

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 ?

CONSTRUISONS L'AVENIR DE VOS ENTREPRISES

Dirigeants

DROIT & PATRIMOINE

Chaque mois *Dirigeants* offre aux chefs d'entreprises des solutions pratiques et juridiques pour piloter leur stratégie patrimoniale



Droit & Patrimoine fait partie de la galaxie d'Info6TM et d'ATC, éditeur de presse leader d'une trentaine de titres notamment dédiés aux transports (l'Officiel des Transporteurs) aux RH (Actualités Sociales Hebdomadaires, Entreprise & Carrières et Liaisons Sociales Magazines), à la logistique et aux transports (avec notamment Logistiques Magazine), la presse pro des artisans, la presse pro agricole... Fort de ce portefeuille de titres, *Dirigeants* est envoyé à 5 000 dirigeants d'entreprises abonnés du groupe.

Éclairage

Le build-up : au cœur du projet d'entreprise

Entretien avec Jean-Louis Etchegoyhen, Direction fonds propres PME, Directeur des Fonds France investissement régions Bpifrance



Entreprise familiale et build-up : savoir anticiper!

Christophe Blondeau, Associé, Matias Labé, Counsel et Louis-Nicolas Ricard, Professional Support Lawyer, CMS Bureau Francis Lefebvre



Les opérations de build-up et leurs implications sociales

Pierre-Olivier Bernard, Associé et Sandrine Gardel, Of Counsel, Opleo Avocats

Le cahier spécial Dirigeants est un supplément de Droit & patrimoine et édité par Juristes d'Affaires et Décideurs SNC, une filiale de INFO6TM RCS Paris 823 067 483 | Fondé en 1993 par Jean-Denis Errard | Président, Directeur de la publication : François Granddier | Directeur de publication associé et Directeur des rédactions, Jacques Berlioz | Responsable commerciale et editrice : Lucy Letellier (01 81 69 80 68) | Rédactrice en chef : Ondine Delaunay (01 81 69 85 05) | Journaliste coordonnateur : Frédéric Hastings (01 85 58 34 70) (f.hastings@info6tm.com) | PAO : Pixel image | abonnements@info6tm.com | @Droitpatrimoine | www.droit-patrimoine.fr | N° commission paritaire : 0322 T 86524 | Dépôt légal 3^e trimestre 2017 | ISSN : 1165 4074 | Service clients : 01 40 05 23 15, du lundi au vendredi de 9h00 à 12h30 et de 13h30 à 17h00 | abonnements@info6tm.com | Abonnement annuel : 473 €HT et 482,93 €TTC. Prix du numéro : 43 €HT et 43,90 €TTC. Périodicité : mensuelle.

Ce cahier spécial est diffusé avec : *Droit & patrimoine*, édité par Juristes d'Affaires et Décideurs SNC, Directeur de la publication : François Granddier, ISSN : 1165 4074

Tour Hebdo édité par Tourisme et Transport de Voyageurs, Directeur de la publication : Jean-Baptiste Treboul, ISSN : 0222 061X *Bus & Car Connexion*, édité par Tourisme et Transport de Voyageurs, Directeur de la publication : Jean-Baptiste Treboul, ISSN : 0399-2535

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.



Savoir se transformer pour mieux s'adapter aux évolutions de l'économie et surtout à la mondialisation, c'est le cœur 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 stratégique mettre en œuvre? Comment l'anticiper? Quelle dimension financière prévoir? Comment tenir compte de la question sociale? Six experts donnent leurs meilleurs conseils.

Impression: Socosprint, 36 route d'Archettes, 88000 Épinal | Origine géographique du papier: Italie - Taux de fibres recyclées: 0,00 % - Certification des fibres utilisées: PEFC - Indicateur environnemental: Ptot 0,02 kg/tonne



Entretien avec Jean-Louis Etchegoyhen, Direction fonds propres PME, Directeur des Fonds France investissement régions Bpifrance

Le build-up : au cœur du projet d'entreprise

S'il est prouvé que les stratégies de build-up sont moins risquées et plus rentables que les opérations de fusion-acquisition et de LBO classiques, elles sont cependant peu utilisées, peut-être en raison d'un jeu d'équilibres bien délicat à trouver...

