



« Le cabinet est structuré de manière à pouvoir accompagner les dirigeants tout au long de leur parcours de croissance »

Gérard Cohen
associé, COHEN AMIR-ASLANI

« LES INVESTISSEURS SONT LA PLUPART DU TEMPS D'EXCELLENTS PARTENAIRES »

Décideurs. Vous comptez de nombreuses entreprises parmi vos clients. Quelle est leur vision, leur connaissance du capital-investissement ?

Gérard Cohen. Nos clients ont sans aucun doute une connaissance bien plus profonde du capital-investissement qu'il y a quelques années. Le private equity a pénétré tous les secteurs, s'adresse à toutes les entreprises, quelle que soit leur taille. Nous accompagnons essentiellement des groupes industriels, ETI ou grands groupes – certains côtés - ayant tous, désormais, tissé des liens avec des fonds. Il va sans dire qu'ayant des chiffres d'affaires s'échelonnant de 100 millions d'euros à plusieurs milliards, nos clients, ou leurs filiales, sont une part essentielle de l'écosystème des fonds et ont toute leur attention. Même si les valorisations ont sensiblement augmenté, la demande des investisseurs demeure particulièrement importante pour les entreprises comprises entre 50 et 500 millions d'euros de valeur. Ce marché est en effet composé de nombreuses entreprises disposant d'une forte vitalité, continuant à croître – y compris en période de crise -, à apporter du développement, de la croissance, créatrice d'emplois.

Nous sommes ainsi très régulièrement sollicités par des investisseurs souhaitant prendre le pouls de ce marché. Au même titre, il est désormais presque impossible qu'une opération de fusions-acquisitions se développe sans la présence d'investisseurs au nombre des potentiels acquéreurs.

Décideurs. Ces demandes ont-elles amené le cabinet à travailler davantage pour les fonds ?

G. C. Nous travaillons depuis longtemps pour quelques fonds. Ceci dit, avec Arlavan Amir-Aslani, nous sommes particulièrement heureux de compter sur la fidélité de nos clients. L'une des conséquences de cette fidélité est de rester très impliqués auprès des entreprises, nos partenaires historiques. Le cabinet est ainsi structuré de manière à pouvoir accompagner les dirigeants

tout au long de leur parcours de croissance. Le fait d'être un cabinet de niche implique par ailleurs d'être particulièrement exigeant en ce qui concerne la qualité de nos prestations, notre disponibilité, notre implication dans nos dossiers, tout en faisant en sorte de rester à la pointe de l'innovation juridique.

Les intérêts de nos clients sont nos propres intérêts. Cette relation *intuitu personae* avec les dirigeants nous donne une obligation morale de nous investir au maximum dans chacun de nos dossiers. C'est d'autant plus important que les situations opérationnelles peuvent parfois être très tendues et qu'il s'agit d'intervenir efficacement, dans un court laps de temps.

Décideurs. Le cabinet est présent à Paris et en Iran, avec un bureau à Téhéran. Est-ce suffisant pour accompagner vos clients dans leurs opérations internationales ?

G. C. Nos liens avec l'Iran sont connus de longue date et notre présence là-bas est un réel atout pour toutes les entreprises françaises souhaitant aborder le marché iranien quand celui-ci s'ouvre à nouveau aux sociétés occidentales. Par ailleurs, afin d'accompagner nos clients dans leurs opérations transfrontalières, nous avons mis en place depuis plusieurs années un ample réseau de correspondants issus du réseau Globalaw. Nous travaillons également avec quelques cabinets indépendants qui comptent parmi les plus prestigieux dans leurs pays respectifs. Nous avons tissé des liens forts avec eux et sommes vigilants quant au partage des mêmes valeurs et du même niveau d'exigence sur la qualité du travail rendu.

Décideurs. Les investisseurs sont-ils de bons partenaires ?

G. C. L'ouverture du capital s'inscrit généralement dans le prolongement d'une phase de réorganisation du capital, de cash-in, de projets de croissance. Le parcours d'une entreprise et donc d'un entrepreneur peut impliquer l'entrée d'un

fonds au capital de l'entreprise, des acquisitions, l'ouverture de filiales à l'international, des refinancements, une introduction en Bourse, mais aussi un ou plusieurs changements d'actionnaires – notamment investisseurs – voire parfois une cession.

Tout au long de ce chemin, les investisseurs sont la plupart du temps d'excellents partenaires. Tout du moins dès lors que le dirigeant aura su avoir le recul pour choisir l'équipe la plus à même de répondre à ses propres besoins et spécificités. Ce choix est souvent plus crucial que la question de la valorisation. Notre connaissance du marché nous permet d'accompagner nos clients lors de cette étape, de cerner avec eux ce qu'ils acceptent ou non de leur nouveau partenaire, de poser les bases d'un partenariat équitable et efficace dans la durée.

