

Dirigeants

CAHIER SPÉCIAL DROIT & PATRIMOINE

Build-up

Un équilibre délicat à trouver



TABLE RONDE

Savoir se transformer pour mieux s'adapter aux évolutions de l'économie et à la mondialisation

EXPERTS

Quels sont les conditions et les facteurs de réussite d'une opération de build-up ?



Build-up, un équilibre délicat à trouver

SAVOIR SE TRANSFORMER POUR MIEUX S'ADAPTER AUX ÉVOLUTIONS DE L'ÉCONOMIE ET SURTOUT À LA MONDIALISATION, C'EST LE COEUR DU SUJET DE CETTE TABLE RONDE. SI LA CROISSANCE ORGANIQUE NE SUFFIT PAS TOUJOURS, LA CROISSANCE EXTERNE ET PLUS PARTICULIÈREMENT LE BUILD-UP EST PRÉSENTÉ COMME L'UN DES MOYENS LES PLUS EFFICACES POUR QUE LA PME FRANÇAISE ATTEIGNE LA TAILLE, SI RARE ET SI SOUHAITÉE, DE CELLE D'ETI, PERMETTANT AINSI À LA FRANCE DE RATTRAPER SON RETARD SUR SES VOISINS EUROPÉENS. POURTANT CET OUTIL RESTE SOUS-UTILISÉ. COMMENT S'ASSURER DU SUCCÈS DE CETTE STRATÉGIE ? QUELLE RÉFLEXION PRÉALABLE METTRE EN ŒUVRE ? COMMENT L'ANTICIPER ? QUELLE DIMENSION FINANCIÈRE PRÉVOIR ? COMMENT TENIR COMPTE DE LA QUESTION SOCIALE ? SIX EXPERTS DONNENT LEURS MEILLEURS CONSEILS.

De gauche à droite, Nicolas Mouté, Partner, Ixens; Christophe Blondeau, Associé, CMS Bureau Francis Lefebvre; Francis Rougeot, Délégué CRA Paris; Jean-Paul Bernardini, Président, Nixen; Pierre-Olivier Bernard, Associé, Opleo; Bruno Roqueplo, membre de MB entreprendre et ancien dirigeant d'Algeco

Définir sa stratégie

Nicolas Mouté : Si le build-up est porteur de création de valeur, il est également source de risques et de complexités qui sont d'ailleurs bien souvent sous-évalués. Les bénéfices vont de l'atteinte d'une masse critique à un gain de visibilité, en passant par une meilleure organisation, etc. J'ai travaillé sur un build-up dans le secteur des services pétroliers. Oaktree, le fonds d'investissement dans lequel j'exerçais, avait repris trois sociétés locales en difficulté, pour les agréger et en faire un acteur mondial. Au bout de trois ou quatre ans, la société avait atteint une taille critique, avait la capacité de se projeter sur le plan international, était présente sur l'intégralité de la chaîne de valeur, disposait d'une belle visibilité et était capable d'attirer les talents. Mais le point de départ de ces belles aventures doit impérativement être la rédaction d'une véritable stratégie. Il faut savoir quels bénéfices aller chercher.

Christophe Blondeau : Et les menaces, les avez-vous anticipées ?

Nicolas Mouté : En amont, nous avions identifié une stratégie et avions une idée claire de la façon de positionner le build-up. Plus de 100 sociétés dans le monde ont été examinées. Dans deux cas sur trois, nous avons mis fin au repérage parce que les sociétés n'étaient pas purement en phase avec le plan pré-défini. Les bonnes cibles ont été difficiles à trouver.

Bien sûr, il y a toujours une dimension opportuniste dans le M&A car on ne contrôle pas ce qui est à vendre à l'instant t. Mais nous nous sommes tenus à notre stratégie prédéfinie. Sinon, nous nous serions fourvoyés dans des acquisitions qui nous auraient conduits sur une autre route.

