autant que l'enseigne n'a pas su remettre en question son positionnement devant les nouvelles tendances de consommation. Concurrencée à la fois par la mode du « healthy food » et l'engouement vers les nouvelles chaînes de burgers haut de gamme, Hippo s'est cruellement ringardisé et désemploi. On est loin du faste

QUELQUES CHIFFRES

✓ **171 brasseries et concessions.**

✓ **169 M€ de chiffre d'affaires en 2018.**

✓ **6 M€ de déficit en 2018, contre 50 M l'année précédente.**

des années 1990, où l'enseigne paraissait jeune et moderne, avec son décor rouge et noir, et ses ballons pour les enfants. Grâce au système de la franchise, les implantations s'étaient multipliées, pour atteindre 186 restaurants dans toute la France. Pas évident de dégraissier l'hippopotame...

Le sauveur Bertrand. Le Groupe Flo dans son ensemble s'est ainsi retrouvé en grande difficulté. Et comme un malheur n'arrive jamais seul, à la crise de fréquentation et de pouvoir d'achat s'est ajouté le drame des attentats et la tétanie qui leur a succédés. Après les attaques du Bataclan et des terrasses parisiennes, la fréquentation des restaurants de la capitale a plongé. Résultat, en 2014, le chiffre d'affaires a baissé de 9,6 %, puis de 6,1 % en 2015, avant de reculer encore de 9,9 % en 2016. Quant au résultat opérationnel, il a viré au rouge à partir de 2015. Et le résultat net affichait, en 2016, un déficit de 65,5 millions d'euros. Sous la pression de ses actionnaires, Groupe Flo a annoncé, en novembre 2016, avoir obtenu l'ouverture d'une procédure de mandat ad hoc par le tribunal de Nanterre pour mieux négocier avec ses banques. Puis, ses actionnaires ont préféré jeter l'éponge et refile la patate chaude à un acteur chevronné du redressement d'enseignes en difficultés. À cette occasion, la dette bancaire a été réduite de 72 millions d'euros à 15,4 millions. Ayant accepté une réduction de leurs encours de 50 %, BNP Paribas et Banques Populaires Rives de Paris sont restées les seuls créanciers. Les autres membres de l'ancien pool bancaire ont accepté un write-off de 70 % et ont été remboursés à hauteur des 30 % restants par un emprunt obligatoire de 12,2 millions d'euros souscrit par Groupe Bertrand. Avec son appétit d'ogre et sa croissance fulgurante qui l'a mené en deux décennies à la place de numéro deux de la restauration en France, derrière Mac Do, le groupe créé par l'autodidacte Olivier Bertrand, est un serial redresseur d'enseignes en déclin. Il a accéléré son expansion depuis fin 2013, en pleine crise, avec, tour à tour, la relance de Burger King en France, et les rachats de Quick, de Groupe Frères Blanc et ses grandes brasseries parisiennes – Le Procopé, La Fermette Marbeuf, Au Pied de Cochon, Chez Jenny ou Le Grand Café Capucines... –, enfin de Groupe Flo. Cumulant près de 2 milliards d'euros de chiffre d'affaires annuel et employant plus de 25 000 salariés, sa boulimie d'acquisitions ne s'est toujours pas calmée avec l'annonce cet été de la reprise du spécialiste des moules-frites Léon de Bruxelles. Avec cet appétit insatiable, le groupe conforte sa stratégie diversifiée pour accroître sa résilience aux cycles, aux modes et à l'inconstance des consommateurs.

[HOUDA EL BOUDRARI

PSE

COMMUNIQUER POUR MIEUX NÉGOCIER

Pour pérenniser l'entreprise, dans certains cas pour la sauver, la direction peut devoir mettre en œuvre un plan de sauvegarde de l'emploi (PSE). Différents acteurs doivent alors être informés, voire consultés à l'occasion de ce processus. Des étapes essentielles de communication et de négociations pour permettre à la réorganisation d'être effective.

[restructuring

ENTRETIEN

CROISÉ entre Philippe Danesi, associé et Location Head de la pratique droit du travail de DLA Piper, et Thomas Bardet, vice-président d'OpenGate Capital.

OpenGate Capital est une société de capital-investissement basée aux États-Unis, et spécialisée dans l'acquisition d'entreprises aux structures opérationnelles complexes. Quelle est votre approche de la réorganisation sociale, notamment du PSE ?

Thomas Bardet : Lorsque nous investissons dans une entreprise, nous veillons à communiquer au mieux afin que notre vision de développement et de croissance soit bien comprise et partagée par les équipes. Il est en effet indispensable de les rassurer quant à nos ambitions. Bien entendu, la mise en œuvre d'une réorganisation peut impliquer un PSE visant l'adéquation des effectifs à nos objectifs de pérennisation et de développement... Il constitue souvent un traumatisme pour les salariés qu'il faut gérer à court et long terme. En outre, la complexité de ce dispositif ne fait qu'ajouter à la nécessité de relayer les messages clés au travers d'une communication clairement détaillée. Tel a été le cas dans l'un de nos investissements récents couvrant un groupe aux entités réparties sur le territoire et dont les spécificités locales et les besoins d'adaptation des effectifs ont imposé une communication avec de multiples interlocuteurs.

Existe-t-il des alternatives collectives au PSE qui assurent une certaine flexibilité ?

Philippe Danesi : Il existe en effet, dans certaines situations, de telles possibilités mais à la stricte condition d'un accord majoritaire avec les syndicats de l'entreprise qui ne perdront jamais de vue les prochaines échéances électorales. Ainsi, existe par exemple l'accord de performance collective, outil très puissant, permettant d'imposer, en dehors de tout motif et procédure économiques, des modifications des contrats de travail en matière de durée du travail, de rémunération et de mobilité. L'intérêt collectif prévaut ainsi sur l'intérêt particulier, le contrat de travail cède face à l'accord collectif. En cas de refus de ces modifications, des additions de licenciement *sui generi* pourront intervenir. Force est néanmoins de constater que ces accords sont pour l'instant rares et ne sont pas adaptés en cas de contrainte de réduction d'effectif. Existe par ailleurs la rupture conventionnelle collective (RCC) permettant certes de réduire les effectifs sans motif et procédure économiques, mais uniquement sur la base du volontariat et de façon exclusive de tout licenciement subi... même s'il n'existe pas de période légale de carence entre une RCC et un PSE pour le cas où le nombre de volontaires serait insuffisant. À ce



◀ Ci-contre, de gauche à droite : Philippe Danesi et Thomas Bardet.

“ IL EST CONSEILLÉ DE SENSIBILISER TRÈS TÔT LE CSE AUX DIFFICULTÉS FINANCIÈRES ET/OU AUX PROBLÉMATIQUES DE COMPÉTITIVITÉ, VIA PAR EXEMPLE DES EXPERTISES SPONTANÉES OU DES COMMUNICATIONS RÉGULIÈRES SUR LES RÉSULTATS QUI SERONT RELAYÉES AUX ÉQUIPES. » **PHILIPPE DANESI**

titre une jurisprudence récente de la Cour administrative d'appel de Versailles semble souple mais il s'agissait d'une hypothèse où le nombre de volontaires faisait déjà « le plein ». En réalité, il convient d'attendre que le Conseil d'État statue, si possible clairement. Dans tous les cas, communication et négociations sont là aussi essentielles puisque le mécanisme, pour être signé, puis pour remplir son objectif, doit être attractif pour les salariés et compris de tous. Un certain nombre de RCC a déjà été signé et notablement dans de grands groupes. Pour très intéressants que soient ces deux mécanismes « alternatifs » pouvant au demeurant se cumuler, ils ne sont pas adaptés lorsque l'employeur doit « à chaud » procéder de façon certaine et relativement rapide à des suppressions de postes, y compris unilatéralement. Dans ce cas le PSE est la voie la plus adaptée, sachant qu'il peut prévoir une première phase de volontariat, moins traumatisante quoiqu'à peser avec soin au vu de ses impacts opérationnels.

Lorsque l'entreprise a un actionnaire majoritaire à son capital, qui doit prendre la main sur la communication ?

Th. B. : L'unique employeur est l'entreprise au travers de l'équipe dirigeante qui gère les opérations et notamment tous les aspects des

réorganisations dont la communication et la négociation avec les instances. L'actionnaire s'assure uniquement de la cohérence du tout avec la stratégie globale arrêtée. En outre, une intervention de l'actionnaire ne pourrait que nuire à la crédibilité de l'équipe dirigeante. Certes, en pratique il est possible que les représentants des salariés souhaitent échanger avec un représentant de l'actionnaire, mais nous n'avons pas vocation à discuter directement avec les salariés.

Ph. D. : Le fonds d'investissement n'est pas co-employeur, mais actionnaire qui se comporte comme tel sans mélange des genres. À noter que les sociétés des portefeuilles du fonds, pouvant être très diversifiées et sans liens capitalistiques et opérationnels entre elles, ne constituent pas, du simple fait de l'actionnariat du fonds, un groupe pour l'appréciation en France notamment du motif économique et du reclassement.

Pour que le plan se déroule dans les meilleures conditions possible, il est nécessaire de bien communiquer, voire d'anticiper. auprès de quels acteurs et dans quelles conditions ?

Ph. D. : La communication et l'anticipation sont les clés de la réussite dans ces dossiers. Il est ainsi conseillé de sensibiliser très tôt le CSE >

“ L'INFORMATION SUR LES DONNÉES FINANCIÈRES DOIT ALLER AU-DELÀ DU CSE POUR ÉVITER LES MAUVAISES COMPRÉHENSIONS ET LA CRÉATION ÉVENTUELLE DE FAUSSES RUMEURS. » **THOMAS BARDET**

- > aux difficultés financières et/ou aux problématiques de compétitivité, via par exemple des expertises spontanées ou des communications régulières sur les résultats qui seront relayées aux équipes. Un point d'attention particulier doit être réservé à la consultation du CSE sur les orientations stratégiques et en particulier à son articulation avec les consultations sur une réorganisation et sur un PSE. Ni trop tôt ni trop tard, peut-être simultanément quand cela est possible, mais en tous les cas en évitant de donner l'impression que l'employeur a cherché à cacher la réorganisation sociale.

Th. B. : L'information sur les données financières doit aller au-delà du CSE pour éviter les mauvaises compréhensions et la création éventuelle de fausses rumeurs. En cours de consultation, au-delà des informations confidentielles données comme telles, de nombreuses informations sont partagées avec les membres du CSE et leurs experts. Ainsi, il peut exister un jeu de négociations et de pression voire d'instrumentalisation des salariés. Il faut donc donner aux salariés une forme de planning et de vision pour ne pas créer d'angoisses inutiles, de réunions intempestives dans les couloirs, voire dans certains cas une diminution sensible du travail. C'est cette désorganisation-là que la direction de l'entreprise doit contrôler en prenant la main sur la communication et en délivrant des messages clairs, ce qui n'est pas antinomique avec les prérogatives du CSE qui doivent être respectées.

Ph. D. : Une fois les projets de réorganisation et de PSE aboutis, il est en pratique recommandé, avant de lancer les procédures de consultation et de négociations, d'avertir la Direccte compétente dont le rôle sera essentiel et avec laquelle il faudra « négocier », ainsi, le cas échéant selon l'importance du PSE, que les représentants du ministère du Travail et du ministère de l'Économie et des Finances. Rencontrer le Maire et le Préfet est également pertinent. Ce sont là des communications institutionnelles à ne pas négliger.

La négociation avec les syndicats et les instances représentatives du personnel est par ailleurs une étape essentielle. Quels en sont les enjeux ?

Ph. D. : Les syndicats majoritaires sont compétents pour signer un accord de méthode sur la procédure de négociation à intervenir avec eux et sur celles de consultation du CSE, qui peut permettre de fixer les délais, le nombre de réunions, les moyens par exemple en termes d'heures de délégation, le recours à des experts, etc. C'est une façon de donner un agenda à tous et de maîtriser le processus. Ils sont encore plus notablement compétents pour négocier et conclure un accord sur tout ou partie du contenu du PSE (et non sur le motif relevant de la compétence du juge prud'homal), dont les questions structurantes des catégories professionnelles et des critères d'ordre ou encore les conditions d'un éventuel volontariat, les mesures d'accompagnement et en pratique les conditions financières de départ. La signature de cet accord emporte des avantages importants : d'abord parce que tout ce qui donne lieu à un consensus avec les syndicats sera ensuite mieux accepté par les salariés et qu'il n'est plus utile de consulter le CSE au titre du PSE, mais aussi parce que la Direccte a alors un délai de validation moins long (15 jours contre 21 pour homologuer un PSE unilatéral) et surtout un pouvoir de contrôle bien moins poussé que dans un cadre unilatéral notamment s'agissant des catégories professionnelles dont elle n'aura pas à contrôler la cohérence. L'accord fluidifie la relation avec les syndicats, le CSE et ses experts, les salariés et la Direccte qui usera, dans un contexte de négociation loyale, moins de son pouvoir d'injonction en cours de procédure. *In fine* un accord renforcera aussi la position de l'entreprise en cas de contentieux devant le juge administratif et/ou civil. Communication et négociations sont donc bien les maîtres-mots.

Th. B. : La question des catégories professionnelles est l'architecture même du PSE. Si elles sont détricotées par l'administration, les fonctions ciblées peuvent être totalement bouleversées. Ce ne sera alors plus la même réorganisation.