Le build-up peut être un levier de transformation pour une entreprise. Cependant, il reste en France peu utilisé. Pour quelles raisons ?

Pour réaliser une croissance externe, il faut que l'acquéreur ait atteint une taille suffisante et soit structuré notamment sur le plan humain, ce qui est le cas de trop peu de PME en France. Selon l'étude « Acquérir pour bon dir » réalisée par Bpifrance Le Lab, ce sont d'abord les grands groupes puis les ETI qui réalisent le plus d'acquisitions... Les freins principaux étant un manque de vision stratégique de certains dirigeants, une volonté de limiter la prise de risques et, pour certains, la crainte de perdre leur indépendance. Mais fort heureusement, nous avons en France des entrepreneurs conquérants dans des PME, comme des ETI, qui n'hésitent pas à réaliser des acquisitions qui leur permettent de franchir

des caps. Ainsi en est-il du groupe de construction et service GCC, situé principalement à Paris et à Lyon, que nous accompagnons depuis 18 ans et qui a réalisé une quarantaine d'acquisitions dans son cœur de métier comme dans des diversifications ciblées, passant de 135 M€ de CA à plus de 1 Md. Pour illustrer ce dynamisme actuel du marché, les 400 participations PME et petites ETI suivies par la Direction Fonds Propres PME de Bpifrance ont réalisé l'année dernière 82 acquisitions. Un record depuis la création de Bpifrance en 2012.

Le capital humain est au cœur des opérations de build-up. Quelles sont les questions qu'il est fondamental d'anticiper dans ce domaine ?

Nous avons mis en place chez Bpifrance un diagnostic pré-croissance externe afin de permettre aux

PME de bien se préparer à une acquisition. Il en ressort que le point d'attention prioritaire est la structuration du management de l'acquéreur. Le facteur humain est clé. Pour qu'un build-up soit un succès, il faut idéalement que l'acquéreur soit « surstaffé » afin de pouvoir consacrer du temps et de l'énergie à la recherche, à la négociation, à l'obtention des financements (fonds propres et dettes...) puis bien sûr à l'intégration de la cible. Il faut aussi idéalement que le management de la cible puisse être associé à l'opération et partage la même culture d'entreprise. C'est 50 % de la réussite d'un projet!



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

Les 10 commandements à respecter pour réussir un build-up :

- ① Avoir une stratégie claire à moyen terme validée par la gouvernance
- ② Acquérir uniquement des entreprises avec une culture proche ou compatible avec la sienne
- ③ Respecter des temps d'assimilation entre plusieurs acquisitions
- ④ Adapter sa gouvernance, mieux déléguer, s'entourer, se faire conseiller, élargir son point de vue, ouvrir son capital
- ⑤ Se souvenir qu'il faut 3 fois plus de temps que prévu pour réussir la bonne intégration des équipes
- ⑥ Apprendre à séduire, car acquérir, c'est aussi une affaire de séduction
- ⑦ Se donner un calendrier à 6 mois pour définir l'organisation et mettre en place les synergies prévues, faire converger les systèmes d'information, et 3 ans pour mesurer si l'acquisition est réussie
- ⑧ Toujours faire une due diligence financière ou juridique, même si vous pensez bien connaître la cible
- ⑨ N'oublier aucune partie prenante : clients, fournisseurs, organisations syndicales, collectivités locales
- ⑩ Si malgré le respect des 9 premiers commandements, l'intégration de l'entreprise acquise détruit de la valeur au point de mettre en péril vote propre entreprise, s'en séparer sans attendre.

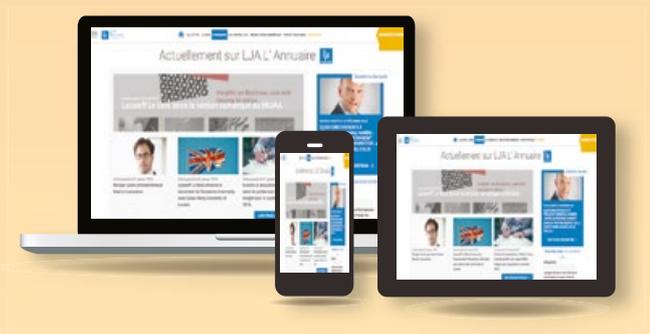
“ Pour qu'un build-up soit un succès, il faut idéalement que l'acquéreur soit « surstaffé » afin de pouvoir consacrer du temps et de l'énergie à la recherche, à la négociation, à l'obtention des financements puis bien sûr à l'intégration de la cible. ”

Référenciez-vous !