Francis Rougeot : La feuille de route est en effet essentielle. Au CRA (l'association Cédants & Repreneurs d'Affaires), nous côtoyons surtout des primo-repreneurs. Ils reprennent une société de taille relativement modeste, d'abord parce qu'ils n'ont pas énormément de fonds mais aussi parce qu'ils ne sont pas toujours sûrs d'eux-mêmes. Ils s'essayaient donc à un premier projet visant à regrouper des forces, dans l'idée de mettre ensuite en œuvre une stratégie de conquêtes par build-up. Celui-ci est souvent envisagé au bout de trois ou quatre ans, c'est-à-dire une fois que le dirigeant a trouvé sa place dans l'entreprise et comprend

comment elle fonctionne. Nous leur recommandons de rester dans leur secteur d'activité. Dans trois cas sur quatre, ils cherchent un métier complémentaire pour présenter une offre produite plus importante.

Pierre-Olivier Bernard : Je crois en effet qu'au départ il faut un projet, un business plan pour les opérations de build-up qui créent de la croissance. Ces opérations doivent s'inscrire dans une stratégie globale. Elles supposent une stratégie, une organisation et un profil de dirigeant. Mais le build-up ce n'est pas simplement acheter une entreprise. Il faut ensuite l'intégrer pour créer des synergies, parfois la fusionner avec une autre entité, etc. Il faut que 1+1 = 3 et non pas 2. Il est impératif de consacrer du temps à l'intégration des cibles pour que les synergies soient au rendez-vous.

Nicolas Mouté : Un autre point à évoquer est de savoir s'il faut se focaliser sur des entreprises saines ou s'intéresser également à celles qui sont en difficulté. Il est toujours tentant de racheter une entreprise en difficulté qui représente une opportunité d'adossement à toutes les autres compétences. Mais c'est également porteur de risques et de contentieux. Par expérience, il est assez dangereux de commencer sa stratégie de build-up par la reprise d'une entreprise en difficulté.

Mettre en place une équipe dédiée

Bruno Roqueplo : Les entreprises dans lesquelles j'ai exercé étaient toutes des sociétés qui soit avaient un problème de croissance et ne parvenaient pas à se développer, soit arrivaient à la fin d'un cycle. Dans le cas d'Algeco, nous avons examiné plus de 450 cibles potentielles dans le monde, pour finalement en acquérir une quarantaine dont la moitié étaient des entreprises familiales sans successeur. Il s'agissait en définitive d'élargir notre implantation territoriale mais aussi d'étendre notre expertise dans d'autres domaines.

Les équipes de management doivent impérativement être formées au M&A. Nous étions une vingtaine à avoir été formés aux techniques d'acquisition, à avoir appris comment identifier une cible, sur quels critères, etc. Le doublement du chiffre d'affaires a été réalisé au bout de trois à quatre ans, grâce à la mise en œuvre d'une véritable méthode de prospection, un agrément sur les directions à prendre et les cibles repérées, à la fois sur le plan géographique et en termes de nouvelles technologies. Le risque est néanmoins important lorsque ...





QUELQUES CHIFFRES

• Selon la Banque de France, « l'idée persiste qu'en matière d'entreprise « small is beautiful ». Elle semble s'enraciner dans la croyance

que ce sont les petites entreprises qui créent le plus d'emplois. Mais une étude de Haltwanger et al. (2013) montre que ce sont les jeunes entreprises qui créent l'emploi aux Etats-Unis, alors

que les entreprises matures et de petites taille en détruisent: mieux vaut être jeune que de petite taille ».

• Selon l'enquête menée par le cabinet d'expertise

comptable Denjean & Associés d'avril 2016, si 30 % des décideurs ne se sont pas intéressés à la croissance externe entre 2010 et 2015, c'est avant tout parce qu'ils étaient concentrés

la société n'est pas elle-même structurée. Le recours au build-up pour compenser des carences dans son organisation interne n'est pas la solution. Il est impératif que la société qui achète soit parfaitement organisée car elle devra intégrer les données de la cible. Elle doit aussi avoir des procédures standardisées pour que l'équipe intégrée se les approprie rapidement.

Nicolas Mouté : Le build-up est en effet source de complexité, que ce soit en amont, durant l'intégration ou post-transaction. Penser que le build-up peut se faire à 10 % de son temps, c'est une erreur. Il est essen-

tiel d'avoir une équipe compétente et dédiée à l'exécution, dotée d'outils et de ressources. C'est un travail qui ne s'improvise pas. Dans une TPE, le dirigeant peut tenir seul les rênes en main. Mais dès que l'entreprise atteint une taille supérieure, il est nécessaire de mettre en place une équipe dédiée.