Décideurs. Jusqu'où le management reste-t-il maître de son destin après l'arrivée d'un fonds à son capital ?

G. C. La gouvernance préserve la direction opérationnelle de l'entreprise entre les mains de son management. Les investisseurs s'impliquant davantage dans la gestion de leur participation sont assez rares. Cependant, les investisseurs apportent leurs fonds dans une entreprise et il est normal qu'ils puissent influencer sur la stratégie de celle-ci. Tant que la croissance est au rendez-vous, tout ira pour le mieux car les intérêts des uns et des autres sont alignés. Les points de heurts peuvent surgir quand la croissance ne respecte pas les jalons du business plan ou lors du choix du repreneur au moment de la cession.

Décideurs. Quelles sont les options du management ?

G. C. Les dirigeants possèdent souvent une réelle influence quant au choix du repreneur. Sans que cela soit une obligation ainsi que nous avons pu parfois le constater. Il est en effet très rare qu'un investisseur reprenne une entreprise en conflit avec le management. Certains dirigeants peuvent également souhaiter sortir de la sphère du capital-investissement en réalisant une opération *sponsorless*. Le marché du financement offre ainsi de nombreuses opportunités pour revenir à une structure familiale et entrepreneuriale tout en permettant à l'investisseur de sortir dans de bonnes conditions.

Décideurs. Quelles solutions privilégient les dirigeants souhaitant réaliser une opération sans investisseurs ?

G. C. Les dirigeants concernés en sont souvent à leur troisième LBO consécutif. Ils disposent souvent d'une meilleure participation au capital de l'entreprise, de fonds propres, d'une gouvernance efficace. Leur expérience leur a par

ailleurs permis de tisser des liens étroits avec les banques de financement qui ont pu vérifier in vivo la solidité de leur groupe et leur capacité à respecter leurs engagements. La *mezzanine sponsorless* et l'émergence d'un nouvel écosystème de la dette privée, particulièrement actif et concurrentiel, sont d'autres solutions souvent prises en compte. L'essor de ces nouveaux entrants modifie la donne sur le marché du financement : ils répondent aussi ou plus rapidement que les banques, prennent parfois plus de risques et savent adapter les modalités de garantie.

Décideurs. Avez-vous pu constater un changement dans le déroulement des opérations ?

G. C. Dès lors que l'entreprise est de bonne qualité, investisseurs et dirigeants ont souvent le même désir d'éviter les processus trop ouverts. Leurs recommandations envers la banque d'affaires vont généralement en ce sens et nous observons un réel essor des opérations de gré à gré ou faisant appel à un nombre restreint de candidats. Il n'est pas toujours évident qu'une enchère offre finalement un meilleur prix qu'une opération où l'acquéreur sait que sa capacité à emporter le deal ne dépend pas de ce que vont faire les autres, mais de sa capacité à répondre aux attentes. Il mobilisera, dès le début, davantage de ressources, d'efforts pour étudier l'opération. En participant dès l'origine au choix de l'acquéreur, les dirigeants de l'entreprise seront plus à même d'accompagner efficacement le processus. C'est d'autant plus important qu'ils sont désormais particulièrement sensibilisés aux questions et pratiques d'un LBO. Ils savent ce qu'est un pacte d'actionnaires, un *management package*, leurs enjeux en cas de litige. Cela est d'autant plus important que si cela se traitait auparavant à l'amiable, la réalité n'est plus la même aujourd'hui.

Décideurs. Quels peuvent être les motifs de tension entre l'investisseur et le dirigeant ?

G. C. Il faut être particulièrement vigilant sur les questions de gouvernance et de *management package*. Si est de bon ton d'éviter les montages agressifs au plan fiscal sont en voie de disparition, il convient également de faire attention, autant que faire se peut, aux clauses de good et bad leave. Les fonds veulent absolument les inclure mais il est parfois utile de rappeler qu'elles rattachent généralement le dirigeant à la notion de fonction salariale, le mettant ainsi en porte-à-faux. Attention aux tensions engendrées par de mauvais choix pour rattraper les points de TRI perdus dans la valorisation d'entrée. La capacité de croissance de l'entreprise doit être préservée. Nous sommes très attentifs sur ces questions et il est crucial que tout soit mis sur la table lors des négociations préalables à l'opération. ♦

« ATTENTION AUX TENSIONS ENGENDRÉES PAR DE MAUVAIS CHOIX POUR RATTRAPER LES POINTS DE TRI PERDUS »