[ONDINE DELAUNAY

LP private Equity

7,8 Mds€

LE MONTANT INVESTI

(+28 % VS. S1 2018)

DANS PRÈS DE 1200 ENTREPRISES

(+6 % VS. S1 2018)

(SOURCE : FRANCE INVEST)

8 Mds€

LES CAPITAUX LEVÉS PAR LE CAPITAL INVESTISSEMENT AU PREMIER

SEMESTRE 2019 (+21 % VS. S1 2018)

(SOURCE : FRANCE INVEST)

2,8 Mds€

LE MONTANT LEVÉ PAR LES START-UP

FRANÇAISES AU PREMIER SEMESTRE 2019

(SOURCE : BAROMÈTRE EY/FRANCE DIGITALE)

La mixité hommes-femmes : un atout à exploiter sans tarder

Vice-présidente et membre du conseil d'administration de France Invest, Claire Chabrier décrypte les actions enclenchées par l'association pour promouvoir la place des femmes au sein du capital-investissement, mais aussi dans les entreprises qu'il accompagne. Une mission en phase avec le calendrier législatif de 2020.

La mixité hommes-femmes est un sujet qui prend peu à peu sa place. En quoi concerne-t-il les fonds de capital-investissement ?

Claire Chabrier : C'est un sujet sur lequel nous travaillons déjà depuis une dizaine d'années, au sein de France Invest. Nous venons d'ailleurs de publier, avec Deloitte, la 9^e édition de notre étude annuelle, qui confirme la tendance à la féminisation de nos métiers. Ainsi, en 2018, on dénombrait 25 % de femmes au sein des équipes d'investissement – contre 17 % au début de la décennie. La progression est donc réelle, bien que trop peu marquée.

Comment faire mieux ?

C. C. : Il est possible d'améliorer la situation, que ce soit au sein de notre instance fédérative ou dans les sociétés d'investissement. Au cours du mandat de Dominique Gaillard à la présidence de France Invest, nous avons pris l'engagement de nous doter d'un conseil d'administration paritaire. Ce sera le cas au plus tard en juin 2021, alors que l'on

ne compte actuellement que 4 femmes sur les 14 membres.

Vous donnerez ainsi l'exemple, mais comment inciter à le suivre ?

C. C. : En mettant en lumière les parcours et les compétences des femmes actives dans le capital-investissement ! Tel fut l'objet, fin novembre, de la 1^{re} édition des Grands Prix des Jeunes Talents Féminins, au cours desquels nous avons récompensé quatre catégories :

- Jeune Talent, attribué à Gabrielle Thomas, VC investment manager chez Blackfin Capital Partners ;
- Talent confirmé, remis à Amandine Ayrem, principal chez Eurazeo ;
- « Coup de cœur », décerné à Gaïa Capital Partners, une structure cofondée par 2 femmes et récemment dotée de 100 millions d'euros pour financer les entreprises technologiques ;
- Équipe de gestion, remis à Raise, pour son engagement sur le sujet de la mixité.

Le fait que nous ayons reçu plus de 70 candidatures

pour cette manifestation témoigne de l'attente des femmes de la profession, indéniablement.

Le private equity attire-t-il donc les talents féminins ?

C. C. : Oui, mais pas encore suffisamment. Pour l'événement évoqué à l'instant, nous avons été enthousiasmés par la qualité des dossiers de candidature reçus. Pour autant, cela ne saurait compenser une double faiblesse structurelle de notre profession. D'une part, nous éprouvons des difficultés à attirer les femmes. En 2018, elles représentaient 31 % des recrutements dans les équipes d'investissement, une proportion certes en hausse de 2 points en un an, mais toujours limitée. D'autre part, nous peinons à leur proposer des carrières épanouissantes dans la durée. En témoigne le taux élevé de départs après le premier congé maternité, notamment.

Quelle peut en être l'explication ?

C. C. : C'est très simple : jusqu'à présent, la profession, dans son

ensemble, n'a pas largement déployé de politiques internes donnant aux femmes la possibilité de se projeter dans une carrière longue. Un chiffre est à cet égard évocateur : actuellement, les fonds dirigés par une femme en France ne sont qu'une petite dizaine. Il s'agit d'un signal négatif très fort puisqu'il est ici montré qu'il est ardu d'atteindre le sommet de la pyramide hiérarchique dans le capital-investissement... Voilà pourquoi nous cherchons à porter la lumière sur des figures emblématiques, afin que les jeunes femmes y envisagent de faire carrière.

C'est un vrai travail d'évangélisation qui vous attend...

C. C. : Et celui-ci sera mené en parallèle sur deux fronts. En premier lieu, nous avons décidé d'approcher des écoles de commerce et des écoles d'ingénieurs, en vue de leur livrer des témoignages de femmes actives dans le capital-investissement. Cette approche est essentielle pour susciter encore plus



France
Invest

☞ Claire Chabrier est vice-présidente et membre du conseil d'administration de France Invest.

de vocations qu'aujourd'hui, auprès de ce public de futurs talents. En second lieu, nous travaillons sur des programmes de mentoring de 12 mois, destinés à partager avec nos nouvelles recrues les réseaux, les bonnes pratiques et les codes nécessaires pour progresser. Ces deux actions, menées en partenariat avec l'association Level20, véritable référence outre-Manche en matière de promotion de la mixité hommes-femmes dans le capital-investissement, permettront de montrer aux jeunes femmes qu'elles ont aussi leur place dans ce secteur.

Cette palette d'actions vous semble-t-elle suffisante ?

C. C. : Nous allons y adjoindre un autre volet tout aussi nécessaire : la rédaction d'une charte de la mixité, qui sera proposée à la signature des 325 membres de France Invest à l'horizon de mars 2020. Cela permettra de faire évoluer les chiffres dans les sociétés de gestion, en

demandant à nos membres de s'engager comme ils ont pu le faire par le passé à propos des critères ESG, mais aussi d'encourager les entreprises que nous accompagnons à suivre le même chemin. En l'espèce, nous avons un vrai rôle à jouer dans la gouvernance de ces entreprises, et ce d'autant que la loi Copé-Zimmermann sera étendue en 2020 à toutes les entreprises de plus de 250 salariés – alors qu'aujourd'hui, seules les sociétés de plus de 500 salariés doivent tendre vers 40 % d'effectifs correspondant au sexe le moins représenté en interne au sein des conseils d'administration. En tant qu'actionnaires professionnels, nous nous devons de promouvoir les sujets de mixité dans nos participations, tant dans les conseils d'administration et conseils de surveillance que les comités exécutifs et comités de direction. C'est pourquoi, dès le mois de mars prochain, nous demanderons à nos adhérents de s'engager à mesurer et à conseiller dans le temps les

6 700 entreprises françaises accompagnées.

S'agit-il là d'une réaction de France Invest à l'évolution de la législation ?

C. C. : Loin de là. Il s'agit surtout d'avancer nos convictions et de les concrétiser le plus largement possible. Cela étant, nous nous inscrivons dans une tendance globale qu'il faut saluer, y compris à l'échelle réglementaire. En témoigne le projet de Loi d'émancipation économique des femmes, actuellement en préparation dans les ministères de Bruno Le Maire et de Marlène Schiappa, qui devrait être présenté en mars prochain. Nous appuierons ce projet, tout en restant très pragmatiques car nous savons bien qu'à l'échelle des entreprises que nous accompagnons – bien différentes des grands groupes cotés –, les changements interviennent de façon plus lente et qu'il est clé de respecter les spécificités géographiques et sectorielles. Il nous faut plaider pour des

évolutions dans des délais raisonnables.

Quelles sont les premières réactions recueillies au sein de France Invest sur tous ces chantiers concomitants ?

C. C. : Il y a aujourd'hui une accélération des prises de conscience : nous connaissons tous ces sujets-là mais l'environnement actuel – tant législatif que sociétal – nous incite à aller bien plus loin. De fait, il existe une attente de tous sur les bonnes pratiques à partager et sur les recommandations que France Invest proposera. Et ce dans le prolongement de l'appel lancé par le collectif Sista, fin 2018, entré en résonance auprès des fonds accompagnant des entreprises technologiques. Ayant déjà apporté notre soutien à la charte Sista, nous cherchons en parallèle à répondre aux attentes de la profession dans sa globalité – en incluant les fonds de LBO, d'infrastructures, mais aussi les pourvoyeurs de capitaux (LPs).

[CHARLES ANSABÈRE

LBO : DESSINE-MOI UN SPIN-OFF

La reprise d'actifs non stratégique délaissés par des corporates suscite un appétit croissant de la part des fonds de private equity. Mais le pari de la transformation culturelle d'une filiale perfusée par sa maison-mère en entreprise LBO-compatible reste périlleux.

LES SPIN-OFF ONT TOUJOURS ÉTÉ TRÈS PRISÉS PAR LES FONDS D'INVESTISSEMENT,

qui excellent dans l'art de réveiller de belles endormies végétant dans les fonds de placards de grands groupes. Mais ces derniers temps, l'appétit pour ces activités *non-core* a décuplé, alimenté par des rotations accélérées de portefeuilles des multinationales cotées, qui subissent et parfois devançant la pression des activistes pour céder leurs filiales périphériques, comme on l'a vu récemment avec la tentative de vente de Herta par Nestlé, le programme de cession de Saint-Gobain qui s'est délesté de plus de trois milliards d'euros d'actifs en 2019 dont certains ont atterri dans les portefeuilles de fonds de private equity, ou encore la reprise au printemps dernier par PAI Partners des activités de restauration de concession d'Elior, Areas, valorisé 1,5 milliard d'euros, soit le plus gros

carve-out de l'année. Dans un contexte où les valorisations atteignent des sommets même pour le segment du mid-cap, ces opérations plus complexes attirent de plus en plus de fonds échaudés par les process ultra-concurrentiels, et lassés des exigences de stars des managers de LBO secondaires et tertiaires. D'autant que ces opérations recèlent un potentiel de développement exceptionnel, car il s'agit souvent d'entreprises privées d'élan qui se voient pousser des ailes, une fois libérées des contraintes et des lourdeurs d'une organisation qui étouffe leurs velléités de croissance. Au point que certains fonds s'en soient fait une spécialité depuis toujours comme Ardian, Apax, Montagu, Chequers et Equistone pour l'upper mid cap ou Activa et Argos Soditic sur le small cap. D'autres se sont découverts une vocation plus récente, comme Eurazeo qui a structuré sa stratégie

de *carve-out* en 2016 en enchaînant trois opérations coup sur coup : la création de Grape Hospitality à partir du rachat auprès de AccorHotels de 85 hôtels en Europe, celle de Sommet Education avec l'acquisition de deux écoles d'hôtellerie, Glion et Les Roches auprès du groupe américain d'enseignement supérieur Laureate Education, et enfin la naissance de Carambar & Co, avec la reprise d'une dizaine de marques iconiques de confiseries détenues par Mondelez. Mais désormais, même des investisseurs à l'ADN de minoritaire osent s'attaquer à ces opérations de détournages complexes et risquées. Cet été, le plasturgiste lyonnais Sintex NP, filiale du groupe indien coté Sintex Plastics Technology, a été repris par Siparex aux côtés de Carvest, BNP Paribas développement, AfricInvest et l'équipe de management pour une valorisation de 180 millions d'euros de la société qui compte 2800 collaborateurs,

répartis sur 17 implantations en France, en Allemagne, en Europe de l'Est, en Tunisie, au Maroc. Certes, Siparex avait déjà été actionnaire minoritaire de l'entreprise du temps de son actionnariat familial avant qu'elle rejoigne le giron du groupe indien en 2007. Mais tout de même, un consortium de minoritaires sur un *spin-off* aurait été impensable il y a encore quelques années.

Minutie d'orfèvre. « Il faut distinguer les spin-off de filiales déjà autonomes des détournages complexes d'activités dont les fonctions support sont toutes imbriquées avec celles de la maison-mère », tient à préciser Karel Kroupa, associé d'Argos Wityu. Le fonds smid cap européen, spécialisé dans les situations de transformation, s'est fait une spécialité de ce type d'opérations qui représentent un tiers des participations de son portefeuille avec notamment la reprise en juillet 2018 de Juratoys,



◀ Karel Kroupa,
associé d'Argos Wityu.

“ IL EST PRIMORDIAL
DE MENER LES NOUVEAUX
RECRUTEMENTS MAIN DANS
LA MAIN AVEC L'ÉQUIPE DÉJÀ
EN PLACE AFIN QU'ELLE NE
SE SENTE PAS DÉPOSSÉDÉE. »

propriétaire de la marque de jouets en bois Janod et des peluches Kaloo, des mains du groupe américain Axel Brands, ou le groupe néerlandais de services aux collectivités Future Groep dont il a orchestré le carve-out en 2017 de la société Conclusion. Argos Wityu vient d'ailleurs de solder la cession de quatre ex-business units de Sage dont il avait réalisé la scission en 2013. Quatre entités spécialisées dans le développement, la commercialisation et la maintenance de logiciels de gestion orientés métier qu'il a "spin-offé" en quatre configurations de MBO, chacun ayant mené sa vie séparément et trouvé une issue d'adossement différente quelques années plus tard. Des opérations ciselées avec une minutie d'orfèvre surtout pour cette taille d'entreprise dont les fonctions vitales peuvent être dangereusement dépendantes de la connexion au cœur de la maison mère. « *Quando a repris Salvia,*

l'entreprise n'existait pas en tant qu'entité juridique autonome, retrace Karel Kroupa. Comme l'entreprise s'adressait à des entités publiques ou semi-publiques, il a fallu trouver un mécanisme pour laisser le management prévenir les clients et s'assurer de leur approbation tout en menant concomitamment l'acquisition. » En six ans, l'éditeur a doublé son chiffre d'affaires et réalisé quatre build-up, ce qui lui a valu d'attirer l'attention du spécialiste néerlandais des logiciels verticaux Total Specific Solutions (TSS), filiale du canadien Constellation Software, qui lui fait renouer avec l'actionnariat corporate.