Francis Rougeot : Nous recommandons également aux repreneurs de se faire accompagner par des conseils externes.

Christophe Blondeau : Il est important que l'avocat soit intégré le plus en amont possible de l'opération, notamment lorsqu'il s'agit d'entreprises familiales qu'il faut aider à se préparer aux problématiques de négociation, de langage et d'organisation de ce type d'opération qui ne leur est pas forcément habituel.

Bruno Roqueplo : Il est également indispensable de préparer l'intégration post-acquisition. Les problématiques liées à la communication interne ne doivent pas être sous-estimées. Le personnel doit être informé en priorité car c'est grâce à lui que l'intégration sera réussie. Il est également fondamental d'anticiper l'intégration des données, notamment commerciales, et des systèmes d'information pour qu'ils communiquent entre eux.

Christophe Blondeau : Toutes les entreprises ne sont pas à un niveau d'égalité sur la ligne de départ. Celles qui sont accompagnées par

un investisseur pourront s'appuyer sur son expérience et sa connaissance des process d'acquisition. Celles qui n'en ont pas pourront parfois accueillir un investisseur lors de l'opération de build-up. Dans ce cas-là, l'opération se complexifiera car il faudra à la fois gérer l'ouverture du capital et l'opération d'acquisition.

Notre meilleur conseil est d'anticiper car ces opérations sont complexes et prennent du temps. Il ne faut vraiment pas sous-estimer l'élément du calendrier. Pendant cette période de build-up, le management est sous tension et est moins disponible pour la gestion du day-to-day. Réaliser l'opération en elle-même demande de la mobilisation, mais en réalité la phase d'intégration post-acquisition est aussi une phase fondamentale. Elle réclame l'adhésion de tous.

Nicolas Mouté : Le build-up réclame du temps: il est long de définir sa stratégie, il est long d'identifier des cibles, il est long d'intégrer et de réaliser des synergies, etc. Or un fonds fait face à un horizon de temps limité. Un investissement total dans un fonds est de l'ordre d'environ cinq ans. Et plus on s'approche de la fin de période de détention, moins l'acquisition a de temps pour créer de la valeur. Sans parler du fait que le fonds a lui-même un véhicule d'investissement à durée de vie limitée. En pratique, le fonds est très efficace pendant deux ou trois ans mais après, tout devient plus com-



“ Penser que le build-up peut se faire à 10 % de son temps, c'est une erreur. Il est essentiel d'avoir une équipe compétente et dédiée à l'exécution, dotée d'outils et de ressources. C'est un travail qui ne s'improvise pas. ”

Nicolas Mouté, Partner, Ixens

sur leur stratégie de croissance interne.
Les principaux freins des entreprises ayant eu des projets de croissance externe mais ayant échoué à les réaliser : « cadavres dans le

placard » (38 %), désaccords sur les prix de vente (29 %), absence de cibles (24 %).
Les motivations des sociétés qui ont réalisé des acquisitions de 2010 à 2015 : étendre leurs

activités et leur gamme de produits et services (46 %), atteindre une taille critique en France (41 %), se développer à l'international (35 %).
La cible-type : une

société française (81 %), exerçant une activité complémentaire ou identique à l'acquéreur. Si presque tous les acquéreurs (87 %) ont fait entrer dans leur giron des organisations

matures, un tiers d'entre eux ont parié sur des « jeunes pousses ».
Le tiercé dans l'ordre des prestataires sur lesquels s'appuient les acquéreurs : avocat d'affaires (57 %), expert-

comptable (37 %), banque généraliste (29 %). 70 à 80 % des acheteurs conduisent des audits juridiques, des audits sociaux et des audits fiscaux de leurs cibles.

