

ACOLAD

LA PME FAMILIALE DEVENUE LEADER SUR SON MARCHÉ

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

ENTRETIEN

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

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

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

Quelles raisons vous ont amené à choisir Qualium Investissement ?

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

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

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

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



DR

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

[SÉBASTIEN GRESSIER