Rassurer les managers primo-accédants au LBO.

Mais toutes les aventures de spin-off ne sont pas de longs fleuves tranquilles. La véritable inconnue est le temps que va prendre la transformation culturelle de la filiale perfusée par sa maison-mère à l'entreprise

indépendante libérant son énergie de croissance... Un pari qui reste périlleux dans un contexte où les LBO secondaires, tertiaires et quaternaires offrent l'assurance d'equity stories déjà bien avancées. « *L'enjeu est de définir précisément ce qu'on achète avec la difficulté de capturer la totalité des coûts et du chiffre d'affaires de la cible à détourner* », pointe un conseil M&A. À quoi va ressembler le compte de résultat de la société une fois indépendante? Est-ce que le chiffre d'affaires va pâtir de la perte d'une marque? La société va-t-elle perdre des clients échaudés par le risque de travailler avec une PME? Quels coûts vais-je enlever outre les managements fees de la holding? Et quels coûts rajouter? Vais-je devoir acheter des licences pour les logiciels? Des assurances spécifiques? Quel est l'impact cash? Sans parler des recrutements nécessaires pour combler les lacunes de « l'amputation »! La fonction

finance notamment est très rarement complète. « *Il est primordial de mener les nouveaux recrutements main dans la main avec l'équipe déjà en place afin qu'elle ne se sente pas dépossédée* », prévient Karel Kroupa. La transformation de salarié d'un grand groupe à dirigeant d'une PME indépendante n'est pas forcément naturelle pour les managers, d'où un besoin d'accompagnement très important du fonds qui doit à la fois rassurer l'équipe sur son autonomie tout en l'épaulant dans les décisions stratégiques et les nouveaux rôles qu'elle n'avait pas l'habitude d'endosser. Les primo-accédants au LBO doivent aussi se familiariser avec la culture – pour certains, la dictature – du cash que veut ce nouveau type de gouvernance. Mais une fois qu'ils y prennent goût, ils finissent souvent par devenir les plus fervents défenseurs des vertus émancipatrices du LBO.

[HOUDA EL BOUDRARI

ACOLAD

LA PME FAMILIALE DEVENUE LEADER SUR SON MARCHÉ

Société familiale spécialisée dans les services de traduction pour les professionnels, Acolad a connu une croissance extrêmement soutenue, ce qui a incité son management à mettre en place un LBO secondaire, moins de quatre ans après la structuration du premier montage. Une opération dans laquelle le top management a tenu à ouvrir largement l'accès au capital à ses collaborateurs.

ENTRETIEN

AVEC Nicolas Menard-Durant, avocat associé chez Scotto Partners, et Benjamin du Fraysseix, CEO d'Acolad.

Moins de quatre ans après l'arrivée à son capital du fonds Naxicap, la société familiale Acolad vient de mettre en place un LBO secondaire. Quels facteurs expliquent un calendrier aussi rapproché ?

Benjamin du Fraysseix : Depuis sa création par mon père dans les années 1990, Acolad (Technicis jusque début 2019) a connu une croissance soutenue. Lorsque j'ai pris la direction de l'entreprise en 2011, elle affichait un chiffre d'affaires d'environ 10 M€. Fin 2014, les revenus avaient presque doublé. Soucieux d'accélérer notre développement, nous avons alors décidé de lancer un programme d'acquisitions, notamment à l'international. Dans la mesure où le marché de la traduction, qui pèse environ 50 Mds€ par an dans le monde, compte des milliers d'acteurs de taille limitée, nous souhaitons jouer un rôle actif dans le mouvement de concentration jusqu'à acquérir un positionnement de leader. Pour mener à bien cette stratégie, mais aussi pour offrir de la liquidité à mon père, nous avons alors décidé d'ouvrir notre capital à Naxicap fin 2015. Sous le double effet de rachats d'entreprises (TextMaster, Telelingua, AAC Global, HL Trad...) et d'une croissance organique dynamique, nous nous sommes diversifiés, tant sur le plan des secteurs d'activité dans lesquels nous intervenons (santé, juridique, etc.) que sur le plan géographique (Europe et États-Unis). Ainsi, notre chiffre d'affaires a grimpé à 117 M€ fin 2018, avec des attentes de CA pour 2019 aux alentours de 160 M€ - faisant d'Acolad le n° 1 européen de la traduction professionnelle. Comme nos nombreux projets de développement requéraient à nos côtés un partenaire désireux de réinvestir sur un horizon de 3 à 4 ans, la solution d'une sortie pouvait faire sens pour le fonds. À cela s'ajoutait un autre facteur, favorable aux managers actionnaires et à ma famille : compte tenu de la structuration du management package, le fait d'avoir surperformé les hypothèses du business plan était de nature à nous permettre de renforcer notre participation, qui s'établissait alors à 45 %.

Quelles raisons vous ont amené à choisir Qualium Investissement ?

B. du F. : Nous avons mandaté Lazard, qui a engagé un processus d'enchères à la fin du premier trimestre 2019. Durant le deuxième trimestre, nous avons échangé avec une vingtaine de fonds. Initialement, nous envisagions l'option d'un LBO secondaire dans lequel le partenaire sélectionné resterait majoritaire. Puis, nous avons constaté qu'en tant que société relativement jeune, les investisseurs appliquaient une décote de valorisation. Forts du débouclage du précédent management package, nous avons dès lors considéré qu'il s'agissait d'une opportunité pour reprendre le contrôle du groupe. Après avoir approfondi les discussions avec quatre fonds, Qualium Investissement a finalement été retenu. Au-delà d'être bienveillante et prête à nous laisser la main dans la conduite de nos opérations, l'équipe nous paraissait disposer des compétences idoines pour nous aider à mieux structurer la gouvernance et l'organisation d'Acolad. Le deal permet ainsi aux managers et ma famille de détenir 65 % du capital, contre 35 % chez Qualium.

Cette opération illustre l'intérêt de bien négocier son management package.

En tant qu'avocat spécialisé dans ce type de montages, quels conseils prodigueriez-vous aux managers ?

Nicolas Menard-Durant : Dans le cadre d'un LBO primaire, il est fréquent que le management n'ait qu'une connaissance très limitée des tenants et aboutissants d'un tel montage. Dans ce contexte, il revient aux conseils d'orienter les dirigeants pour qu'ils obtiennent les conditions les plus équilibrées et pertinentes possibles, notamment sur les conditions financières, les clauses de gouvernance ou de « leaver ». L'exemple d'Acolad démontre à quel point il est primordial de négocier un package très incitatif en cas de surperformance du business plan initial. Pour un LBO secondaire (ou tertiaire, quaternaire...), l'enjeu est quelque peu différent.



DR

L'expérience du management en matière de LBO fait que leurs demandes tendent à être plus nombreuses et plus précises, par exemple en matière de gouvernance. À nous, avocats, de veiller dans ce cas à ce que les exigences restent équilibrées et cohérentes afin que le deal puisse aboutir.

Comment évolue le rapport de force entre les managers et les fonds ?

N. M.-D. : Comme c'est le cas depuis plusieurs années déjà, les acheteurs sont nombreux et disposent de liquidités conséquentes. Sous réserve que la valorisation de l'entreprise soit raisonnable, le marché du capital-investissement reste donc favorable aux managers. Si l'abondance de demandes ne nuit pas, elle doit cependant inciter ces derniers à bien réfléchir au choix de leur sponsor. Si la plupart des fonds s'intéressent aujourd'hui à tous types de cibles, y compris aux midcaps, certains d'entre eux ne sont pas forcément les mieux équipés pour permettre à une PME familiale de grandir tout en se structurant convenablement.

Pour son LBO secondaire, Acolad a tenu à associer un grand nombre de collaborateurs. Pourquoi ?

B. du F. : Alors que 8 managers étaient présents au capital lors du montage primaire, ils sont dorénavant 80 (sur un total de 800 salariés environ) ! Il s'agit pour moitié de managers et pour moitié de jeunes « talents », âgés de 25 à 35 ans. À mes yeux, il était clé d'élargir le tour de table à plusieurs titres. Acolad restant une entreprise familiale, j'y vois une forme de bienveillance. Ensuite, nous avons la chance de nous appuyer sur des ressources humaines de qualité, qu'il convient logiquement de récompenser. Enfin, il est pertinent d'« inciter » un maximum de personnes lorsque le plan de développement de l'entreprise se veut ambitieux.

A-t-il été aisé de convaincre les 80 bénéficiaires ?

B. du F. : Il a fallu faire de la pédagogie. Avant d'investir dans un tel projet, un

salarié doit, pour être rassuré, d'abord comprendre comment un LBO permet de créer de la valeur. Or ce n'est pas forcément intuitif pour un non-financier. Pour y remédier, nous avons décidé d'exposer l'opération en la comparant à l'achat d'un appartement : l'idée était de montrer aux intéressés comment, *a minima*, le remboursement d'un emprunt immobilier contribuait à enrichir son patrimoine. La logique est similaire avec un LBO : l'utilisation de la dette favorise une progression de l'Ebitda, et in fine de la valorisation de la société.

N. M.-D. : Cette approche s'est révélée d'autant plus appropriée chez Acolad que sa population est très jeune et conserve un esprit « start up ». Elle accueille donc très favorablement la possibilité d'accéder à l'equity. Mais contrairement à une vraie start up, il est nécessaire dans un LBO d'investir personnellement. Une différence loin d'être neutre... De fait, il était important d'être pédagogue.

Avec Qualium à vos côtés, quelles sont vos priorités à moyen terme ?

B. du F. : Nous voulons conforter notre position en Europe, ce qui passera en partie par des acquisitions ciblées. Nous allons chercher à gagner des parts de marché aux États-Unis et en Chine, deux marchés stratégiques. Conformément à notre nouveau business plan, nous ambitionnons de générer un chiffre d'affaires compris entre 300 et 400 M€ d'ici 3 à 5 années. À plus long terme, l'objectif sera d'avoisiner les 600 à 800 M de revenus.

N. M.-D. : Il est remarquable de maintenir de tels objectifs après avoir enregistré une transformation aussi profonde en l'espace de quatre ans seulement. Si le mérite en revient bien évidemment aux équipes d'Acolad, je tiens également à souligner que seul le private equity offre aujourd'hui un tel potentiel de développement sur un laps de temps aussi rapide.

☛ *Ci-dessus, de gauche à droite : Nicolas Menard-Durant et Benjamin du Fraysseix.*

[SÉBASTIEN GRESSIER



DR

ATLAS FOR MEN SE TAILLE UN SUCCÈS XXL

L'ex-filiale du groupe italien De Agostini, qui a connu son premier LBO avec Activa en 2016, a triplé sa rentabilité presque quadruplé sa valorisation en moins de trois ans.

EN MATIÈRE DE LBO ce ne sont pas forcément les produits les plus glamour qui rapportent le plus. D'ailleurs, les investissements des fonds de private equity dans le secteur lunatique de la mode ont plus souvent alimenté le pipe du restructuring que fourni le rayon des success stories ces dernières années. Le fonds d'investissement Activa Capital est bien placé pour le savoir avec quelques cuisantes déconvenues, dont la marque de costumes Bruno Saint Hilaire qu'il a vainement essayé de remettre à flot avant de jeter l'éponge en 2017 et l'enseigne Sport 2000 dont il a dû sortir par la petite porte début 2019. C'est donc un grand bol d'air frais presque inespéré qu'il doit à « Atlas for Men » qui lui a permis de quadrupler sa mise au printemps dernier, moins de trois ans après avoir orchestré son spin-off en 2016. Le discret spécialiste de la vente par correspondance de vêtements et accessoires outdoor pour hommes a été la star d'un process très concurrentiel lancé en début

d'année. En dernière ligne droite, le fonds français Motion Equity Partners, l'américain Riverside et le britannique Mayfair Equity Partners ont été doublés par Latour Capital qui a aligné plus de 180 millions d'euros pour emporter la belle, valorisée à peine une cinquantaine de millions d'euros lors de son LBO primaire en 2016. Il faut dire qu'entre-temps, Atlas For Men a vu son chiffre d'affaires progresser de 130 millions d'euros en 2015 à 189 millions d'euros en 2018. Sa rentabilité, elle, a quasiment triplé, passant de 7 millions d'euros en 2015 à une vingtaine de millions d'euros en 2018, tirée par un modèle économique basé exclusivement sur la vente par correspondance, donc sans magasins coûteux à financer en capex. Pendant cette courte période, la marque a aussi accéléré son développement à l'international avec les ouvertures en République Tchèque, Slovaquie et plus récemment au Royaume-Uni, générant 60 % de son chiffre d'affaires à l'étranger avec une présence dans 11 pays en Europe.

Surperformé le BP de 30 à 50 %. Vingt ans après sa naissance dans le giron du groupe d'édition Atlas, filiale du leader mondial des fascicules De Agostini, on peut dire que son dirigeant Marc Delamarre a endossé le costume d'entrepreneur LBO avec une aisance déconcertante. « *La culture entrepreneuriale*



est très forte chez Atlas for men, qui a vécu une histoire autonome depuis que je l'ai créée ex nihilo au sein du groupe d'édition », témoigne l'ex-directeur marketing des Éditions Atlas, aux manettes de l'entreprise depuis deux décennies et qui avoue avoir cédé aux sirènes du LBO à la fois par désir d'indépendance mais aussi pour profiter du généreux partage de création de valeur des fonds avec les managers méritants. En l'occurrence, la petite filiale qui avait déjà écrit une belle *success story* dans le carcan du groupe en déclin, a pu enfin libérer son potentiel de croissance en s'en émancipant. Et le management en fût dûment récompensé en passant de 17 % du capital lors du premier LBO à quelque 49 % lors du LBO bis conclu ce printemps. L'entreprise a surperformé son business plan de 30 à 50 % par an, ce qui lui a permis de refinancer la dette de son premier LBO au bout d'un an. Le pari de Latour Capital, qui a lesté le montage de quelque 90 millions d'euros est de renouveler cet exploit.