pliqué. Se pose alors la question de la façon d'intégrer le temps du build-up dans le calendrier plus serré du fonds.
Jean-Paul Bernardini : L'implication opérationnelle des équipes d'investissement des fonds durant la crise est désormais d'autant plus nécessaire que les actifs à acheter sont de plus en plus chers. La compétition est accrue sur les cibles qui dépassent 100 M€ de chiffre d'affaires. Dès lors, il est impératif pour nous de déterminer avant l'acquisition si la société est ou non une plateforme pour réaliser des build-ups. Si ce n'est pas le cas, la cible nous intéressera moins car elle ne pourra pas délivrer autant de performance pour nos investisseurs. Il est donc important pour nous de faire un travail en amont de repérage des cibles potentiellement à vendre et à quel prix, de façon à imaginer quelles pourraient être les voies de croissance pour la société.
Pour la seconde phase d'implémentation de build-up, il est rare qu'il y ait, dans les sociétés de 50 à 150 M€ de CA, des équipes expérimentées pour faire le deal. Durant les dix-huit premiers mois, une partie de l'équipe de notre fonds s'occupera donc de mettre en place des outils et une méthodologie pour aider les managers à réaliser les premières opérations. À charge pour eux, ensuite, de faire ce qu'on appelle « du coloriage », c'est-à-dire de reprendre les modèles et de les implémenter pour les opérations suivantes. C'est aussi à ce moment-là que nous

recrutons une ou deux personnes chargées des investissements pour prendre le relais de nos équipes. Notre objectif est d'être cohérent avec le métier de l'entreprise (synergie commerciale, synergie territoriale, adjonction de métier) et de tenter de dupliquer le modèle à l'étranger. C'est la raison pour laquelle nous travaillons avec un réseau d'autres fonds de private equity en Europe et aux États-Unis. Ils nous apportent de l'aide en mettant à disposition des conseils permettant d'accompagner nos entreprises pour se développer dans les pays concernés.
Autre sujet d'attention : celui du build-up transformant, c'est-à-dire impactant le business model de l'entreprise. Aujourd'hui, toutes nos entreprises ont vocation à être attaquées par les acteurs du digital. L'un des enjeux de notre modèle est de repérer les jeunes pousses qui innovent et d'en acquérir certaines permettant d'avoir accès à la connaissance digitale. C'est souvent une très bonne acquisition, parfois un peu dérangement pour l'entreprise, mais qui représente une source de valeur efficace à horizon cinq ou dix ans.
Christophe Blondeau : Le fonds apporte une vision stratégique et un appui à l'entreprise.
Pierre-Olivier Bernard : En matière de LBO, avant la crise, les négociations se cristallisaient sur l'accès des managers au capital. Post-crise, à

partir du moment où la création de valeur ne portait plus sur l'évolution des multiples, il a fallu chercher de la croissance externe via les build-up. Et désormais, lorsque le management a le choix entre plusieurs acquéreurs, l'un des critères de décision portera sur la capacité du fonds à être un accompagnateur sur les build-up. Le fonds dispose-t-il des capitaux suffisants ? Est-il capable d'accompagner à l'international ? Ces questions doivent être préparées en amont dans l'élaboration du business plan. Nous prévenons également les dirigeants pour qu'eux-mêmes soient attractifs car l'open bid va très vite.



“ Lorsque le management a le choix entre plusieurs acquéreurs, l'un des critères de décision portera sur la capacité du fonds à être un accompagnateur sur les build-up. ”

Pierre-Olivier Bernard, Associé, Opleo Avocats

QUELQUES
CHIFFRES

• Selon l'enquête réalisée début 2017 par la Direction générale des entreprises (DGE) et Bpifrance, 41 % des dirigeants d'ETI envisagent une croissance externe (36 % en 2016), 28 %

prévoient de créer une filiale en 2017 contre 24 % en 2016. L'augmentation est particulièrement marquée pour les ETI de l'industrie. 41 % des ETI patrimoniales non familiales ont pris des participations dans d'autres entreprises en 2016. 53 % des ETI

patrimoniales non familiales l'envisagent en 2017. La part du financement des investissements de croissance externe est restée stable entre 2015 et 2016 : les ETI ont financé leurs investissements à moitié par recours au crédit. Les ETI du commerce,

des transports et de l'hébergement ainsi que les ETI peu internationalisées ont le plus recouru à ce moyen de financement. Le financement par apports en fonds propres est minoritaire. L'autofinancement continue de décroître en 2016 : 44 % des

investissements des ETI ont été autofinancés contre 48 % en 2015 et 53 % en 2014. L'autofinancement reste cependant le principal moyen de financement des ETI de moins de 250 salariés (59 %), des plus internationalisées (57 %) et des ETI des services (50 %).

