

Corporate buy-out : l'émergence de nouveaux schémas d'implication du management



Par Isabelle Cheradame, Partner,
Scotto & Associés
Nicolas Menard-Durand, Partner,
Scotto & Associés

Quelles sont selon vous les problématiques dans le contexte actuel du marché ?

Le marché du private equity est actuellement un marché propice aux vendeurs du fait de valorisations élevées, et ce en raison d'un nombre limité de deals de qualité et d'une liquidité accrue sur le marché. Les liquidités sont d'autant plus importantes que l'on rencontre une multiplicité d'acquéreurs : outre les fonds d'investissement traditionnels et les acquéreurs stratégiques, nous voyons désormais un nombre important de LPs en quête d'investissements directs, et des investisseurs de long terme qui s'intéressent également aux actifs. Il y a par ailleurs une recrudescence d'acteurs chinois et ces derniers n'hésitent pas à offrir des prix très attractifs afin de remporter les enchères.

Dans ce contexte de prix élevé, les dirigeants voient l'endettement des groupes augmenter et les situations peuvent rapidement se tendre en cas de retard ou difficultés dans l'exécution du business plan.

Une autre tendance nouvelle est l'émergence d'un « corporate buy-out » : un certain nombre d'acteurs stratégiques réfléchissent à des schémas d'implication du management pour des sociétés qu'ils rachètent et mettent désormais en place des management packages. En l'absence d'horizon de sortie, les enjeux de liquidité doivent se structurer différemment, mais les dirigeants peuvent désormais faire partie d'un groupe stratégique et avoir néanmoins la qualité d'actionnaire.

Quelles sont les particularités de votre équipe ?

Notre cabinet accompagne les dirigeants depuis plus de vingt ans et a créé la pratique du management package sur le marché français, ce qui nous permet de bénéficier aujourd'hui d'un trackrecord incomparable. Nous avons pris le parti dès le début de n'intervenir dans les opérations de LBO que du côté des équipes de management afin d'éviter tout conflit d'intérêt. Il est en effet délicat pour les dirigeants d'être représentés par des conseils qui travailleraient parfois pour les investisseurs financiers avec lesquels il s'agit de négocier. Même si les négociations de management package ont vocation à sceller une coopération entre managers et partenaires financiers et que le rôle du conseil du management doit être en premier lieu d'aider les parties à aligner leurs intérêts, il existe un certain nombre de points divergents. Nous veillons ainsi depuis toujours à préserver notre indépendance vis-à-vis des autres acteurs du private equity.

La diversité de profils au sein de notre équipe permet également d'offrir à nos clients une expertise pointue sur tous les aspects clés d'une opération de LBO, à savoir les aspects juridiques, fiscaux et sociaux. Nous avons en outre une excellente compréhension des sujets et enjeux financiers, élément déterminant du management package. Les dirigeants ont peu de temps pour s'occuper des sujets les concernant personnellement, ils doivent en priorité concentrer leur temps et énergie à gérer le processus de



cession, sans perdre de vue la gestion opérationnelle du groupe. Notre cabinet leur permet de trouver toutes les compétences requises au sein d'un «one-stop shop».

En outre, conscients du caractère toujours plus international des groupes et de leurs activités (notamment du fait des opérations de croissance externe), nous avons la volonté et la capacité à accompagner nos clients à l'étranger. La multitude des équipes internationales que nous avons accompagnées dans le cadre de deals «français» et notre capacité à répondre à leurs problématiques nous ont naturellement apporté une expertise «crossborder». Forts de cette expertise, et riches d'une équipe d'avocats multiculturelle, nous intervenons désormais également en Europe sur des opérations déconnectées de la France.

Force est de constater que le private equity est moins mature dans certains pays, tel que la région DACH (Allemagne, Autriche et Suisse) ou encore l'Italie et l'Espagne, et que les managers y sont encore peu conseillés et sont peu au fait des spécificités liées aux opérations de LBO.

Ces particularités rendent notre cabinet unique, non seulement en France mais en Europe et nous motivent à pousser plus loin nos capacités d'accompagnement des managers.

Comment accompagnez-vous vos clients ?

Plus que des experts, nous nous considérons comme de véritables partenaires pour les dirigeants. Nous sommes présents à leurs côtés à tout moment, et selon leurs besoins notre accompagnement peut démarrer très tôt.

En amont d'une opération, et en particulier lorsque l'équipe de management ne connaît pas encore le monde du private equity, il est important de prendre le temps de décrypter ce monde et d'expliquer les mécanismes d'une opération de LBO. Dans la mesure où les managers ne côtoient pas quotidiennement les acteurs du private equity, il est par ailleurs fort utile pour eux d'obtenir un éclairage sur les «cultures» des différents fonds et leur particularités, ainsi que sur les benchmarks de package existants.

Prendre le temps en amont permet aux équipes de dirigeants de se familiariser avec les spécificités et les enjeux du LBO et des fonds d'investissement, et donc de mieux anticiper les relations avec leur futur actionnaire financier mais aussi de préparer leur groupe aux spécificités du private equity.

En cours de process, l'équipe de management est extrêmement sollicitée et à moins qu'elle soit rodée aux opérations de private equity, il est à la fois rassurant et important pour elle de pouvoir compter sur l'éclairage et le soutien de ses conseils. Généralement, à défaut de temps voire de technicité, le management délègue à ses conseils la quasi-totalité des discussions avec les investisseurs financiers concernant le management package (gouvernance, montant investi et valeur potentielle du package en sortie, aspects salariaux, droits et obligations en cours de de l'opération, ...).

La détermination des grands principes de la coopération entre dirigeants et partenaires financiers est une étape fon-

damentale mais non suffisante. Il convient de valider la structuration de l'accord arrêté, notamment d'un point de vue fiscal, en France comme à l'étranger. Un bel accord peut perdre beaucoup de son attractivité si le deal est ensuite mal structuré.

En fonction de l'opération, et du nombre de managers impliqués dans le management package (nous avons accompagné de deux à plus de mille managers !), la mise en œuvre du management package peut s'avérer très complexe et la coordination du processus d'investissement nécessite une organisation sans faille. La taille de notre équipe (plus de 30 avocats dédiés aux dirigeants) et le développement de process innovants nous permettent de gérer des dossiers très lourds.

Post closing, nombreux sont les événements qui peuvent intervenir durant la vie du LBO. Les dirigeants auront besoin de conseils en cas de modification de la structure du groupe, d'événements impactant le capital social, ou encore en cas de build-ups, afin de vérifier l'impact juridique ou fiscal de ces événements sur les accords arrêtés. Il est par ailleurs fondamental d'accompagner les dirigeants dans le cadre de leurs éventuelles discussions avec l'administration fiscale (qu'il s'agisse d'échanges pré-contentieux ou de simples demandes d'information). Enfin, lorsque l'actionnaire majoritaire envisage de sortir du groupe, il se pose fréquemment des questions relatives au débouclage du management package, avec des enjeux différents en cas de cession à un nouvel investisseur financier ou industriel, ou de sortie par introduction en Bourse. ■

Récemment, Scotto & Associés a accompagné les équipes de management de :