À mi-chemin entre Celio et Decathlon.

Mais revenons vingt ans en arrière : le groupe d'édition Atlas, qui vivait ses derniers beaux jours à la fin des années 90 recherchait une voie de diversification dans l'univers du catalogue spécialisé pour capitaliser sur son savoir-faire en marketing direct. Après plusieurs tests dans les domaines des loisirs créatifs, de la décoration, de l'enfant et de l'homme, c'est sur ce dernier créneau que s'est porté son choix. Ainsi est né, en septembre 1999, Atlas For Men, un nouveau business model destiné à apporter des volumes 100 % additionnels, avec un mode de distribution et des produits relativement éloignés des activités traditionnelles de

CHIFFRES-CLÉS

- ✓ **Création en 1999.**
- ✓ **2016, Activa entre au capital en valorisant la cible autour de 50 M€.**
- ✓ **2019, racheté par Latour Capital pour 180 M€.**
- ✓ **189 M€ de chiffre d'affaires en 2018.**

l'éditeur. Le concept : commercialiser, uniquement en VPC, des vêtements et accessoires outdoor (détente et plein air), destinée aux hommes. Et ce, avec une offre de produits originaux, créés par une équipe interne et des stylistes extérieurs, privilégiant les matières naturelles et l'authenticité. Son positionnement à mi-chemin entre Celio et Decathlon, dans une gamme de prix bien plus abordable que Marlboro Classics a tout de suite rencontré son public chez les hommes de plus de quarante-cinq ans, plutôt éloignés des grands centres urbains recherchant un style décontracté mais pas négligé. Jusqu'en 2008, la marque a concentré sa croissance sur le marché domestique français avant de s'attaquer d'emblée au marché allemand en 2008. « *Un gros défi à l'époque avec la présence sur le marché allemand de mastodontes de la vente à distance, qui est culturellement bien plus développée chez les consommateurs outre-Rhin* », retrace Marc Delamarre. Le succès de la conquête allemande conforte Atlas for men dans sa lancée internationale avec l'ouverture d'un pays par an depuis, tissant son maillage européen d'abord chez les voisins suisse, autrichien, et hollandais puis en Russie et dans les pays de l'Est et enfin récemment au Royaume-Uni, future tête de pont d'un développement outre-Atlantique avec la présente forte des catalogistes américains sur le territoire britannique. Bien sûr, le Vépéciste n'a pas échappé à l'inévitable raz-de-marée du e-commerce malgré sa cible encore attachée au papier. Il a ouvert ses sites web en 2010 et entamé un long processus de recrutement d'un nouveau public sur le digital tout en essayant de ne pas cannibaliser ses clients historiques du catalogue papier, soumis à une plus forte volatilité une fois passés sur le web. Aujourd'hui, les ventes en ligne ne représentent encore que 30 % du chiffre d'affaires d'Atlas for men, l'objectif est qu'elles montent à 50 % en 2022. Il s'agit d'un des gros chantiers de ce deuxième LBO, l'autre défi étant de faire de l'enseigne européenne une marque mondiale en allant à la conquête du Canada dès 2021. « *Nous souhaitons aussi accroître notre notoriété par le Brand Content en passant d'une image de marque de promotion à une référence de contenu dans l'univers de l'outdoor avec des thématiques sur les voyages, l'aventure, le barbecue...* », confie Marc Delamarre. L'entreprise, qui a découvert l'ESG grâce à son actionnaire Activa, s'attelle également à verdir sa stratégie d'approvisionnement et introduire plus d'éthique dans son étiquette. Cette bataille-là se mène certes à un rythme plus lent que la conquête de nouvelles parts de marché, mais gageons que le flair du management, qui a su humer l'air du temps, lui fera mettre les bouchées doubles pour que le prochain palier de croissance de 300 millions d'euros soit jalonné d'objectifs extra-financiers tout aussi ambitieux.

[HOUDA EL BOUDRARI

BUILD-UP SOUS LBO : LA CONCRÉTISATION DU CONTRAT DE MARIAGE

« Acquérir pour bondir ». La définition du build-up par Bpifrance est assez évocatrice. L'opération de croissance externe est au service de la transformation de l'entreprise. Elle est désormais une étape incontournable du calendrier du LBO. C'est la concrétisation du mariage entre l'entreprise et l'investisseur financier. Mais comment l'opération s'organise-t-elle ? Comment le deal est-il structuré ? Quel impact sur les équipes de management en place et sur les nouveaux entrants ?

[**MAXENCE BLOCH**, ASSOCIÉ DU CABINET GOODWIN

[**DIANE DE MOÛY**, ASSOCIÉE DU CABINET HOLMAN FENWICK WILLAN

[**CATHERINE COURBOILLET**, PRÉSIDENTE DE CERBA HEALTHCARE



POURQUOI LE BUILD-UP ?

Catherine Courboillet : Nous exerçons dans un secteur très réglementé, celui de la Biologie médicale qui connaît depuis 10 ans une forte consolidation sous l'effet d'un changement de la loi en 2010. Le marché était très fragmenté et s'est consolidé afin de faire face aux exigences de baisse de tarif et d'augmentation des normes de qualité. Le build-up était donc une évidence tant d'un point de vue réglementaire que du point de vue de l'organisation et du développement de la société.

Sandrine Asseraf : Webhelp est positionné sur le marché de l'expérience client qui s'est, lui aussi, consolidé ces dernières années. Nous avons réalisé plus d'une vingtaine d'acquisitions dans les cinq dernières années et nous sommes convaincus du modèle du build-up. Deux aspects sont essentiels pour nous dans notre stratégie de croissance externe. D'abord la géographie. Il est souvent plus intéressant de racheter des sociétés dans des nouvelles géographies plutôt que de s'implanter en green field, en particulier si l'objectif est de conquérir des marchés locaux. Les build-up permettent également de compléter la chaîne de valeur de l'offre proposée à nos clients par des activités nouvelles, adjacentes de nos activités existantes.

>

[SANDRINE
ASSERAF,
GROUP
GENERAL
SECRETARY,
WEBHELP

[BRUNO ROQUEPLO,
MEMBRE DE MB-ENTREPRENDRE
ET PDG DE KP1

[JEREMY SCEMAMA,
ASSOCIÉ DU CABINET
DLA PIPER

[CAROLE DEGONSE,
ASSOCIÉE DU CABINET
MCDERMOTT WILL &
EMERY



Nous avons la particularité d'être très attachés à permettre aux fondateurs et aux managers de la cible de rester actionnaires de leur propre société pendant un certain temps. Cette logique permet d'associer l'entrepreneur à la réussite de sa propre société et à celle du groupe en participant également au capital de celui-ci. Elle encourage ainsi les synergies avec le résultat.



Bruno Roqueplo : J'ai participé à trois LBO qui ont tous donné lieu à des build-up. Le plus important était celui d'Algeco, une société française qui, grâce à des acquisitions successives, s'est internationalisée en passant de 300 millions à 1,4 milliard d'euros de chiffre d'affaires en l'espace de cinq ans. Nous avons examiné environ 450 dossiers d'acquisitions potentielles sur la période. Le but de toute recommandation d'acquisition était bien sûr de générer de la valeur pour nos actionnaires, tout en créant un groupe à dimension mondiale. Le résultat a été notable en Europe où Algeco a développé sa couverture géographique et consolidé ses parts de marché pour devenir leader ou le numéro 2 sur tous les pays abordés. L'entreprise s'est étendue en Asie, en Amérique du Sud et s'est alliée aux États-Unis pour prendre une envergure véritablement internationale. Les principales problématiques rencontrées ont été opérationnelles, humaines et essentiellement culturelles.

Maxence Bloch : Pour un groupe sous LBO, le build-up est une opération de M&A qui s'insère dans un ensemble complexe. La croissance externe réalisée sous LBO impose de revisiter tout le système de financement, de solliciter les actionnaires pour un nouveau tour de table, de remettre à plat la structure juridique et fiscale, etc. C'est assez lourd. Mais on le prépare très en amont, dès l'entrée du fonds. Nombre de LBO se font sur des entreprises de croissance acquisitive. La croissance organique est aujourd'hui difficile et le build-up constitue le principal relais de croissance. C'est l'equity story que veulent développer l'entreprise et son partenaire financier. Dès la structuration du LBO, les réserves nécessaires pour mener le build-up sont insérées dans l'equity, il est réfléchi au management package



[MAXENCE BLOCH, ASSOCIÉ DU CABINET GOODWIN

« La croissance externe réalisée sous LBO impose de revisiter tout le système de financement, de solliciter les actionnaires pour un nouveau tour de table, de remettre à plat la structure juridique et fiscale, etc. »



pour y intégrer les futurs managers qui arriveront en cours de route. Tout est prévu en amont. Une entreprise qui est sous LBO a donc un avantage important lorsqu'elle se positionne à l'achat par rapport aux autres acquéreurs potentiels.

Carole Degonse : La stratégie de build-up est devenue un critère de sélection du fonds. Les dirigeants vérifient si ce dernier est capable de les accompagner sur de futures opérations. Ils ne recherchent pas uniquement un accompagnement financier, mais aussi une capacité à soutenir des équipes de management qui peuvent se retrouver submergées par la gestion opérationnelle et l'opération en elle-même. Les dirigeants attendent parfois du fonds qu'il leur apporte une aide sur une expertise sectorielle qui se révélerait intéressante et complémentaire à la leur,

CERBA HEALTHCARE
est un groupe international de biologie Médicale présent dans la biologie de routine, de spécialité, d'essais cliniques et la biologie vétérinaire. Il emploie plus de 6 000 salariés et plus de 560 biologistes et anatomocytologistes principalement en Europe.

ou enfin une ouverture géographique vers de nouveaux territoires. Tous les exemples qui viennent d'être cités démontrent que les dirigeants cherchent avant tout un partenaire partageant un projet entrepreneurial et industriel. Le build-up constitue en cela un vrai test de la relation manager-fonds.

Sandrine Asseraf : Le premier élément qui retient notre attention dans le choix d'un partenaire investisseur est le « fit ». Nous allons passer du temps avec une équipe d'investisseurs, il faut donc que nous ayons envie de nous parler et de nous voir régulièrement. Plus la société grandit moins ses besoins logistiques sont importants puisqu'elle s'équipe en interne de ses propres spécialistes. Au cinquième LBO, nous bénéficions désormais d'équipes très solides en interne sur des sujets de M&A, >

financiers, juridiques ou de fiscalité. Nous avons donc moins besoin du support de l'équipe du fonds. Nous recherchons avant tout des sparring partners, c'est-à-dire des gens qui comprennent notre equity story, notre projet, et qui partagent notre vision tout en souhaitant y apporter leur lecture de l'histoire, leur réseau, etc. Nous nous entendons bien en amont sur leur volonté à nous accompagner sur tous les autres besoins fondamentaux. Il y a un aspect quasi philosophique autour de la notion de levier qui n'est pas uniquement lié aux termes du financement, mais bien de savoir si on s'accorde sur l'approche et les solutions de financement de nos futures acquisitions, de façon à la fois raisonnable et pragmatique. Le sujet du management package est également fondamental. Le nôtre inclut aujourd'hui un grand nombre de managers. Bien entendu, il doit nous permettre d'inclure une enveloppe dédiée aux acquisitions,

MB-ENTREPRENDRE

est une association de dirigeants se focalisant sur leur intégration dans des opérations de MBI et LBO.

ce qui repose aussi sur une discussion essentielle à avoir avec l'investisseur. À partir du moment où il rétrocède une partie de sa plus-value, il doit être d'accord sur la façon dont elle va être allouée.

Catherine Courboillet : Cerba en est à son cinquième LBO. Le choix des partenaires financiers dépend de la compréhension qu'ils ont de notre marché et de notre projet de développement. Il existe différents types de fonds, donc il faut que celui qui accompagne la société corresponde à la durée de son projet, il faut s'assurer que le fonds partage son ambition, sa stratégie et s'engage sur le financement à moyen terme et à long terme et donc sur l'horizon de sortie. La construction du management package est un élément important du deal. Cerba compte désormais plus de 400 actionnaires et accueille de nouveaux actionnaires à chaque nouvelle





[CAROLE DEGONSE, ASSOCIÉE DU CABINET MCDERMOTT WILL & EMERY

« La stratégie de build-up est devenue un critère de sélection du fonds. Les dirigeants vérifient si ce dernier est capable de les accompagner sur de futures opérations. »

acquisition. Il faut donc prévoir l'évolution de ce management package dès l'origine du projet. Au-delà des considérations « techniques » le fit avec les équipes du fonds est fondamental, nous allons vivre ensemble de longues années. Je recommande donc que tout soit discuté avant, que tout soit écrit pour éviter les incompréhensions et pour rester alignés durant toute la vie du LBO qui n'est pas toujours un long fleuve tranquille.



PEUT-ON TOUT PRÉVOIR EN AMONT ?

Carole Degonse : Tout peut être écrit en amont pour anticiper, mais l'expérience montre que lorsque la situation se complique, tout le monde se retrouve autour de la table et les tensions sont palpables. Il est néanmoins fondamental de dire les choses dès le départ pour éviter les mauvaises surprises : quelle cible, quelle géographie, quel package, quel montage, quelle intégration, etc.