Cabinets d'avocats et conseils
en propriété intellectuelle, référenciez-vous
dans LJA l'Annuaire



Le point
de rencontre
de la communauté
du droit des affaires



Pour toute information, contactez :
Sylviane Le Métayer - s.lemetayer@info6tm.com
LD. 01 81 69 80 69
www.lja.fr/referencement-annuaire-lja/

Entreprise familiale et build-up: savoir anticiper!

En matière de build-up, l'anticipation est le mot d'ordre! Ouverture du capital, recours à la dette, nouvelles équipes et changement de taille sont autant d'événements structurants auxquels l'entreprise et ses actionnaires doivent se préparer pour aborder cette nouvelle étape dans les meilleures conditions.



Christophe Blondeau, Associé, Matias Labé, Counsel et Louis-Nicolas Ricard, Professional Support Lawyer, CMS Bureau Francis Lefebvre

liale détiendrait des filiales opérationnelles et exercerait à leur égard un rôle de holding animatrice. Ce sujet est majeur dans la situation où le rôle animateur de la PME conditionne, pour son actionnariat familial, la revendication de dispositifs fiscaux de faveur (tels que le dispositif Dutreil ci-dessus, ou encore un dispositif d'exonération dans le cadre de l'actuel ISF ou du futur impôt sur la fortune immobilière⁽²⁾). À cet égard, l'entrée des investisseurs au capital de la holding animatrice devrait être moins problématique que leur arrivée au capital de l'une des filiales animées par la holding. En effet, dans ce dernier cas, il conviendra de veiller à ce que la participation et les prérogatives politiques détenues par les investisseurs ne conduisent pas à retirer à la holding le contrôle de la filiale et la capacité à en définir la stratégie,

Bien organiser la transmission du capital à l'heure de son ouverture

En matière fiscale, le premier sujet qui devra être anticipé par l'actionnariat familial concerne la transmission à titre gratuit de la société. En effet, cette transmission peut bénéficier d'un régime de faveur, le dispositif Dutreil, qui autorise une exonération en base de 75 % de la valeur transmise pouvant être couplée, en cas de donation des titres en pleine propriété, avec une réduction de 50 % des droits dus si le donateur a moins de 70 ans. Toutefois, la revendication d'un tel dispositif repose sur la mise en place d'un engagement collectif de conservation d'une durée de deux ans qui doit être en vigueur lors de la transmission. À cet égard, il sera bien entendu prudent d'introduire un tel mécanisme avant l'entrée des investisseurs et d'adapter les termes du pacte d'actionnaires aux contraintes de ce dispositif. Par ailleurs, dans la mesure où ce régime exige, dans le cas des sociétés non cotées, que l'engagement collectif porte sur au moins 34 % du capital de la société, il conviendra d'anticiper la situation dans laquelle l'entrée des investisseurs aurait pour effet de porter le pourcentage des titres soumis à l'engagement en dessous de ce seuil. En effet, si tel est le cas et que le build-up intervient avant la mutation, alors les signataires du pacte ne pourront pas revendiquer le régime

Dutreil lors de la transmission⁽¹⁾. Si en revanche l'augmentation de capital intervient après la transmission alors que l'engagement collectif est encore en cours, la loi autorise l'absence de remise en cause du dispositif sous réserve de la conservation des titres par les signataires jusqu'au terme de l'engagement de conservation. Un autre sujet à anticiper concerne la situation dans laquelle la PME fami-



éléments nécessaires à la caractérisation de l'animation.

Une dernière illustration des impacts fiscaux à envisager concerne les éventuels avantages que les investisseurs peuvent revendiquer lors de leur souscription. En effet, l'application de ces dispositifs peut conduire à exiger le respect de conditions d'application spécifiques. Tel est le cas de la réduction d'impôt sur le revenu de l'article 199 terdecies-0 A du Code général des impôts⁽³⁾ que les souscripteurs peuvent revendiquer consécutivement à leur investissement mais qui exige le respect de nombreuses conditions d'application au niveau de la PME dont certaines, telles que la nature de l'activité exercée par la société, doivent être respectées pendant les cinq années au cours desquelles les investisseurs doivent conserver les titres souscrits.

