

## Managers « proactifs » : une aubaine pour le processus de cession

Isabelle Cheradame, associée, Scotto & Associés

**T**OUS LES ACTEURS IMPLIQUÉS DANS LA cession d'un groupe au profit d'investisseurs financiers s'accorderont sur le fait que l'implication des managers est essentielle. Que ce soit pour la préparation de la *data room*, l'établissement du *business plan* ou encore les *management presentations*, son *input* est déterminant pour conforter les *bidders* dans leur volonté d'acquérir le groupe. Les avis divergent en revanche sur la question de savoir si le management peut endosser un rôle plus proactif.

Les managers, et en particulier le CEO, sont en effet régulièrement contactés par des fonds en quête permanente de cibles potentielles d'acquisition.

Certains actionnaires estiment que le management est le meilleur ambassadeur pour accroître l'intérêt du marché et encouragent ces discussions en amont du *process*. Ils souhaitent aussi se démarquer et véhiculer auprès des équipes de dirigeants une image de fonds « *management friendly* ». Cela implique bien entendu une véritable relation de confiance entre le vendeur et son management, et que ce dernier prenne bien en compte les exigences de son actionnaire. Généralement, celui-ci annonce clairement son attente quant au prix. L'équipe dirigeante doit être capable d'anticiper les attentes et contraintes des fonds, que ce soit en termes de profil d'investissement, structuration, financement bancaire... Une équipe de managers ayant d'ores et déjà participé à des opérations de LBO sera plus légitime à endosser ce rôle plus actif.

D'autres actionnaires entendent au contraire contrôler très fortement le processus de cession, et le management y est plus ou moins impliqué. Certains *bidders* se plaignent d'ailleurs parfois de ne pas avoir assez accès aux dirigeants. Parmi ces vendeurs, certains craignent que les managers puissent faire « dérapage » le *process*. Cette vision est très excessive. En réalité, un management, quand bien même il serait central pour une opération et très déterminé dans sa vision de l'avenir, ne pourra pas forcer son actionnaire à prendre une décision à laquelle il n'adhérerait pas, et une telle attitude aura des conséquences dommageables



«  
DEUX TYPOLOGIES  
DE DIRIGEANTS SONT  
RECHERCHÉS PAR LES  
FONDS, DES ÉQUIPES  
DE MANAGERS PLUS  
"EXPERTES", ET DES  
ÉQUIPES AYANT UN  
ESPRIT PLUS  
"ENTREPRENEURIAL"»

pour toutes les parties, en particulier pour les dirigeants qui peuvent se faire débarquer par leur actionnaire majoritaire.

Le rôle du management varie beaucoup selon les pays. D'une part, en fonction de la culture des vendeurs, les fonds français ou anglais laissent une part d'initiative importante à leurs équipes de managers, ce qui est plus rare chez les fonds américains, nordiques ou du Benelux. D'autre part, selon la « nationalité » des groupes cédés : fait relativement fréquent pour des groupes basés en France et au Royaume-Uni, les managements du Benelux ou en Allemagne sont étonnamment peu proactifs, quand bien même les dirigeants ont d'ores et déjà une expérience des LBO. Elle est peu usitée pour des groupes italiens ou espagnols, où le *private equity*, et donc l'expérience des managers, est encore jeune.

Par ailleurs, schématiquement, on peut identifier deux typologies de dirigeants recherchés par les fonds selon leur propre culture et fonctionnement interne, l'important étant la compatibilité et la complémentarité entre eux : d'une part, des équipes de managers plus « expertes », principalement concentrées sur les opérations courantes, l'actionnaire majoritaire étant alors très impliqué dans les réflexions de stratégie et de développement du groupe (tel est souvent le cas, par exemple, des fonds américains), et, d'autre part, des équipes ayant un esprit plus « entrepreneurial ». À noter que ces managers, quand bien même aux commandes de la stratégie, recherchent de plus en plus un actionnaire « partenaire », avec une expertise et un réseau permettant d'accroître le développement du groupe.

L'hypocrisie de certains fonds consiste à rechercher des cibles avec un management très entrepreneurial, vouloir le rencontrer en amont du *process* pour mieux comprendre les enjeux d'un dossier et avoir de meilleures chances d'emporter l'enchère – étant rappelé qu'un dirigeant qui ne sert pas les intérêts de son actionnaire ne sera pas en mesure d'infléchir le *process* – et d'imposer ensuite à ce même management des clauses dans le pacte d'actionnaires empêchant toutes rencontres ou discussions qui auraient lieu « sans autorisation préalable ». ■