Diane de Moüy : C'est un bon point. Si le plan de développement est prévu dès le départ, cela permet, en amont, lors du LBO initial, de prévoir dans la documentation de financement, les outils destinés à faciliter la réalisation des opérations de croissance externe. Ces outils sont élaborés et négociés en fonction des critères dégagés et du plan de croissance projeté (domestique, international, petites acquisitions nombreuses ou acquisitions importantes peu nombreuses et structurantes). La documentation peut ainsi prévoir plusieurs lignes de financement ➤

différentes en fonction de ce plan de développement. Les lignes de financement prévues peuvent être soit committées, soit non committées, cette dernière option permettant de réduire le montant des commissions bancaires. Ces financements mis en place ou prévus dès l'origine permettront à l'entreprise de financer, dans le calendrier projeté, ses nouvelles acquisitions. Il est aussi utile d'anticiper ces opérations de croissance dans le calcul du ratio de levier (les contrats de financement peuvent ainsi prévoir notamment un calcul du levier sur la base d'un Ebitda proforma, prenant en compte les synergies et d'un ajustement run rate). Le fonds peut ainsi négocier, au moment de la réalisation du LBO initial, avec des prêteurs désireux d'accompagner la croissance de l'entreprise, un financement permettant la réalisation des build-up. Lors de la réalisation du LBO, il est donc fondamental de choisir un fonds qui aura la volonté d'accompagner l'entreprise dans les diverses opérations à venir et qui aura mis en place un financement et sélectionné des prêteurs qui auront tant la capacité financière que la flexibilité permettant de réaliser le plan de croissance projeté sans renégociation de la dette. Cela permettra aux dirigeants de se consacrer aux opérations qui créent de la valeur ajoutée. Notons que les aménagements à prévoir initialement ne se limitent pas à la mise en place de lignes de financement. Il faut également notamment anticiper la possibilité de réorganiser le groupe suite aux différents build-up effectués (fusions, réorganisations, etc.) et les besoins accrus d'un groupe dont la taille évolue. Par exemple, il est possible de prévoir un réajustement automatique des contraintes du financement avec l'augmentation de l'Ebitda du groupe – notamment par l'utilisation de clauses dites de grower. Tous ces outils, s'ils sont négociés dans le financement initial, permettront au groupe de réaliser ses opérations de build-up plus facilement.

Sandrine Asseraf : Personne ne peut prévoir la réaction des marchés sur le long terme. Lorsque nous levons une nouvelle dette, il est difficile de prévoir si elle sera souscrite ou dans quelle proportion. Mais la confiance du marché peut être anticipée. Quand on est un emprunteur



[JEREMY SCEMAMA, ASSOCIÉ DU CABINET DLA PIPER

« Lorsque l'on décide d'intéresser les dirigeants et fondateurs dans le cadre d'une opération de build-up, il peut être envisagé de les intéresser au-dessus en participant au package global lié à la performance de l'ensemble du groupe, mais également de leur permettre de conserver une participation minoritaire dans la société qu'ils revendent. »

crédible, que l'on a respecté les termes du financement, et donné une visibilité sur ce qu'on a annoncé, les prêteurs deviennent des partenaires de confiance. Nous avons pour notre part désormais des banques dans notre pool avec lesquelles nous avons construit cette relation de confiance. Elles nous accompagnent depuis longtemps, d'un LBO sur l'autre.

Catherine Courboillet : Pour lever et structurer la dette, il est fondamental que l'équipe de direction ait créé la confiance. Les prêteurs veulent avoir en face d'eux des dirigeants qui sont solides, qui délivrent ce qu'ils ont annoncé. Nous sommes donc très investis auprès des agences de rating, auprès des bondholders à chaque



fois qu'il y a des communications à faire, auprès des banquiers de syndication de dette ou des prêteurs. Plus le management explique où il va et comment il le fait, plus il donnera de la confiance aux parties prenantes sur la stratégie de l'entreprise.

Diane de Moüy : Les prêteurs sont en effet attentifs au profil des dirigeants. Mais le fait que le fonds ait lui-même un historique connu et des équipes expérimentées et sophistiquées pour le montage des financements est également fondamental, notamment pour lever des financements de taille importante ou ayant des caractéristiques qui permettront à l'entreprise de se développer sans contraintes inutiles et des conditions financières attractives.

Maxence Bloch : L'une des explications au succès du financement de type obligataire, unirate et high yield, c'est qu'il est plus souple pour une politique de build up qu'un syndicat bancaire.

**CRÉÉ EN 2000,
WEBHELP**

est un des leaders mondiaux de l'expérience client et de l'externalisation des processus métiers (BPO). Il développe des solutions innovantes combinant prestations de conseil, solutions technologiques et capacités de traitement omni-canal grâce à ses 50 000 collaborateurs répartis dans plus de 35 pays.

Diane de Moüy : Oui tu as raison. Ces financements sont souvent plus flexibles et peuvent être mis en place plus rapidement. Il faut toutefois souvent les compléter par de la dette bancaire classique pour financer les besoins en fonds de roulement. Actuellement, je note que souvent le financement initial du LBO va être réalisé avec ces financements obligataires de type unirate puis refinancé quelques années plus tard avec de la dette bancaire. Toutefois, très récemment, nous avons également vu le cas d'un groupe qui a refinancé un financement bancaire par de la dette obligataire de type unirate, notamment pour faciliter ses opérations de croissance externe. La flexibilité du financement est très importante.

Jeremy Scemama : Un autre point mérite d'être soulevé en amont : lorsque l'on décide d'intéresser les dirigeants et fondateurs dans le cadre d'une opération de build-up, il peut être envisagé de les intéresser au-dessus en participant au

package global lié à la performance de l'ensemble du groupe, mais également de leur permettre de conserver une participation minoritaire dans la société qu'ils revendent. C'est un sujet clé qu'il faut anticiper pour la sortie du fonds, car le tiers acquéreur voudra bien sûr être en mesure d'acquérir la totalité du capital des sociétés du groupe sans conserver d'intérêts minoritaires. Il faudra donc mettre en place un mécanisme de drag along ou autre mécanisme de liquidité au niveau de chacune des participations.

Carole Degonse : Bien sûr, il faut anticiper la sortie sur le débouclage du package. Mais il faut surtout anticiper la sortie d'un groupe qui a grandi par build-up successifs. Il faut pouvoir trouver un acquéreur. Il existe des fonds qui ont les moyens de racheter, mais il faut également penser aux problématiques anti-trust qui peuvent se poser. C'est difficile à anticiper, mais il faut pouvoir raconter l'histoire du début jusqu'à la fin.

« LES PME ET ETI ACCOMPAGNÉES

par des fonds d'investissement enregistrent une forte croissance de leur valeur. Contrairement à une idée reçue, ce n'est pas la dette d'acquisition qui explique cette hausse de leur valorisation mais la forte progression de leurs résultats, issue de leur croissance organique et externe. Ces entreprises, le plus souvent familiales et dont le management est ou devient actionnaire, investissent et créent de l'emploi. », déclare Dominique Gaillard, Président de France Invest.

QUI POUR MENER LE BUILD-UP?

Maxence Bloch : Le dirigeant devient le chef d'orchestre du build-up au fur et à mesure que le groupe prend de l'ampleur. Dans un LBO smid-cap, le rôle du fonds est essentiel pour accompagner l'équipe interne. Mais quand le dirigeant a vécu quatre ou cinq LBO, il n'a plus grand-chose à apprendre du fonds. Il est capable d'identifier les cibles, d'intégrer les équipes et de préparer le post-acquisition. Ce dirigeant doit donc être très opérationnel et être doté d'un esprit très « M&A » car c'est lui qui va mener le projet, chercher les cibles et convaincre les vendeurs-dirigeants de le rejoindre. En ce moment les LBO se font sur des multiples très élevés et l'intérêt est donc de faire des build-up qui soient relutifs. On va aller

private equity





[DIANE DE MOÛY, ASSOCIÉE DU CABINET HOLMAN FENWICK WILLAN

« Les prêteurs doivent être choisis comme des partenaires, comme on choisit son fonds. »

chercher des opérations de croissance externe qu'on achète pour un multiple moindre que celui de son propre LBO. Dans mon expérience, plus le LBO est important, plus le travail du dirigeant est fondamental et moins le fonds est décisif. Le rôle de ces derniers est décisif sur du smid market. Au-delà, le fonds accompagne et gère la structure financière et l'ingénierie financière. Mais le build-up est avant tout réalisé par le dirigeant.

Bruno Roqueplo : Pour des build-up à un niveau local et régional, effectivement le rôle du dirigeant est décisif car il connaît les équipes rachetées et le marché, souvent



compétiteurs historiques directs. Quand il s'agit de partir à l'international, en Chine ou en Amérique du Sud, il faut souvent que le management soit accompagné, par le fonds qui a l'envergure internationale, par des experts. Au début du parcours de build-up, notre process M&A était peu structuré quand il s'agissait d'acheter un compétiteur voisin. Rapidement, il nous a fallu standardiser les méthodes d'évaluation et d'intégration pour pouvoir avancer plus vite. Nous avons, par exemple, organisé et conduit un séminaire avec les managers clés, une formation pour leur apprendre les bases en matière d'évaluation de la cible, les leviers de la dette, les enjeux de structuration et d'intégration, etc.

Jeremy Scemama : Je crois que le build-up est la traduction d'un véritable partenariat entre les fonds et les dirigeants, avec des apports qui vont être différents suivant la taille et la maturité de l'entreprise et la façon dont travaillent également les équipes des fonds. Il n'y a pas une seule et unique pratique. Sur les opérations de build-up, le fonds peut apporter sa vision stratégique du marché, la connaissance des marchés et des cibles, l'accès à certaines zones géographiques, son





expérience dans l'exécution et la réalisation des opérations de build-up. D'ailleurs dans le cadre de processus compétitifs, l'identification en amont des cibles ainsi qu'une vision claire de la stratégie de build-up à suivre sont des critères de plus en plus déterminants pour la sélection du fonds. Sur la façon de travailler et d'échanger, il existe des fonds de nature très hands on, qui participent au projet et parfois même aux négociations. Il y en a d'autres qui laissent l'équipe M&A interne mener le deal et sont plus sur un rôle de supervision.

Bruno Roqueplo : Selon mon expérience, les fonds anglo-saxons sont très intéressés à participer à la stratégie M&A, y compris dans les négociations et dans la mise en œuvre opérationnelle de l'intégration de la cible. En France, compte tenu du rôle du mandataire social, les fonds ne peuvent intervenir dans la gestion courante de l'entreprise. Au contraire, dans des pays anglo-saxons, cette barrière juridique existe moins. J'ai donc vu une différence entre les fonds avec lesquels j'ai travaillé et j'ai trouvé les anglo-saxons plus impliqués dans le quotidien opérationnel.

Jeremy Scemama : Lorsque les fonds anglo-saxons réalisent pour la première fois des opérations en France, nous les sensibilisons bien évidemment sur cette question.

Sandrine Asseraf : Je ne crois pas qu'il s'agisse d'une question de nationalité du fonds. Je crois que c'est davantage une logique de partenariat qui se crée



[SANDRINE ASSERAF, GROUP GENERAL SECRETARY, WEBHELP

« J'ai connu trois profils très différents de fonds, indépendamment des nationalités. Nous avons appris à marcher ensemble au fur et à mesure du temps. »

entre l'investisseur et le management de l'entreprise. J'ai connu trois profils très différents de fonds, indépendamment des nationalités. Nous avons appris à marcher ensemble au fur et à mesure du temps. Nous avons expliqué nos besoins et nos attentes. Au-delà de l'intérêt financier, leur niveau d'implication dépend de leurs attentes et de celles des fondateurs et dirigeants, et de l'histoire de l'entreprise.

Diane de Moüy : À partir du moment où le fonds comprend et partage la stratégie, le partenariat sera efficace.

Sandrine Asseraf : Chez Webhelp, les fondateurs sont fondamentaux, ils ont créé l'entreprise, en ont conçu et déployé la vision depuis 20 ans et demeurent à la tête de l'entreprise. Dans un processus de build-up, ils vont bien entendu à la fois concevoir l'opportunité stratégique de l'acquisition mais aussi et parfois avant tout s'assurer de la compatibilité culturelle des managers de la cible avec Webhelp. Cette compatibilité culturelle est un facteur de succès fondamental pour la réussite d'une opération de croissance externe.

Catherine Courboillet : Je crois que tout dépend aussi de la maturité de l'équipe interne. Chez Cerba, nous avons construit une équipe solide depuis de nombreuses années et sommes très éclairés sur les choix stratégiques et les cibles à acquérir. C'est d'ailleurs fondamental pour le fonds de trouver dans l'équipe de direction de la vision et de la visibilité. Les équipes du fond nous apportent leur réseau notamment à l'international et leur puissance de financement.

**SELON
BPIFRANCE
LE LAB,**

*le premier des
10 commandements
pour réussir
son intégration est :*
« Tu n'acquerras
que si au préalable,
tu as établi une
stratégie claire,
pluriannuelle
et validée par ta
gouvernance ».

Maxence Bloch : Tout dépend finalement de la personnalité des dirigeants, de l'entreprise, du type de fonds. Certains fonds utilisent des operating partners qui peuvent représenter une valeur ajoutée certaine, d'autre non.

Diane de Moüy : Les prêteurs doivent également être choisis comme des partenaires, comme on choisit son fonds.

Maxence Bloch : Le partenariat se fait en effet à tous les niveaux.