Se préparer à une « nouvelle gouvernance »

En termes de gouvernance, l'ouverture du capital emportera des conséquences sur le fonctionnement de l'entreprise. L'arrivée d'actionnaires extérieurs s'accompagne d'une nécessaire adaptation d'un pouvoir décisionnaire auparavant souvent exclusif de tout partage. L'opération conduira à une « nouvelle gouvernance » reposant sur l'idée que les investisseurs seront amenés, par leur implication au sein des organes de gouvernance et par les droits qu'ils négocieront dans le cadre de l'opération, à surveiller l'action du management et à inscrire le groupe dans un cycle d'investissement avec un horizon de liquidité souvent différent et généralement plus court que celui de l'actionariat familial. Bien comprendre quelles pourront être les demandes des investisseurs en termes de gouvernance et de liquidité et s'y préparer, est une condition *sine qua non* d'une négociation réussie le moment venu.

Prévoir d'aligner les intérêts du management non familial avec celui des actionnaires familiaux et des investisseurs

Une opération de build-up est également souvent l'occasion d'impliquer et d'intéresser le management non-familial dans le capital du groupe afin de le faire participer à la création de valeur et de renforcer l'alignement d'intérêts avec les actionnaires. Les investisseurs sont à cet égard souvent demandeurs



© PAYLESSIMAGES

“ L'arrivée d'actionnaires extérieurs s'accompagne d'une nécessaire adaptation d'un pouvoir décisionnaire auparavant souvent exclusif de tout partage. ”

d'un tel alignement qui peut ne pas être dans la culture de l'actionariat familial. Il convient de pouvoir, en amont de l'opération, examiner les dispositifs qui peuvent être utilisés pour créer cet alignement d'intérêts, identifier les bénéficiaires, se préparer à la mise en place de tels dispositifs et chiffrer les coûts associés.

Anticiper le changement de dimension et les effets de seuils

Le changement de taille induit par la croissance externe doit également être intégré dans la réflexion initiale. L'intégration de nouvelles équipes, parfois situées à l'étranger, comme le recours à des financements d'acquisition de plus en plus structurés, peuvent nécessiter la mise en place d'une nouvelle organisation plus adaptée aux besoins du « nouveau groupe ».

Enfin, les opérations de build-up peuvent s'accompagner d'effets de seuil faisant entrer le groupe dans le champ d'application de nouvelles obligations contraignantes qu'il convient alors de connaître pour s'y préparer. Ce peut être le cas en matière de droit social mais aussi dans d'autres domaines comme, par exemple, en matière de réglementation de lutte contre le blanchiment des capi-

taux avec les dispositions de la loi Sapin 2 qui imposent aux dirigeants de groupes dépassant certains seuils de personnel et de chiffres d'affaires, de prendre des mesures particulières de prévention.

NOTES

(1) Sous réserve de l'hypothèse dans laquelle les investisseurs adhéreraient au pacte, ce qui demeure une situation improbable en pratique.

(2) Rappelons en effet que l'actuel projet de loi de finances pour 2018 prévoit, à compter du 1^{er} janvier 2018, le remplacement de l'impôt sur la fortune (ISF) par un Impôt sur la fortune immobilière (IFI) qui permettra sous certaines conditions d'exonérer l'immobilier d'exploitation logé dans une foncière qui le donne en location à une ou des sociétés sœurs, l'ensemble des sociétés (foncière et opérationnelle) étant logé sous une holding animatrice.

(3) Observons qu'en pratique, le dispositif de réduction d'ISF en cas d'investissement au capital des PME a été assez largement utilisé par les candidats à l'investissement. Toutefois, le projet de loi de finances pour 2018 prévoit la suppression de ce dispositif sous réserve de la possibilité de réaliser les derniers investissements avant le 31 décembre 2017 qui pourront venir réduire le seul IFI 2018. Parallèlement, le projet de loi prévoit le renforcement de la réduction d'impôt sur le revenu, mais de manière assez relative, le taux de la réduction d'impôt étant relevé de 18 à 25 % du montant de la souscription (l'avantage étant soumis au dispositif de plafonnement des niches fiscales).