• Selon le Mouvement des ETI, plus de 75 % des ETI sont familiales ou patrimoniales. 1000 sont investies par des fonds minoritaires 212 sont cotées en France (31 % du total) 21 ans c'est la durée moyenne pour qu'une PME devienne ETI.

Le financement de l'opération

Bruno Roqueplo : J'ai constaté que le build-up était aussi l'occasion de refinancer l'entreprise et donc de changer de fonds. Ce dernier peut en effet justifier d'avoir organisé la plateforme, trouvé une cible de build-up pour finalement organiser sa sortie en revendant l'entreprise à un fonds de taille plus importante.

Pierre-Olivier Bernard : C'est une question de taille et de maturité. Si le fonds qui a accompagné l'entreprise sur la première partie de son histoire n'a pas la volonté de réinvestir, c'est le moment de vendre. L'entreprise aura alors accès à une nouvelle typologie de fonds et d'investisseurs.

Francis Rougeot : Quand l'entreprise acquiert une taille certaine, nous lui recommandons de s'adosser à un fonds d'investissement qui lui apportera la structure financière. En général, les banques ont été sollicitées presque au maximum et ne sont pas enclines à remettre la main au portefeuille. Pour augmenter ses fonds propres, l'entreprise doit alors ouvrir son capital.

Nicolas Mouté : Le risque en sponsorless (société non soutenue par un fonds) est de vouloir utiliser trop de dette. Et l'empilement de dettes rend la

structure fragile en cas de coup de vent. Pour un dirigeant qui souhaite s'engager dans une stratégie de build-up, il est recommandé de s'adosser à un fonds qui apporte de la connaissance et renforce le bilan.

Francis Rougeot : Le problème vient des dirigeants qui souhaitent demeurer propriétaires à 100 %. Ils ont peur de perdre leur indépendance, d'autant plus qu'aujourd'hui les taux d'intérêt sont au plus bas.

Nicolas Mouté : Cela dit, ils n'ont pas toujours tort car la cohabitation entre fonds et entrepreneur est parfois un challenge. Le choc de culture peut être important.

Bruno Roqueplo : Les fonds ont un horizon de temps relativement limité et de grandes exigences. Le dirigeant doit réaliser un marathon à la vitesse d'un 100 mètres. Mais c'est également très sain car l'entreprise ne peut rester sur ses acquis et doit se remettre en question perpétuellement. Dans mon expérience, le fonds mettait à disposition des operating partners, c'est-à-dire des gens qui étaient mobilisés pour accélérer la mise en œuvre d'un certain nombre de sujets. Cette pratique est efficace pour le dirigeant.

Pierre-Olivier Bernard : Le fonds n'est pas uniquement un apporteur de fonds mais est également un soutien et un apport de compétences. Tout le travail en amont du LBO est d'ailleurs de créer une convergence d'intérêts entre le dirigeant et l'actionnaire sur un projet commun.



“ Il ne faut pas sous-estimer l'élément du calendrier. Pendant cette période de build-up, le management est sous tension et est moins disponible pour la gestion du day-to-day. ”

Christophe Blondeau, Associé, CMS Bureau Francis Lefebvre

La mise en œuvre du build-up

Jean-Paul Bernardini : Le fonds n'est pas investi au sens managérial dans la mise en œuvre du build-up, mais il peut y avoir des nuances. Certains fonds choisissent d'être actifs lors de cette étape. Chez NiXEN, nous considérons qu'une fois l'opération réalisée, le relais doit être passé à l'équipe de management qui a participé à l'acquisition et qui doit ensuite assurer l'intégration. Notre sujet est de nous assurer que l'équipe de direction sait faire et a envie de faire, et, en cas de besoin, de la renforcer. Souvent les faiblesses viennent de la direction financière ou de la direction du développement. Les équipes opérationnelles doivent également être impliquées.

Bruno Roqueplo : L'aspect humain est primordial. Il faut que les responsabilités soient immédiatement établies, tout comme le périmètre des postes.