Sandrine Asseraf : Nous parlons très régulièrement à notre partenaire financier, actuellement GBL. S'il se passe quoi que ce soit d'important, ils sont au courant. Rien n'arrive comme une surprise. Nous vivons l'aventure ensemble. Avec les lenders, c'est différent. Nous « reportons » un certain nombre d'informations selon un format prévu et à échéance régulière. Les relations sont donc naturellement plus formelles mais elles n'empêchent pas l'instauration de la confiance.



private equity



Catherine Courboillet : Ce ne sont pas les mêmes acteurs! Les prêteurs ne sont pas actionnaires de la société! Avec nos investisseurs actionnaires nous vivons et développons l'entreprise. Plus les bonnes ou les mauvaises surprises sont anticipées et partagées,

plus la vie commune sera facile. Mais rappelons-le, le LBO n'est jamais un long fleuve tranquille. Il faut donc avoir créé cette confiance et cette transparence pour surmonter toutes les étapes.



COMMENT ASSURER L'INTÉGRATION POST-DEAL ?

Carole Degonse : Une fois que l'on a mis de côté la dette et la façon dont on structure le deal, il faut que tout le monde vive ensemble. Le post-deal est une étape essentielle, car il s'agit de concilier des cultures différentes, des modes de travail, des personnalités. Il arrive parfois que les fondateurs ne veuillent pas lâcher les



[BRUNO ROQUEPLO, MEMBRE DE MB-ENTREPRENDRE ET PDG DE KPI

« Quand il s'agit de partir à l'international, en Chine ou en Amérique du Sud, il faut souvent que le management soit accompagné, par le fonds qui a l'envergure internationale, par des experts. »

rênes de l'entreprise qu'ils ont vendue, ce qui peut rendre compliquée l'intégration d'un build-up. Le dirigeant doit avoir une psychologie assez fine de l'être humain.

Sandrine Asseraf : Chaque groupe a ses « petits trucs » pour favoriser l'intégration. Il y a un enjeu d'intégration bien sûr, mais aussi un enjeu de synergie. L'objectif lorsque nous rachetons une entreprise qui ajoute une offre au portefeuille de services est de pouvoir déployer son offre dans l'ensemble des régions d'implantation du groupe. Par principe, nous ne concluons pas d'opération avec des dirigeants avec lesquels nous savons que l'entente est impossible. C'est la part culturelle du deal qui est fondamentale. Bien sûr dans certaines hypothèses, les

fondateurs peuvent vendre et prévoir de quitter l'entreprise, mais généralement le reste des salariés partagent des valeurs qui ne nous ressemblent pas. Dans tous les cas, l'intégration sera très difficile. L'équipe de management de Webhelp dispose de tous les outils pour réaliser une intégration mais certaines parties ne sont pas aussi formalisées que d'autres. Bien sûr la partie opérationnelle doit s'intégrer dans les process Webhelp, les systèmes de production, les outils de mesure de performance, etc. C'est aussi indispensable vis-à-vis de nos clients à qui nous devons le même niveau d'excellence à travers le groupe. En revanche, il n'existe pas de recette absolue pour embarquer les gens, si ce n'est passer du temps ensemble, présenter les salariés, l'offre, apprendre à se connaître. Dans toutes les sociétés que nous avons acquises, nous avons également permis à des salariées de Webhelp de rejoindre cette nouvelle activité, ce qui facilite généralement la transmission de la culture au quotidien et la création de liens entre le groupe historique et la nouvelle société.

Catherine Courboillet : Cerba a déjà réalisé une centaine d'opérations de build-up, de toutes tailles, en France comme à l'international. Bien entendu, les qualités stratégiques et économiques de la cible sont importantes mais nous privilégions surtout des sociétés qui ont une culture proche de la nôtre afin de garantir le succès de l'intégration. Si ces valeurs ne correspondent pas aux nôtres, les problèmes futurs sont inévitables et peuvent ralentir ou faire échouer l'opération. Pour que l'opération soit synergique, pour qu'elle fonctionne globalement, il faut par ailleurs que les processus métiers soient alignés. Il s'agit de questions d'informatique, de production, de gestion, de choix de matériel, etc. C'est pourquoi nous avons mis en place une équipe d'intégration pour faire fonctionner le métier et dérouler l'intégration. Nous avons en outre une importante direction des ressources humaines qui se charge de la gestion des contrats de travail et de la gestion des talents. Car l'entreprise cible a une histoire sociale, des contrats avec des caractéristiques spécifiques qui ne sont pas forcément les mêmes que les >



nôtres. Il faut donc travailler sur le mariage à travers des audits, et en prévoyant souvent des coûts supplémentaires permettant d'aligner les contrats. Il est ensuite indispensable d'identifier les talents en allant rencontrer les gens. Les process sont très rodés chez Cerba qui achète des entreprises tous les mois. Mais autour de cette technique d'intégration, il ne faut pas sous-estimer le rôle de l'équipe dirigeante. Je m'investis beaucoup dans la pédagogie. Je rencontre les communautés de dirigeants, de managers et d'employés pour leur expliquer qui on est, où l'on va, pourquoi on y va et pourquoi on se marie. On a également une charte éthique qui précise ce qu'on attend en termes de comportement dans l'entreprise.

Bruno Roqueplo : Mon activité de base était centrée autour de la gestion d'actifs, les « Algecos », les unités modulaires. C'est un métier très standard qui tourne autour de 5 ou 6 thèmes opérationnels clé. En matière d'intégration en Europe, le sujet était donc essentiellement humain, dans l'apprentissage et la mise en place de nos standards par la cible. Nous arrivions avec nos cinq ou six process clé, nous les installions via nos « ambassadeurs », les hommes métier, dont la mission était d'aider la cible à se les approprier. Les questions sociales étaient ainsi gérées de façon très locale. En revanche, lors d'un rachat d'une société à l'étranger, j'ai toujours participé à l'opération très en amont avec une équipe centrale.

Si la marque Algeco et son métier sont connus en Europe, ils ne le sont pas en Asie ou en Amérique du Sud, ou du moins pas de la même façon. Il faut donc très tôt personnifier la marque et le métier, donner du sens aux équipes à intégrer par une communication active et permanente.

Jeremy Scemama : Le build-up est une opération de M&A avec les mêmes objectifs, les mêmes enjeux, les mêmes



[CATHERINE COURBOILLET, PRÉSIDENTE DE CERBA HEALTHCARE
« Mais autour de cette technique d'intégration, il ne faut pas sous-estimer le rôle de l'équipe dirigeante. Je m'investis beaucoup dans la pédagogie. Je rencontre les communautés de dirigeants, de managers et d'employés pour leur expliquer qui on est, où l'on va, pourquoi on y va et pourquoi on se marie. »



contraintes notamment en matière d'intégration et de réalisation des synergies. L'avocat peut être un soutien lors de cette étape, mais il ne s'agira pas du même profil que l'avocat transactionnel M&A. Je compare souvent les conseils amenés à travailler sur des opérations transactionnelles à des sprinters, là où les équipes qui se chargent de l'accompagnement à la réorganisation sont des marathoniens. Au sein de notre cabinet, nous avons mis en place une équipe dédiée à l'accompagnement post-deal sur les aspects juridiques, sociaux, contractuels, fiscaux. Je crois que c'est clé car l'opération n'est en elle-même que le début de l'histoire pour le client. J'ai pu constater certaines frustrations des entreprises qui se sentent délaissées par leur conseil une fois le deal closé.

Sandrine Asseraf : Vous avez raison. C'est très agréable, au cours de la vie du build-up, de pouvoir se tourner vers un conseil qui connaît le deal, l'historique de la négociation, les personnalités des acteurs... Il y a une vraie vie post-acquisition.

EN 2018, L'ACTIVITÉ BUY & BUILD en Europe a atteint son niveau le plus élevé jamais enregistré avec une valeur totale de 10,5 milliards d'euros, selon le European Buy&Build Monitor de Silverfleet Capital. Malgré le Brexit, la zone « Royaume-Uni et Irlande » est restée la région la plus active en matière d'opérations de croissance externe.

Maxence Bloch : Nous sommes aussi très sollicités post-acquisition.

Bruno Roqueplo : Post-intégration, mon avocat continue sur de nombreux sujets à faire une interface efficace avec mes fonds. Je teste auprès de lui ce que le fonds me propose et inversement. Il me donne le recul nécessaire pour que la relation se développe au mieux.

Carole Degonse : Les dirigeants nous appellent régulièrement pour nous demander notre avis sur leurs réactions vis-à-vis de l'actionnaire, des décisions prises par le conseil de surveillance, etc.

Catherine Courboillet : La relation entre le dirigeant et le conseil est primordiale. Souvent lors de l'entrée du nouveau fonds, celui-ci est tenté de mettre en place son conseil. Mais il faut lui expliquer l'importance de la connaissance de notre avocat de notre société, de son métier, de son histoire et donc sa capacité à mieux nous accompagner dans l'intégration des futures cibles.



TANGUY MARCHAND



DR

◀ Ci-contre, de gauche à droite : Pierre Meisel et Gonzague de Blignières.

COMMENT METTRE EN PLACE UNE POLITIQUE DE DIVERSITÉ ?

La diversité est fondamentalement source de richesse collective et de performance. L'entreprise qui le comprend est celle qui abrite en son sein innovation et compétence. L'équipe Jolokia et RAISE poursuivent par différents biais et ensemble cet objectif de richesse commune.

ENTRETIEN AVEC Pierre Meisel, Président Team Jolokia et Gonzague de Blignières, Co-fondateur RAISE.

Quels sont les enjeux auxquels doit répondre une politique diversité dans les entreprises ?

Pierre Meisel : S'ouvrir à la diversité et l'inclusion a un double intérêt pour les organisations. Le premier, c'est de découvrir des compétences et des talents là où on ne les attend pas. Un diplôme, l'âge, le genre, ces éléments catégoriels limitent la recherche de la compétence. La compétence peut se trouver chez tous et une politique diversité doit permettre aux recruteurs d'aller découvrir de nouveaux profils. Le deuxième enjeu, c'est l'innovation. Pour innover, et donc conserver ou conquérir de nouveaux marchés, il faut introduire de la différence. L'innovation ne naît pas de l'entre-soi. S'ouvrir à l'altérité, c'est permettre que de nouvelles idées germent.

Quels sont les freins insidieux à lever ?

P. M. : Une politique diversité ne porte pas ses fruits du jour au lendemain car on touche aux comportements. La formation sur les stéréotypes, qui peuvent avoir de effets ravageurs, est essentielle et le sera encore longtemps. Nous avons tous nos biais inconscients sur ceux qui ne nous ressemblent pas ou sur nous-mêmes. Il nous faut apprendre à repérer en nous les stéréotypes, pour nous libérer et libérer la richesse de chacun. Ensuite, je crois qu'il faut être lucide, faire fonctionner un groupe humain avec ses différences, c'est difficile ! Une des solutions est de rester concentrés sur la compétence car c'est bien la somme de celles-ci qui fait la force de l'équipe et pas la somme des différences catégorielles. Si c'est la compétence qui est valorisée et pas l'âge, le diplôme ou la proximité amicale, le groupe grandira et

chacun se sentira valorisé à sa juste mesure. Au contraire, si les règles sont implicites et liées à d'autres éléments que la compétence, les dysfonctionnements arriveront très vite.

Comment les actionnaires peuvent-ils participer à rendre les entreprises inclusives ?

Gonzague de Blignières : J'ai comme conviction qu'il faut réinventer le capitalisme actuel pour mettre fin à ses effets pervers. Avec Clara Gaymard, mon associée chez RAISE, nous avons ainsi voulu inventer un business model dont l'ADN intrinsèque conjugue générosité et profit. La contribution des entreprises au bien commun devient aujourd'hui un impératif. Nous croyons à un nouveau modèle d'entreprise bienveillante, engagée et inclusive et avons souhaité fédérer, avec le Mouvement pour une Economie Bienveillante (MEB), les énergies de celles et ceux qui, au quotidien, bâtissent de nouveaux modèles économiques dans leurs entreprises au service de la société et du bien commun. Dans cette transformation, les actionnaires doivent également s'engager. Chez RAISE, nous créons des ponts entre tous les acteurs qui font la croissance de notre pays - grands groupes du CAC 40, ETI, startups -, et nous créons la rencontre des talents accomplis avec les talents en devenir. Nos actionnaires sont parmi les plus grandes réussites françaises et nous permettent d'insuffler un écosystème vertueux de croissance et d'entraide construit sur un positionnement audacieux, et sur une performance fondée sur le partage. C'est le sens de l'histoire : la réussite partagée alimente le progrès économique, social et environnemental au bénéfice de tous.

[LUCY LETELLIER

private equity



© TREKKERIMAGES LLC

170 Mds€

**LE CHIFFRE D'AFFAIRES COMBINÉ DE PSA ET FIAT CHRYSLER
AUTOMOBILES QUI ONT ANNONCÉ, FIN OCTOBRE,
LEUR RAPPROCHEMENT**

105,1 M€

**LE MONTANT MOYEN
DES OPÉRATIONS D'ACTIONNARIAT
SALARIÉ EN FRANCE EN 2018
(+50 % PAR RAPPORT À 2013)
(SOURCE : ERES)**

80%

**DES COMITÉS
STRATÉGIQUES
DES ENTREPRISES
COTÉES SONT
PRÉSIDÉS PAR
DES HOMMES
(SOURCE : BOARD
INDEX SPENCER
STUART 2019)**

exm



Attractivité, emploi, croissance : laissons les startups françaises y contribuer encore plus favorablement!