Les opérations de build-up et leurs implications sociales

En matière transactionnelle et plus particulièrement dans les opérations de build-up (en ce compris dans les opérations de Leverage-Buy-Out (« LBO »)), le succès de l'opération repose, (i) en amont, sur l'intervention des acteurs de l'opération (c'est-à-dire, principalement, le dirigeant actionnaire ou simple mandataire social) et, (ii) en aval, sur l'intégration des entreprises rachetées, ce qui implique nécessairement de veiller à maintenir un bon climat social.



Pierre-Olivier Bernard, Associé et Sandrine Gardel, Of Counsel, Opleo Avocats

Dans ce contexte, la gestion des risques sociaux est devenue une préoccupation majeure pour les dirigeants. Le succès de l'opération et la bonne continuation de l'activité de l'entreprise réside dans une bonne gestion des salariés et des institutions représentatives du personnel (« IRP »). Cette contrainte ne doit pas en outre constituer un frein à la réalisation des opérations de build-up alors même que la responsabilité civile et pénale des dirigeants peut parfois être engagée lorsque la réglementation en matière sociale n'a pas été respectée.

La réalisation de l'opération ainsi nécessite de respecter certaines obligations d'information et de consultation des institutions représentatives du personnel, dont le non-respect

est lourdement sanctionné, et de veiller à une bonne intégration des entreprises concernées par l'opération de build-up.

1. Le respect des procédures d'information et consultation des IRP en matière transactionnelle

Le code du travail fournit une liste de décisions de l'employeur qui doivent être soumises à la consultation préalable des diverses IRP au niveau de l'entreprise ou du groupe en fonction de la nature de la décision ou de l'opération projetée.

Le comité social et économique (« CSE »)⁽¹⁾ doit être consulté sur toutes questions intéressant l'organisation, la gestion et la marche générale de l'entreprise et notamment la modification de son organisation économique et juridique⁽²⁾ (vente d'entreprise, fusion-absorption, scission...) et en cas de cession de contrôle (apport de la célèbre jurisprudence Haulotte). Dernièrement, c'est la loi Hamon qui a complexifié encore la prise de décision d'un employeur en cas de cession de contrôle en imposant l'information préalable et individuelle des salariés concernant la vente de leur entreprise et leur possibilité de faire une offre de reprise,⁽³⁾ ce qui s'ajoute à la procédure de consultation du CSE, et dont le non-respect entraîne le paie-

ment d'une pénalité dissuasive⁽⁴⁾. Les sociétés qui remplissent les conditions d'application de la loi Hamon, doivent depuis lors, intégrer ce processus dans leur calendrier.

Cette dernière obligation est contraignante pour le vendeur alors même que se pose la question de son utilité dans la mesure où rien n'oblige l'employeur à considérer une offre de reprise émise par les salariés.

Or, certaines opérations de build-up et notamment les LBO, ne sont pas des opérations qui se prêtent facilement à l'exercice de consultation des représentants élus préalablement à la prise de décision.

S'il est davantage compréhensible d'y soumettre une opération par laquelle la société cible se retrouve sous la dépendance d'un industriel ayant des pratiques et une politique différentes, il est plus difficile de concevoir l'utilité d'une telle consultation lorsqu'un institutionnel vend ses titres à un autre institutionnel.

Cette difficulté se trouve encore renforcée lorsque la transaction porte sur un groupe familial. Les négociations avec des groupes familiaux sont parfois tellement difficiles, que de faire dépendre l'accord entre les parties, d'aspects purement sociaux, peut mettre en péril ces négociations.

Le contexte transfrontalier de certaines opérations ajoute également à la difficulté. La prise en compte de filiales réparties dans le monde entier, pour lesquelles il faut coordonner les consultations des institutions représentatives du personnel et des syndicats, en fonction des spécificités légales de chaque pays, nécessitent de veiller à communiquer le même niveau d'information dans chaque pays simultanément.

« La réalisation de l'opération nécessite de respecter certaines obligations d'information et de consultation des institutions représentatives du personnel, dont le non-respect est lourdement sanctionné. »



© MATEJ KASTELIC

Ces obligations consultatives sont généralement vues comme étant un véritable frein à la réussite d'une opération et posent des questions de conciliation avec le calendrier de l'opération projetée⁽⁵⁾ et aussi d'anticipation des procédures, ce qui n'est pas toujours possible ou appréhendé suffisamment en amont.

