

Table ronde

M&A

Juin 2016

Hugues Mathez
White & Case

Rémy Boulesteix
KPMG

Bertrand Letartre
ANIOS

Emmanuel Tricot
Veil Jourde

Fabrice Patrizio
Archers

Philippe Chavane
PwC

Benoît Dutour
Dassault Systèmes



M&A : une matière vivante



Le processus d'acquisition est loin de s'achever le jour de la signature du Share Purchase Agreement (SPA). Entre intégration des équipes, cessions d'activités imposées par les autorités de concurrence et suivi de la création de valeur, la finalisation des négociations financières ouvre souvent une période à hauts risques pour l'ensemble des parties prenantes. Ce qui implique de maîtriser le calendrier de la transaction mais aussi de savoir consacrer les ressources nécessaires.

Photographie : Philippe Castaño

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Nous allons commencer par un retour sur le parcours d'ANIOS. Bertrand Letartre, vous avez un pied dans les deux mondes, à la fois le corporate et le capital-investissement. Vous avez été une société familiale indépendante pendant de nombreuses années, ensuite filiale d'Air Liquide et maintenant associée avec Ardian. Et vous êtes là pour faire de la croissance externe. Vous avez acquis 4 voire 5 sociétés depuis votre prise

d'indépendance le 2 décembre 2013. Lorsque nous nous étions rencontrés, vous m'aviez dit qu'en étant avec Ardian, financièrement, d'un point de vue objectif, vous étiez plus endettés, mais paradoxalement beaucoup moins sous tension que lorsque vous étiez chez Air Liquide. La croissance externe avec un fonds à son capital, comment ça se passe ? Comment avez-vous fait ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Air Liquide nous dit qu'il veut vendre

le groupe. Nous décidons de faire l'opération avec Ardian très rapidement parce que nous n'avons pas beaucoup de temps. Il y avait une société qui était stratégique pour nous et que nous n'avons jamais pu racheter dans le cadre d'Air Liquide. Il y avait toujours quelque chose, la crise de 2008... Donc on n'a jamais pu signer. Cette acquisition était stratégique parce que nous ne vendons pas que des produits, nous vendons aussi des concepts. Par exemple un fibroscope ou un endoscope sont extrêmement difficiles



Bertrand Letartre

- Président des laboratoires ANIOS, numéro 1 en France et leader en Europe sur le marché de la désinfection
- Acteur majeur de l'hygiène auprès hôpitaux, cliniques et professions médicales, les laboratoires ANIOS sont présents dans plus de 85 pays et ont un réalisé un chiffre d'affaires de 220 M€ en 2015 pour 760 salariés.
- Laboratoire familial créé en 1898, la société a longtemps constitué la filiale hygiène d'Air Liquide avant de reprendre son indépendance en décembre 2013 en partenariat avec le fonds ARDIAN. Les laboratoires ANIOS ont depuis procédé à quatre acquisitions :
 - En France, avec Soluscope, société basée à Aubagne qui conçoit et fabrique des laveurs-désinfecteurs pour endoscopes à destination du monde hospitalier (avril 2014)
 - En Turquie, avec Deren, leader Turc de la fabrication de produits de désinfection pour le milieu hospitalier (avril 2015)
 - Au Brésil, avec Endoclear, spécialisée dans la conception, le développement et la production de matériel de retraitement automatisé des endoscopes (juillet 2015)
 - En Espagne, avec la reprise d'Instrunet, l'activité désinfection d'Inibsa Hospital, l'un des segments du Groupe INIBSA (mai 2016)

à nettoyer, il faut suivre une procédure parfaite. Au début, ça se faisait manuellement et après, un fabricant à Aubagne a mis au point une machine qui désinfecte automatiquement l'endoscope. Nous avons un accord avec cette société depuis très longtemps. Nous fabriquons les produits, la chimie et eux la machine. Cette société a voulu vendre plusieurs fois et nous n'avons jamais réussi à l'acheter. Et là, juste avant le closing, j'apprends par la banque qu'ils sont en train de se vendre à des Américains, Johnson & Johnson. J'appelle un des deux propriétaires. « Pourquoi tu ne m'en as pas parlé ? » « Je sais que tu étais en train de discuter avec un fonds et que tu n'as plus d'argent, que tu es

endetté. » « Non, j'ai de l'argent ! Je suis endetté, mais j'ai de l'argent. ». Je vois les gens d'Ardian neuf heures du soir. Nous préparons l'offre qui est accepté en quelques jours et on rachète Soluscope en mars avril.