Le Projet de loi de finances pour 2020 et le Pacte productif 2025, tous deux préparés au cours de l'été, doivent permettre de placer encore davantage les startups françaises au cœur de la dynamique nationale de développement. Dans cette optique, France Digitale a plaidé en faveur d'actions destinées à favoriser l'attraction des talents par les startups et le financement de l'écosystème « tech ». Deux axes essentiels sur lesquels il faut encore progresser pour donner toutes ses chances à la France.

DEPUIS QUELQUE TEMPS,

la France a sensiblement amélioré l'environnement réglementaire dans lequel évoluent ses entreprises. Consciente de la nécessité de miser sur cet atout unique que constitue son tissu productif – doté notamment d'un fort potentiel dans le domaine des nouvelles technologies –, elle doit cependant toujours veiller à entretenir ce capital. C'est pourquoi France Digitale a apporté sa contribution à deux textes pour lesquels le gouvernement a lancé un appel à propositions cet été : le projet de loi de finances, comme chaque année à la même époque, mais aussi le Pacte productif 2025, initié en juillet 2019 à la suite de l'annonce faite par le président de la République, fin avril. Pour

chacun d'eux, il nous a semblé essentiel de mettre l'accent sur deux axes qu'il convient d'améliorer : la capacité des entreprises à attirer et retenir les talents et les perspectives de financement des fleurons de la technologie. Résolument au cœur de leurs préoccupations, ces deux sujets méritent d'être délivrés de certains écueils qu'ils recèlent encore. En premier lieu, à l'heure où le Brexit devrait prochainement changer la donne en Europe, il est crucial que les startups françaises soient en mesure d'être attractives et d'accroître leur vivier de compétences. Plusieurs atouts dont elles disposent déjà méritent ici d'être renforcés, de sorte à réduire le volant des 80 000 emplois vacants que totalise la « tech » tricolore.

Élargir l'usage

des BSPCE. Les BSPCE, que nombre de pays nous envient, doivent bénéficier d'un champ d'action plus large. Aujourd'hui, ces titres sont réservés aux sociétés françaises, non cotées (ou entrées récemment en Bourse avec une valorisation inférieure à 150 millions d'euros), créées il y a moins de 15 ans et détenues à plus de 25 % par des personnes physiques, directement ou indirectement. Alors qu'une tolérance de 3 ans existe pour les sociétés qui dépassent le seuil des 150 millions d'euros de capitalisation, nous sommes convaincus qu'il faut accorder la même tolérance aux startups – devenues *scale-ups* – qui dépassent les seuils de capital et

de durée de vie. Les *scale-ups* doivent pouvoir distribuer des BSPCE à leurs salariés. De même, il faut réfléchir à la pertinence de réserver ces titres aux sociétés françaises. Nombreuses sont celles qui changent de pavillon en cas de rachat ou de transfert de siège social ; il est alors préjudiciable de les priver de ce formidable outil d'actionnariat salarié alors même qu'elles sont en plein essor et qu'elles contribuent à la croissance économique française. De même, pour attirer des talents étrangers en France, il serait très pertinent de faire bénéficier du régime fiscal et social des BSPCE aux bons détenus par les impatriés nouvellement résidents fiscaux français sur des titres de sociétés étrangères.



👤 Marianne Tordeux, directrice des affaires publiques de France Digitale.



FRANCE DIGITALE est une association française qui réunit les entrepreneurs et investisseurs du numérique pour promouvoir l'économie numérique auprès des pouvoirs publics. Sa mission : créer un écosystème numérique qui fasse émerger régulièrement des champions.

Étendre les actions gratuites. Utilisées pour proposer un package de rémunération attractif, les actions gratuites permettent à une société de bénéficier d'une exonération de cotisation patronale de 20 % sur la valeur de ces actions, à condition que celle-ci n'ait pas distribué de dividendes depuis sa création et qu'elle réponde à la définition de PME. Pour ne pas handicaper les entreprises dans leur croissance, nous pensons qu'il est nécessaire de permettre aux ETI de bénéficier de cette exonération. En effet, tel est le profil des startups ayant éprouvé leur business model, au point de franchir des seuils de salariés et/ou de revenus et d'accéder au rang d'entreprise de taille intermédiaire. Continuer à les contraindre dans leurs plans d'actionnariat salarié consisterait à les priver d'un outil majeur tant pour leur déploiement et que pour leur attractivité.

Cibler les contributeurs non salariés. Les contributeurs non salariés, qui jouent un rôle substantiel dans l'essor

des startups mettant en relation clients finaux et travailleurs indépendants via des plateformes, doivent aussi bénéficier d'incitations qui sont aujourd'hui réservées aux salariés. Récompenser leur action doit passer par la possibilité de leur octroyer des BSPCE aux mêmes conditions que les salariés. Une telle mesure refléterait le modèle de développement de nombre de startups digitales, dont l'expansion repose aussi sur la collaboration avec ces intervenants extérieurs. Outre ces outils destinés à donner le plus d'atouts possible pour attirer les talents, les fleurons français de la « tech » doivent aussi pouvoir capter le plus de financement pour nourrir leur croissance. Tel est le but de deux propositions que nous avons formulées, pour pallier la fragilité actuelle de la chaîne de financement.

Déployer l'investissement des particuliers. Pour stimuler l'investissement des particuliers dans les PME, un instrument fiscal d'incitation a été créé il y a quelques années :

l'IR-PME. Il a montré son efficacité pour ce qui est du financement des PME traditionnelles, mais afin d'en faire aussi bénéficier les startups – où le risque est plus élevé –, nous recommandons de nous calquer sur le régime des SEIS britanniques en :

- pérennisant le taux de réduction IR de 30 % ;
- augmentant le plafond des versements à 100 K€ pour un célibataire et 200 K€ pour un couple ;
- bonifiant le taux de réduction si l'augmentation de capital est souscrite en minorité par des investisseurs profitant de ce mécanisme ;
- permettant la déduction d'une partie des éventuelles futures moins-values du revenu imposable. Il s'agirait ici de permettre au contribuable qui réaliserait une éventuelle moins-value au titre de son investissement de "compenser" la perte en capital par une réduction d'impôt complémentaire : le risque en capital serait ainsi gommé. Renforcer l'IR-PME s'avère d'autant plus pertinent qu'il faut, en particulier, compenser la disparition d'un autre

outil de financement des entreprises : l'ISF-PME.

Créer des fonds de fonds retail. Pour remédier à l'absence d'investisseurs institutionnels « longs » ciblant les startups, nous plaiderons pour la création de fonds de fonds dédiés aux épargnants et gérés par les asset managers des bancassureurs ou par des sociétés de gestion indépendantes. Conçus pour être investis dans des fonds de capital-risque, ceux-ci présenteront le double avantage de :

- flécher efficacement l'épargne des ménages vers les PME ;
- éviter les stratégies axées uniquement sur la défiscalisation.

Toutes ces recommandations ont un seul objectif : accroître encore davantage la portée de l'ensemble des mesures adoptées récemment en faveur du déploiement des startups technologiques... dont chacun sait l'apport en matière d'emploi et de croissance économique. Si techniques soient-elles, celles-ci constitueront de réelles avancées pour les futurs fleurons de la « tech » tricolore.]

FUSIONS AVORTÉES : RÉUSSIR SON DIVORCE

Les histoires d'ego, les sujets de gouvernance et les différences de culture peuvent parfois faire capoter des fusions qui ont mis des mois à se sceller. Face à l'impossibilité d'un avenir commun, le « détricotage » de l'union s'avère inéluctable, mais néanmoins douloureux.

À PEINE FORMÉ, LE PARAPÉTROLIER TECHNIPFMC VA SE SCINDER EN DEUX...

Trois ans après le mariage, rien ne va plus dans le couple franco-américain, et – comble de l'ironie – le divorce, annoncé cet été, serait effectif pour la Saint-Valentin, soit le 14 février 2020. Il faut dire que la greffe n'a jamais vraiment pris entre Technip, spécialiste des tuyaux flexibles pour les forages sous-marins et de l'ingénierie, et FMC, expert des têtes de forage et des équipements de surface, dont l'union devait constituer une offre intégrée, à même d'armer le groupe aux 20 milliards de dollars de chiffre d'affaires contre les soubresauts du marché parapétrolier. Cette fusion aurait d'ailleurs permis à Technip-FMC de traverser la grande crise du secteur en limitant les dégâts. Mais ce qui était présenté comme un mariage entre égaux a vite révélé un déséquilibre des forces en faveur de l'américain FMC, qui a progressivement transféré les fonctions

vitales du groupe à son siège texan, à Houston. C'est d'autant plus dur à avaler pour les Français qu'au moment de la fusion, Technip a un chiffre d'affaires de 13,5 milliards d'euros, contre 6,6 milliards pour FMC. Son carnet de commandes est quatre fois plus important. Seule la rentabilité du texan est plus élevée. Les syndicats de l'entité française ont maintes fois tiré la sonnette d'alarme contre ce « hold-up », le soupçonnant aussi de vouloir s'accaparer le trésor de la R&D pour le transférer outre-Atlantique. L'évolution de la gouvernance au printemps n'a fait qu'envenimer les choses. En mai dernier, Thierry Pilenko, l'ancien patron du français Technip, a quitté le groupe, laissant la direction générale du nouvel ensemble à l'américain Doug Pferdehirt, le patron de FMC. Et fin août, le couperet est tombé pour annoncer une séparation en deux entités cotées et indépendantes : l'une dédiée à la fourniture de services et de technologies, l'autre à l'ingénierie et à

la construction de sites pétrochimiques et gaziers. Pour autant, cette annonce est loin d'avoir été accueillie avec soulagement par les opposants à la fusion. Les incertitudes autour du nouveau périmètre dévolu aux Français ainsi que de la trésorerie laissée dans les caisses suscitent de vives craintes chez les syndicats de l'ex-Technip. Forte de 15000 salariés, d'un chiffre d'affaires de 6 milliards de dollars et d'un carnet de commandes bien rempli, l'entité basée en France sera dirigée par Catherine MacGregor, et veut devenir l'un des leaders de l'ingénierie pour l'industrie pétrolière et gazière et le numéro un mondial des projets de gaz naturel liquéfié (GNL).

Choc des cultures. Mais comme dans tout divorce, les questions d'argent et de répartition de trésorerie viennent polluer les discussions, et fragiliser cet avenir radieux en solo, d'autant que les difficultés du secteur parapétrolier sont loin d'être enterrées et que les analystes prévoient un recul du marché de

4 % l'an prochain. Plus vulnérable que son « ex » américain, l'entité française risque de devenir une proie facile pour de nouveaux prédateurs... Car la tentation est grande de se fourvoyer dans une autre promesse d'union heureuse au lendemain d'un divorce douloureux. En témoigne la proposition de rachat d'HP par Xerox, juste après avoir tourné la page de sa fusion avortée avec Fujifilm. Pour le moment, les discussions achoppent sur des questions de valorisation, mais la bénédiction de l'activiste Carl Icahn, actionnaire des deux entreprises, semble plaider pour une union entre les deux pionniers de la high-tech américaine, à l'affût de synergies sur un marché de l'impression en déclin. Si la sauce n'a pas du tout pris avec son homologue tokyoïte Fujitsu, Xerox a peut-être plus de chance de bâtir l'union avec son concitoyen HP sur des bases plus solides. Car la question des déséquilibres des forces dans les mariages biculturels



DROITS RÉSERVÉS

🔗 À peine formé, le parapétrolier TechnipFMC va se scinder en deux.

provoque souvent aigreurs et ressentiments comme dans la récente fusion EssilorLuxottica en proie à une crise de gouvernance toujours pas réglée. Pour autant, le choc culturel peut aussi être violent dans les unions entre compatriotes. On a beau parler la même langue, les mots ne traduisent manifestement pas les mêmes pensées chez AG2R La Mondiale et la Matmut, qui ont rompu de manière fracassante quelques mois à peine après avoir convolé en justes noces. Le 9 mai dernier, le conseil d'administration de la Mondiale s'est fendu d'un communiqué de rupture : « *Au terme des cent premiers jours du nouveau groupe, le Conseil d'administration a constaté des divergences de valeurs, de vision et de méthodes entre AG2R La Mondiale et Matmut qui s'opposent à la poursuite de la constitution du groupe.* » Quelques heures plus tard, c'est le conseil d'administration de la nouvelle entité qui dégage son communiqué prenant

acte de cette séparation. « *L'Association sommitale AG2R La Mondiale Matmut a constaté, à l'instar de La Mondiale, que des divergences partagées remettaient en question la poursuite du processus d'unification. En conséquence, AG2R La Mondiale décide d'un commun accord de poursuivre le processus de séparation initié par La Mondiale.* ». Nicolas Gomart, qui occupait le poste de directeur général délégué du nouvel ensemble a été démis de ses fonctions au sein de cette entité.