2. Une sanction dissuasive en cas de non-respect des procédures d'information et consultation des IRP

Les dirigeants auraient tort de ne pas anticiper ces obligations sociales et de ne pas s'y conformer.

En effet, même si le manquement d'un employeur à ses obligations de consultation, telles que décrites ci-dessus, constitue un délit d'entrave qui n'est plus puni par une peine d'emprisonnement depuis la promulgation de la loi Macron⁽⁶⁾ mais d'une simple amende; il n'en reste pas moins que ce délit fera l'objet d'une inscription sur le casier judiciaire du dirigeant, ce qui s'avère très problématique pour un dirigeant.

Le délit d'entrave est aussi sanctionné civilement et peut ainsi permettre aux élus ou aux syndicats d'obtenir une condamnation de la société à leur verser des dommages et intérêts et/ou la suspension de l'opération ou de ses effets par le juge.

“ Les négociations avec des groupes familiaux sont parfois tellement difficiles, que de faire dépendre l'accord entre les parties, d'aspects purement sociaux, peut mettre en péril ces négociations. ”

3. La nécessité de veiller à une bonne intégration des entreprises

Toute opération de build-up requiert de traiter les conséquences sociales de l'opération durant la phase post-acquisition dans la mesure où le succès de l'opération nécessite des synergies et de veiller à l'intégration des entreprises. Une bonne gestion des conséquences sociales de toute opération, et en particulier d'une opération de build up, passe par la gestion (i) des salariés (évitant ainsi les grèves et les fuites de collaborateurs clés pour la réussite du projet) et (ii) des IRP (bonne communication et gestion de leur mandat surtout dans les opérations de fusion/absorption où se pose la question du maintien des mandats des IRP post opération).

En tout état de cause, le dirigeant a intérêt à ménager les représentants du personnel élus au sein de son entreprise, ce qui requiert d'être vigilant quant à l'impact de sa prise de décision sur le climat social.

Une situation tendue entre l'employeur (qu'il soit nouveau ou que l'employeur historique ait été maintenu dans ses fonctions) et les IRP aurait nécessairement un impact sur les négociations futures avec les IRP (accords collectifs, licenciements collectifs etc.).

NOTES

(1) Le CSE remplace le comité d'entreprise depuis la promulgation des ordonnances du 22 septembre 2017 (soit au plus tard le 31 décembre 2019)

(2) Article L.2312-8 nouveau du code du travail

(3) Loi du 31 juillet 2014 relative à l'Économie Sociale & Solidaire modifiée par la loi du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité & l'égalité des chances

(4) La pénalité financière est au maximum égale à 2 % du prix de vente

(5) Les ordonnances du 22 septembre 2017 ont supprimé le délai préfix de 15 jours minimum instauré par le décret n° 2013-1305 du 27 décembre 2013 et a mis l'accent sur la primauté d'un accord collectif ou conclu avec le CSE pour fixer les délais et, à défaut, un nouveau décret en Conseil d'Etat à paraître devrait limiter cette consultation à 2 mois maximum du fait de la disparition du CHSCT.

(6) Loi n°2015-990 du 6 août 2015



Build-up, un équilibre

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 OEUVRE? 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 Avocats; Bruno Roqueplo, membre de MB entreprendre et ancien dirigeant d'Algeco



délicat à trouver

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 bénéficiaires 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 bénéficiaires aller chercher.

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

Nicolas Mouté: En amont, nous avons identifié une stratégie et avons 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 prédéfini. 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'essayent 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 produit 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'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. 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.

plié. 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 dérangeante 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 ressurgir 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.