Christophe Blondeau : L'identification et la bonne compréhension des cultures d'entreprise des entités concernées sont également fondamen-

tales pour éviter des départs soudains post-acquisition. Au moment des discussions de rapprochement, l'aspect humain peut ne pas être considéré avec autant d'attention qu'il le devrait compte tenu de la forte mobilisation requise pour réaliser l'opération elle-même, mais il peut resurgir dès après la signature du closing. L'investisseur doit également apporter son expérience pour détecter d'éventuels futurs problèmes d'adhésion de managers.

Nous avons eu l'occasion de travailler sur un dossier de build-up dans lequel les managers, une fois l'opération signée, ne se sont pas entendus. Cela n'a évidemment pas plu aux fonds ayant investi dans ces entreprises. Il convient donc de mettre en place les outils permettant de détecter en amont ce type de situation.

Nicolas Mouté : J'ai connu une expérience similaire lors d'un build-up à l'étranger et portant sur une partie différente de la chaîne de valeur. L'opération a été abordée sereinement en raison de la complémentarité des équipes. Mais, au jour de l'acquisition, tout a dérapé et il a fallu prendre le problème à bras-le-corps pour le résoudre.

Le build-up est une stratégie de long terme avec des acquisitions successives. Face à ces problématiques, nous

avons fondé notre communication sur la thématique du 1 + 1 = 3 et sur une vraie stratégie de croissance. Dans le cadre des réorganisations vont se créer des opportunités. Nous invitons les gens à la mobilité et les motivons sur la dynamique que crée le build-up.

Pierre-Olivier Bernard : Le profil du dirigeant est important : être un communicant, capable de manager, de fédérer, d'avoir une vision et d'entraîner. Il ne doit pas se mettre au niveau d'une personne qui cherche le conflit. Les fonds d'investissement misent aussi là-dessus, c'est-à-dire sur la crédibilité du dirigeant par ses expériences passées. A-t-il déjà mené des opérations de build-up dans des contextes compliqués ? C'est de tels éléments qui permettront de valider si la personne est adaptée ou non pour gérer ce type d'opérations.

Francis Rougeot : En général, le dirigeant d'une TPE qui réalise un build-up s'implique lui-même. Il laisse alors la main à son numéro deux sur la gestion courante, et se donne ainsi la disponibilité nécessaire à la réalisation du build-up. En général, il n'y a pas de raison que surviennent des conflits avec le personnel car, le chef d'entreprise étant l'actionnaire, il représente l'autorité.

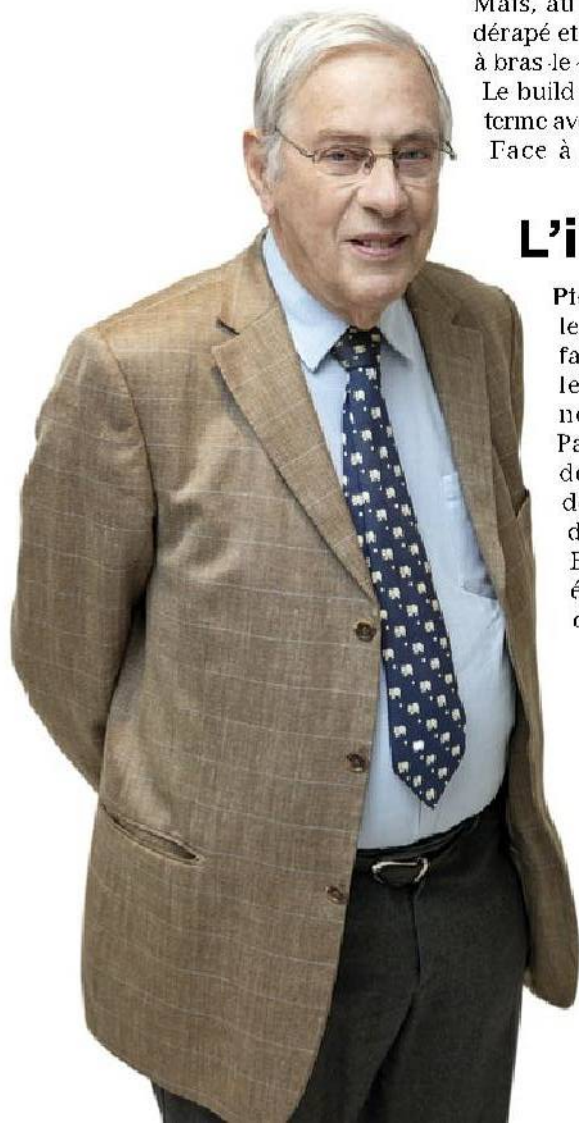
L'impact social

Pierre-Olivier Bernard : Sur les TPE et PME, notamment familiales, le build-up impose le traitement d'un certain nombre de problématiques. Par exemple, quel est l'impact de l'opération dans l'égalité de traitement de salaires et dans la politique salariale ? Est-ce qu'une UES (unité économique et sociale) est constituée ? Un plan de licen-