“ Si je devais de nouveau m'allier à un corporate, ce serait quelqu'un de mon métier et qui me comprend ”

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Cette fameuse acquisition stratégique.

Bertrand Letartre, ANIOS : Soluscope était présent dans une dizaine de pays, depuis nous sommes présents dans 40 pays.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Donc il y a eu 4 opérations. Vous en avez faite une au Brésil.

Bertrand Letartre, ANIOS : C'était à 40 millions, c'était déjà une belle

opération.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : C'est une belle opération midcap et vous êtes très internationalisé aujourd'hui. C'était le but. Donc l'apport d'un fonds ? C'est la rapidité ?

Bertrand Letartre, ANIOS : C'est la rapidité de décision.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : C'est de débloquent des fonds rapidement, c'est ça qui vous change la vie ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Si je dis à ARDIAN que « ça », c'est intéressant à faire, on le fait. Ils m'ont aussi amené des affaires.

Hugues Mathez, White & Case : Les corporates, y compris de taille importante, peuvent avoir une attitude très réactive vis-à-vis des opportunités

Bertrand Letartre, ANIOS : Je n'ai pas dit que c'était général aux corporates.

Rémy Boulesteix, KPMG : Les fonds ont un avantage quand le timing est très compétitif.

Hugues Mathez, White & Case : Ils sont organisés pour ça.

Rémy Boulesteix, KPMG : La stratégie de build-up est imaginée dès la phase d'investissement. J'imagine qu'au départ, vous avez discuté avec le fonds futur actionnaire, et pré-validé en quelque sorte les axes de votre stratégie d'acquisition.

Bertrand Letartre, ANIOS : Si nous n'avions pas fait cette opération, cela aurait été très mauvais pour le groupe. On était leur distributeur en France. On fabriquait toute la chimie. Celui qui rachetait prenait la chimie aussi.

Xavier Leloup, Magazine des

Affaires : On pourrait parler d'un terme : le carve-out. Est-ce que vous aviez des relations industrielles avec Air Liquide qui rendaient la séparation délicate à mener. Vous avez peut-être toujours des contrats pour l'approvisionnement en gaz, que sais-je... était-ce facile d'un point de vue opérationnel de vous sortir du périmètre ou bien au contraire, étiez-vous relativement indépendant à l'intérieur d'Air Liquide ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Nous étions complètement indépendants. Mais le problème, c'est de s'allier avec un corporate qui est du même métier que nous. C'est ça le problème. Ce sont des gens extrêmement brillants, mais qui ne comprennent pas mon métier. Je revois toujours le président d'Air Liquide me disant un jour « dites-moi, vous avez combien de contrats à long terme dans votre activité ? » Nous n'en n'avions pas. Nous avons bien quelques marchés à un, deux ou trois ans. On n'a pas de contrats de gaz à 10 ou 15 ans. Si je devais de nouveau m'allier à un corporate, ce serait quelqu'un de mon métier et qui le comprend.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Ce qui est intéressant dans votre expérience, c'est la dimension humaine. Au-delà des process et de réelles capacités techniques à mettre en œuvre un projet, il y a ou pas le « fit » entre les hommes. C'est ce qui s'est passé avec Air Liquide: votre interlocuteur a changé et ce n'a plus été comme avant. Ceci étant, comment avez-vous réussi à construire rapidement une relation de confiance solide avec Ardian ? Aujourd'hui vous avez leur confiance. Si vous dites « ça c'est bien », ils font un chèque immédiatement ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Les chiffres sont là. On a une vraie croissance, une vraie rentabilité. Ça aide.

Philippe Chavane, PwC : Vous aviez

été les chercher avant l'opération ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Non.
Philippe Chavane, PwC : Vous les avez connus pendant le process...