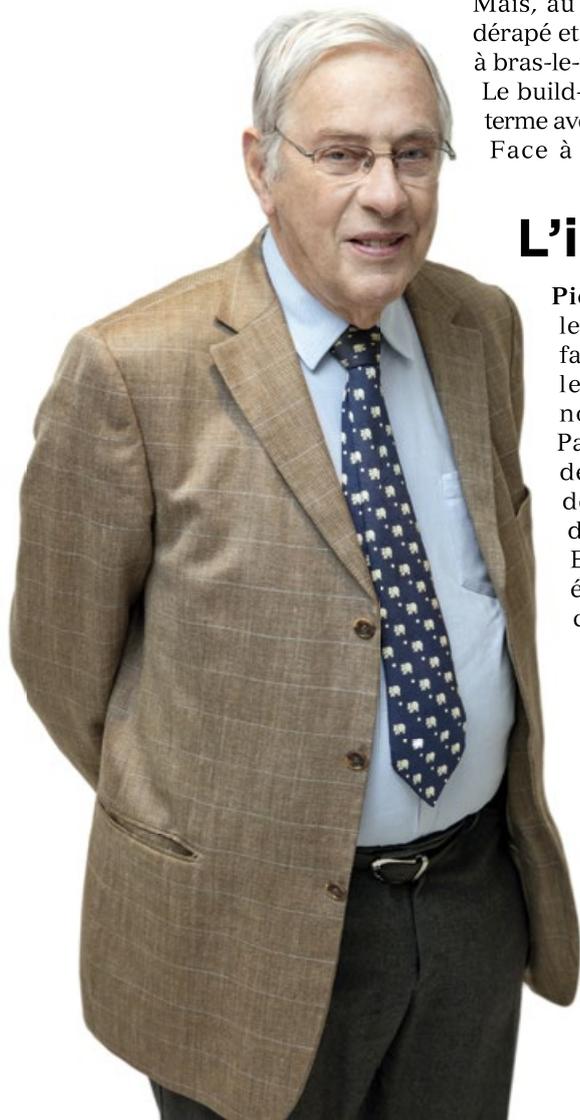
Nicolas Mouté : J'ai connu une expérience similaire lors d'un build-up à l'étranger et portant sur une partie différente de la chaîne de valeur. L'opération a été abordée sereinement en raison de la complémentarité des équipes. Mais, au jour de l'acquisition, tout a dérapé et il a fallu prendre le problème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



La Lettre des Juristes d'Affaires



Avec la LJA, vivez au rythme de l'actualité du monde des affaires !

- ◆ Chaque semaine, **la Lettre** fait un point complet des tendances du marché, suit avec précision les évolutions professionnelles des avocats et des juristes d'entreprise, décrit sans compromis les interventions des conseils juridiques dans les principaux dossiers de la place. Tous les vendredis, en avant-première, vous recevez dans votre boîte mail le dernier numéro de l'hebdomadaire.
- ◆ Tous les 2 mois, **LJA Le Magazine** vous apporte un éclairage sur les grandes tendances de la profession et la vie des acteurs du droit des affaires.
- ◆ Tous les jours, consultez en **version Numérique** vos numéros via l'appli mobile LJA et accédez aux contenus web réservés aux abonnés sur **son site** dédié.
- ◆ Chaque année, **l'Annuaire des Juristes d'Affaires** rassemble toutes les informations relatives aux cabinets référencés

RÉSERVÉ AUX **ABONNÉS**

- Le dernier numéro de l'hebdo en ligne, en pdf et en version feuiltable, ainsi que ses archives depuis janvier 1990
- Le dernier numéro du magazine en ligne en version feuiltable ainsi que ses archives depuis décembre 2001
- Les organigrammes des directions juridiques : qui fait quoi ?

EN **ACCÈS LIBRE**

- L'actualité de la profession et de son environnement
- Le fil de Dernière minute
- Le Billet de la rédaction
- L'Annuaire des juristes d'affaires
- L'espace Le Carré pour échanger et débattre
- Les fiches pratiques « Manager et communiquer »

→ À tout moment, retrouvez l'actualité du monde des affaires sur

www.lja.fr



ASB_LJA_A4_Q_08-16



Siège social : 137 quai de Valmy - 75010 PARIS
 INFO6TM SAS au capital de 10 000 €
 Code APE : 6420Z - RCS Paris 815 380 498
 N° Intra. FR 65 815 380 498

Pour en savoir plus :

- Rendez-vous sur www.lja.fr
- Contactez-nous au 01 40 05 23 15



Tous les papiers se recyclent,
alors trions-les tous.

**C'est simple
et d'intérêt général.**

La presse écrite s'engage pour le recyclage
des papiers avec Ecofolio.