ciement collectif (dit « PSE » Plan de Sauvegarde de l'Emploi) se propage-t-il à l'ensemble du groupe ? Comment constituer le groupe afin d'éviter ce type de sujets ? De son côté, le dirigeant qui vend son entreprise se pose la question de la représentation des salariés et de toutes les obligations à remplir tout en préservant la confidentialité. Un build-up est une opération de fusion-acquisition classique : risque de doublons, risque

“ En général, les banques ont été sollicitées presque au maximum et ne sont pas enclines à remettre la main au portefeuille. Pour augmenter ses fonds propres, l'entreprise doit alors ouvrir son capital. ”

Francis Rougeot, Délégué CRA Paris





pour les salaires et les emplois. Un tel contexte peut être source de conflits. Il faut donc avoir communiqué auprès des équipes et avoir anticipé tous les risques juridiques et sociaux de l'intégration de la nouvelle cible. Dans les groupes familiaux, ces questions se posent de manière quasi-systématique. Certaines opérations de croissance externe avortent par crainte de ces risques.

Jean-Paul Bernardini : Parfois, il peut être paradoxalement plus compliqué d'acheter une TPE qu'une PME. Rappelons en effet que la loi Hamon impose de consulter avant l'acquisition tous les salariés présents dans la société. Or les entreprises d'une certaine taille sont souvent structurées avec une holding qui ne compte qu'une ou deux personnes. Il est dès lors plus facile de les interroger et d'obtenir leur accord.

Il faut par ailleurs anticiper les problématiques d'impact social, notamment lorsqu'il existe un passage par le comité d'entreprise. Dans le cadre d'un build-up, les représentants des salariés peuvent se demander ce qu'il va advenir des effectifs de la société rachetée. Paradoxalement, cette étape est parfois plus complexe à gérer que l'acquisition en elle-même. Se pose également la question de l'intéressement du management à deux niveaux : le management de la société achetée et le management existant.

Pierre-Olivier Bernard : Le management package est généralement prévu avec des systèmes de réserve. Il faut expliquer aux managers en place la nécessité de partager tout en leur précisant qu'en raison de la croissance externe, ils obtiendront plus à l'arrivée. Aujourd'hui, on ne négocie plus en amont sur le seul périmètre du closing mais en intégrant également les nouveaux périmètres post-croissance externe. De facto, les dirigeants en place sont incités à procéder à ces

opérations de croissance externe. Le vrai sujet est le périmètre. S'agit-il d'incentiver le manager de la cible que l'on achète sur son seul périmètre en sachant que l'objectif consiste à créer des synergies ? Généralement, il est important de remonter tout le monde au même niveau.

Christophe Blondeau : Souvent, les entreprises familiales qui réalisent leur premier build-up n'ont pas la culture de l'ouverture du capital ou de l'intégration de managers au capital. Un travail de pédagogie sur ces sujets doit donc être réalisé en amont.

Nicolas Mouté : Le fonds d'investissement anticipe en général ce type de problématique. En revanche, en sponsorless, c'est un gros problème. L'ouverture du capital pour faire entrer un fonds ou partager avec les nouveaux actionnaires est l'un des points de blocage du build-up sponsorless.

Bruno Roqueplo : Le build-up représente une opportunité d'intégrer des expertises dont l'entreprise ne disposait pas. Il ne suit pas seulement une logique d'extension géographique et/ou de changement technologique. Par exemple, il peut viser un dirigeant spécialisé dans un certain type de produits que l'entreprise n'avait pas intégré.

Christophe Blondeau : Dans certains build-up, le président de la société rachetée devient le président du groupe acheteur.