Erreur de casting. Quatre mois de vie à deux auront donc suffi à faire voler en éclat ce rapprochement prometteur, l'union du premier groupe français de protection sociale et le spécialiste de l'assurance de biens, censé créer un géant français de l'assurance mutualiste. Un poids lourd pesant plus de 31 milliards d'euros de cotisations pour un résultat net de 370 millions. La complémentarité des deux tourtereaux semblait

parfaite sur le papier et même les problèmes de gouvernance avaient été anticipés. Le directeur général d'AG2R, André Renaudin, avait pris les rênes du nouvel ensemble début janvier et le patron de la Matmut, Nicolas Gomart devait lui succéder à son départ à la retraite fin 2020. Le nouveau groupe promettait, d'ici à 2022, 650 millions de synergies de revenus. Alors qu'est-ce qui a dysfonctionné ? En réalité, un cumul d'incompréhensions et de tensions entre les deux jeunes mariés, jaloux de préserver chacun son mode de fonctionnement et ses spécificités culturelles. Mais ce qui a mis le feu aux poudres est un courrier du 23 avril signé par Nicolas Gomart adressé à André Renaudin, dont le ton vindicatif aurait fortement déplu au destinataire. Plutôt que d'essayer de se rabibocher, les deux entités se sont résignées à admettre l'erreur de casting et tenter de détricoter le plus rapidement possible les fils qui les relient. Pour ce

faire, la SAM La Mondiale doit se désaffilier de la Sgam Matmut La Mondiale et adhérer à nouveau à la structure de tête, celle qui sera redevenue la Sgam AG2R La Mondiale, après avoir voté la désaffiliation de la Sgam Matmut. Pas si simple... car même si l'intégration entre les deux structures n'était pas très avancée, procéder à une désaffiliation d'une Sgam prendra un peu de temps. Le calendrier idéal serait que chacun retrouve sa liberté au 1^{er} janvier 2020. Entre-temps, La Mondiale n'a toujours pas renoncé à trouver l'âme sœur, qui complètera sa couverture en assurances de bien dans un secteur en pleine consolidation. Ce divorce précipité ne facilitera pas l'approche d'un nouveau partenaire, même si les antécédents sont nombreux et que les unions ratées se banalisent. En témoigne l'exemple de Malakoff Médéric qui, après son rapprochement avorté avec La Mutuelle Générale en 2016, a récidivé l'année dernière avec Humanis.

📄 HOUDA EL BOUDRARI





DROITS RÉSERVÉS

CMA CGM, LA CROISSANCE CONTRE VENTS ET MARÉES

Avec la finalisation de l'acquisition du logisticien Ceva au printemps dernier, le géant du transport maritime devient un acteur global de la logistique et du transport multimodal totalisant 30 milliards de dollars de chiffre d'affaires.

LES OCÉANS NE SONT PLUS ASSEZ VASTES POUR LES AMBITIONS DE CMA CGM.

Le groupe familial marseillais, numéro quatre mondial du transport de conteneurs, est entré dans la cour des grands du transport mondial en rachetant Ceva Logistics en avril dernier, mettant la main sur un chiffre d'affaires de 7 milliards de dollars et quelque 60 000 collaborateurs pour une valorisation de l'entreprise d'environ 1,5 milliard d'euros. Cette opération a été orchestrée en deux temps. CMA CGM était déjà devenu le premier actionnaire du spécialiste de la logistique en mai 2018 en déboursant 317 millions d'euros pour obtenir 25 % du capital de Ceva lors de son IPO sur la bourse de Zurich menée par son actionnaire majoritaire Apollo Global Management. L'idée de l'armateur marseillais était de monter progressivement au capital en fonction de l'évolution des données

financières du groupe, dont la santé est loin d'être florissante. Mais à l'automne 2018, le géant danois du transport et de la logistique DSV a décidé de lancer une OPA sur Ceva, qu'il a fini par retirer face à l'accueil hostile du management. Cette tentative a cependant précipité le calendrier de CMA CGM, qui avait fait évoluer, entre-temps, sa participation à 33 %, et l'a amené à faire une offre d'achat sur l'ensemble des actions non détenues. L'OPA initiée en février a été largement souscrite et le groupe CMA CGM annonçait le 9 avril détenir 97,89 % du capital et des droits de vote de Ceva et son intention de procéder à son retrait de cote. La combinaison des activités de Ceva au sein de CMA CGM donne ainsi naissance à un leader mondial du transport et de la logistique, présent dans 160 pays, comptant 110 000 collaborateurs et réalisant plus de 30 milliards de dollars de chiffre d'affaires. Moins tributaire de l'activité ultra-cyclique du transport maritime, il aura dorénavant la capacité de répondre, partout dans le monde, à tout besoin logistique de ses clients grâce à une offre couvrant l'ensemble de la chaîne logistique, et notamment le groupage, le fret aérien, la gestion des commandes, la logistique contractuelle ou encore les procédures de dédouanement.



Le pari du redressement. Si CMA CGM a mis la main sur le huitième acteur de transport logistique mondial à bon compte, c'est bien parce que ce dernier se débat dans des difficultés qui ont considérablement diminué son attractivité. Cela faisait des années qu'Apollo cherchait à se défaire de Ceva, un groupe que le fonds avait constitué en achetant successivement le néerlandais TNT et l'américain EGL. En 2013, une première entrée en Bourse, à Wall Street, a été envisagée puis abandonnée. En 2017, plusieurs concurrents ont étudié la reprise du groupe, en particulier Geodis, filiale de la SNCF. Mais aucun accord n'a pu être trouvé, et c'est finalement l'option d'une cotation en Suisse qui a été retenue en 2018. Là encore, non sans difficultés : faute d'intérêt des investisseurs, les fonds américains ont dû accepter une introduction à prix cassé. À 27,5 francs suisses par action, le prix définitif est inférieur de moitié à ce dont les actionnaires rêvaient. Et ce ne sont pas les 30 francs suisses par action déboursés par CMA CGM pour l'OPA de février qui les ont consolés. D'ailleurs l'intégration du logisticien a de facto plombé les résultats de l'armateur marseillais, qui a publié ses comptes du deuxième trimestre en septembre dernier. Le résultat net part du groupe plonge dans le rouge, à - 109 millions de dollars, contre un bénéfice de 22,7 millions un an plus tôt, essentiellement du fait des pertes de 41 millions de Ceva. Pour l'heure, rien d'alarmant car les performances opérationnelles de l'activité historique du groupe sont au rendez-vous. Mais CMA CGM ne compte pas perdre de temps avant d'engager une politique musclée de retour au profit de cette nouvelle

CHIFFRES-CLÉS

- ✓ *CMA CGM est présent dans 160 pays.*
- ✓ *Le groupe compte 755 agences.*
- ✓ *Il emploie 110 000 collaborateurs.*
- ✓ *31 milliards de dollars de chiffre d'affaires.*

activité. Fidèle à sa légendaire réputation de réactivité, le groupe a illico nommé à la tête de sa nouvelle filiale un capitaine rodé aux manœuvres difficiles, Nicolas Sartini, artisan du retournement express de l'armateur singapourien NOL (Neptune Orient Lines) racheté en 2016 au fonds Temasek alors qu'il avait accumulé plus d'un milliard de pertes nettes depuis 2011. Mais cette fois-ci, il s'agit d'opérer l'intégration et le redressement d'un nouveau métier. Pour mieux avoir la mainmise sur le retour à la profitabilité de Ceva Logistics, le groupe familial rapatrie le management et les fonctions support (soit 200 emplois) dans son majestueux QG marseillais.

Virage numérique et écologique. Après avoir lui-même failli couler sous le poids d'un endettement rendu insoutenable par la crise de 2009, le groupe créé en 1978 par Jacques Saadé auquel a succédé son fils Rodolphe, a entamé sa transformation à marche forcée. Dans la continuité du plan global d'amélioration de sa performance opérationnelle, le groupe a annoncé en mars 2019 un plan renforcé à 1,2 milliard de dollars d'économies. Depuis son lancement, ce plan a déjà permis de dégager 245 millions de dollars d'économies grâce à la rationalisation de certaines lignes, à une meilleure efficacité opérationnelle, une diminution de ses coûts logistiques, de nouveaux partenariats avec ses fournisseurs et la mise en place de solutions techniques innovantes à bord de ses navires. Le quatrième armateur mondial est aujourd'hui convaincu de l'impact déterminant du numérique sur la chaîne de valeur dans le transport et la logistique. En juillet 2017, CMA CGM a inauguré sa Digital Factory avec un scope assez large allant de l'intelligence artificielle à la Blockchain en passant par l'IoT (internet des objets) avec son investissement notamment dans la start-up marseillaise Traxens. Il s'est aussi saisi des enjeux écologiques et se place en tête de course dans la recherche d'alternatives propres pour un mode de transport des plus polluants. Fin septembre, CMA CGM a ainsi mis à l'eau le plus gros porte-conteneurs au monde propulsé au GNL. Le géant des mers de 400 mètres de longueur et 61,3 mètres de largeur, baptisé « *CMA CGM Jacques Saadé* », est le premier d'une flotte de neuf navires géants commandés par l'armateur marseillais. Par rapport à un navire propulsé au fioul lourd, le gaz naturel doit permettre de réduire de 99 % les émissions d'oxydes de soufre et de particules fines, de 85 % des émissions d'oxydes d'azote et de 25 % les émissions de CO₂. Ce virage stratégique, fruit d'une réflexion entamée en 2010, lui permet d'avoir quelques longueurs d'avance dans un marché soumis à des contraintes de plus en plus strictes en matière environnementale... et reconquérir sûrement la troisième place du palmarès mondial du transport maritime que le chinois Cosco lui a ravi il y a deux ans.

[HOUDA EL BOUDRARI

DISTRESSED M&A

ENTRE CONTRAINTES
ET BELLE OPPORTUNITÉ

S'il rentre dans le cadre plus large des fusions-acquisitions, le distressed M&A relève néanmoins d'un environnement économique et juridique complexe qui présuppose de tenir compte d'une série de contraintes pour le vendeur, l'acquéreur et le dirigeant.

ENTRETIEN

AVEC Saam Golshani, associé du cabinet White & Case.

Qu'est ce qui diffère le distressed M&A des règles du jeu traditionnel des fusions-acquisitions ?

Saam Golshani : Une opération de M&A distressed comporte des barrières à l'entrée, pour le vendeur comme pour l'acquéreur. C'est un environnement où les contraintes sont nombreuses, tant en termes de responsabilité qu'au niveau de la structuration de l'opération. Car dans de telles hypothèses, la situation financière du vendeur peut être tendue, tout comme celle de la cible, ce qui aura un impact sur la mécanique juridique de l'opération. Dans du M&A classique, le vendeur doit donner des garanties, voire accepter une clause d'ajustement de prix. Dans une opération de distressed M&A, si le vendeur est lui-même en difficultés, il ne peut par principe donner aucune garantie.

Les règles du restructuring s'appliquent avec des conséquences pour les parties. Ayant connaissance de ces difficultés, l'acquéreur a la responsabilité de financer l'actif dès le premier jour de la reprise. La jurisprudence est désormais très claire sur ce point. Bien sûr la structuration du prix peut permettre de traiter cette question. Et c'est ainsi que l'on voit apparaître des hypothèses de prix négatif, dans des dossiers de carve-out. On se souvient notamment du dossier La Redoute dans

lequel le vendeur, Kering, a injecté quasiment 500 M€ de liquidités dans la cible pour la vendre aux salariés. Le vendeur finance l'actif en laissant de la trésorerie dans la société avant de la céder. Mais si les fonds s'avèrent ensuite insuffisants

et que le dépôt de bilan s'ensuit, est-ce que le vendeur engage sa responsabilité vis-à-vis du repreneur ? De la même façon, l'acquéreur peut-il être tenu responsable si le financement qu'il a investi n'a pas suffi à sauver l'entreprise ?

Quels sont les points sur lesquels l'acquéreur doit porter une attention particulière ?

S. G. : Il doit tout d'abord s'assurer que le vendeur est en capacité, au sens juridique du terme, de vendre l'actif. Il peut en effet exister un risque qu'un tiers créancier se présente pour remettre en cause la cession. Il doit par ailleurs porter une attention accrue au financement de l'actif. Que celui-ci soit le fait du vendeur ou de l'acheteur, en toute hypothèse il repose désormais sur ce dernier la responsabilité de fournir à la cible des liquidités suffisantes pour lui éviter le dépôt de bilan pendant une période assez longue, au minimum de deux ans. Les temps ont changé, on ne peut plus racheter une entreprise en pensant que, dans le pire des cas, on la liquidera rapidement. L'acquéreur doit donner les moyens à l'entreprise de survivre en lui préparant un business plan viable et en l'assurant financièrement. Ajoutons en outre que la captation d'actifs de valeur dans une cible en difficulté par un acquéreur opportuniste relève désormais du droit pénal.

Comment l'entreprise en difficulté doit-elle se préparer pour convaincre un potentiel repreneur industriel ?

S. G. : Le dirigeant de la cible en difficulté a la responsabilité de faire tout ce qui est nécessaire pour préserver l'intérêt social de son entreprise. Dans ses relations avec le futur acquéreur, il doit donc faire preuve de transparence sur l'état financier actuel et sur les risques futurs qui pourraient affecter le business plan post-acquisition. Il repose une responsabilité personnelle sur les épaules du dirigeant. La dynamique est donc très différente d'une opération de M&A classique dans laquelle le niveau d'information demandé à la cible est agréé par le vendeur. En distressed M&A, le dirigeant doit être parfaitement transparent.

[ONDINE DELAUNAY



IPEM



5th EDITION

2020
28, 29, 30
JANUARY

THE GREATEST PRIVATE CAPITAL TRADE EXHIBITION IN EUROPE!

With 2,400+ participants from 40+ countries, IPEM is the fastest growing event in the industry, gathering all private markets stakeholders.

PALAIS DES FESTIVALS
CANNES - FRANCE

350+ LPs



400+ GPs



200+ Advisors



100+ Business Services



190+ EXHIBITORS



50+ CONFERENCES



30+ NETWORKING EVENTS

FINAL PRICE!

Available until January 30th 2020. Get yours today!

To benefit from this special offer or learn more about exhibiting and sponsorship opportunities, contact:

visitor@ipem-market.com or +33 (0)1 49 52 14 37

www.ipem-market.com

#IPEM2020

Empower tech
entrepreneurs to build
a better tomorrow,
where business
performance and
sustainability coexist.

- 165m€ growth equity fund
- Investments in tech and digital companies
- Capital increase, secondary, buy-out.

ringcp.com



Enter the
orbit.