Jean-Paul Bernardini : Il est par ailleurs essentiel de prévoir des build-up calibrés à la taille de l'entreprise. Si un build-up est trop gros, il peut complètement déséquilibrer le management et



“ Il faut trouver des sociétés qui représentent en général 10-15 % de la taille de la société qui achète afin qu'elles soient significatives et déjà relativement organisées. ”

Jean-Paul Bernardini, Président, Nixen

l'activité existante. S'il est trop petit, il peut se traduire par une inefficacité du temps passé par le management pour acquérir et intégrer. Il faut trouver des sociétés qui représentent en général 10-15 % de la taille de la société qui

achète afin qu'elles soient significatives et déjà relativement organisées. Si le management n'arrive pas à intégrer une petite société, il va vite se désintéresser du sujet.

Nicolas Mouté : Je pense que l'on

peut prévoir des build-up successifs par adjonction d'entreprises de tailles similaires. C'est une stratégie très spécifique qui nécessite qu'un fonds ou une équipe de management ait une vision globale de consolidation.

Adapter la gouvernance

Bruno Roqueplo : Lorsque l'entreprise grandit, elle pense par ailleurs rarement à dimensionner sa gouvernance à la nouvelle entité. Il est souvent prévu un mixte de ce qui existait auparavant, mais cette solution n'est pas adaptée.

Christophe Blondeau : Dans une entreprise familiale, il est assez fréquent qu'une seule personne ou certains membres de la famille décident

de tout. Au moment d'ouvrir le capital à un nouvel actionnaire, il est essentiel de faire un travail de pédagogie pour que l'opération se présente au mieux. Il est aussi important que les investisseurs aient un discours moins technique, moins financier et un peu plus empathique.

Pierre-Olivier Bernard : Les éléments de langage sont effectivement importants. Il existe un peu de

condescendance à l'égard du groupe familial. Et inversement, il n'est pas toujours aisé de comprendre le langage du groupe familial. Lorsque l'on participe à un conseil d'administration d'un groupe familial, il faut bien observer qui décide. Car lorsque c'est le management qui incite à l'opération de croissance externe, la famille peut mettre in fine son veto.

La question de l'effet de seuil

Christophe Blondeau : L'effet de seuil peut être un frein à l'opération. Il existe en effet de plus en plus de réglementations avec des effets de seuil telles que les lois Sapin. Les entreprises familiales ne savent pas forcément qu'elles entrent dans le champ de telle ou telle réglementation !

En phase de build-up, les entreprises doivent intégrer ces différents effets de seuil et donc renforcer les équipes pour se doter des compétences nécessaires. L'organisation doit se renforcer, se muscler sur un certain nombre de sujets pour gérer les effets de taille. Dans de nombreuses entreprises familiales, la direction financière doit être renforcée pour lui permettre de s'adapter notamment aux exigences de reporting imposées par les fonds et les prêteurs bancaires.

Bruno Roqueplo : Les problématiques de loi anti-trust peuvent également conduire à des cessions. Il faut également anticiper ces effets de seuil tenant au droit de la concurrence.

Nicolas Mouté : En termes d'organisation, les effets de seuil peuvent également avoir des conséquences. Nous avons acquis un certain nombre de PME mono-sites avec une organisation un peu artisanale. Comme l'opération avait été internationale, nous nous sommes retrouvés du jour au lendemain avec un groupe complexe et mondial. Il a fallu mettre en place une organisation matricielle.

Un certain nombre de nouvelles problématiques ont été soulevées qui n'avaient pas été abordées par les dirigeants jusqu'à présent. Par exemple, comment coordonner deux sites ? Qui a le pouvoir de décision ?

Pierre-Olivier Bernard : Paradoxalement, il est plus facile d'anticiper la technique que la dimension humaine.

Nicolas Mouté : À force d'anticiper et d'optimiser, on ajoute une dose de complexité. La créativité fiscale peut dépasser la réalité de l'opérationnel et, par conséquent, être à double tranchant.



“ Dans le cas d'Ageco, nous avons examiné plus de 450 cibles potentielles dans le monde, pour finalement en acquérir une quarantaine dont la moitié étaient des entreprises familiales sans successeur. ”

Bruno Roqueplo, membre de MB entreprendre et ancien dirigeant d'Ageco