Bertrand Letartre, ANIOS : Air Liquide nous a annoncé leur intention de céder ANIOS fin mai, début juin 2013. Nous avons vu plusieurs fonds pendant l'été. C'est le seul fonds qui premièrement nous laissait la majorité et deuxièmement qui faisait le chèque tout de suite. Les autres fonds étaient un peu timorés. ARDIAN avait les moyens de nos ambitions. Depuis nous avons des relations amicales. Ça se passe très bien. On ne leur raconte pas d'histoire non plus, ça contribue à créer un climat de confiance. Pour l'instant, Soluscope est une success-story. Nous sommes contents de la Turquie. Nous avons fait une belle opération en Espagne. Pour le moment nous ne sommes pas très satisfaits du Brésil, mais ça va s'arranger.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Quel est le taux de transformation ? Vous avez fait 4, 5 acquisitions, mais vous voyagez quasiment en permanence. J'imagine que vous rencontrez beaucoup d'autres entreprises. Sur les 4 que vous avez réalisées, combien étaient dans votre spectre ? Quel est le taux de transformation par rapport aux pourparlers ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Par rapport au nombre de cibles qu'on a vues ? Nous avons beaucoup travaillé sur la Chine et sur l'Inde, mais sans rien concrétiser.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Vous m'avez dit que l'Inde est un pays difficile.

Bertrand Letartre, ANIOS : L'Inde est très difficile. Nous y avons vu 4 ou 5 entreprises. Dans notre métier, ou ce sont de très grosses sociétés ou bien des locaux. Il n'y a pas tellement

Benoît Dutour

➤ Docteur en droit, membre du Cercle Montesquieu et administrateur de l'AFJE (Association Française des Juristes d'Entreprise) pendant 20 ans

➤ Benoît Dutour débute sa carrière en 1990 chez Michelin où il apprend le métier de juriste d'entreprise tant en France, au Canada qu'aux Etats-Unis

➤ Il exerce ensuite les fonctions de Directeur Juridique ou Secrétaire Général de filiales françaises (Nestlé) ou européennes (PeopleSoft, Accenture) de grands groupes étrangers

➤ Il est alors logiquement confié à Benoît Dutour la responsabilité d'une Direction Juridique Groupe dans de très beaux groupes français côtés comme Rexel il y a environ 7 ans et Dassault Systèmes pendant deux ans



de milieu. Ce sont généralement des entreprises de famille. Par exemple l'un d'eux était très intéressé par notre rapprochement, mais très vite, dès qu'on les approche, ce qu'ils voient, c'est l'export. Ils voulaient aller en Chine, au Pakistan. Ce n'était pas l'objet. Je voulais développer l'Inde. Au bout d'un moment, on se sépare. Quand ils me voient arriver, ils ont des ambitions de plus-values. En Chine, on était à 35 fois l'EBITDA parce que la bourse chinoise donnait autant à l'époque. Nous n'avons jamais réussi à nous mettre d'accord. Dès que nous arrivons, ils ont des idées de valeur qui sont complètement délirantes.

Hugues Mathez, White & Case : Dans certaines juridictions, acquérir une entreprise familiale peut soulever des questions spécifiques. Toute l'activité cible est-elle bien détenue par l'entité dont les titres sont

en vente ? Il convient d'être prudent et de mettre autant que possible des process en place pendant les due

“ Entre tout ce qu'on a pu inventer, créer au moment de la négociation du deal et sa mise en œuvre opérationnelle dans le temps, il y a toujours des ajustements ou arbitrages à faire. C'est une matière vivante ”

diligence pour s'assurer de l'absence de difficulté de ce côté

Bertrand Letartre, ANIOS : Plus en Chine qu'en Inde.

Hugues Mathez, White & Case : En Inde, nous avons eu le cas des membres d'une famille qui détenaient une société de fabrication et commercialisation de produits industriels, alors que, dans une autre région, leurs cousins opéraient sous la même marque mais via des entités différentes. Il a fallu envisager des systèmes pour rapatrier cette partie de l'activité ... et finalement, ça n'a jamais abouti.

Bertrand Letartre, ANIOS : Au lieu de faire un deal simple, il devient très compliqué.



Rémy Boulesteix, KPMG : Et puis l'alignement stratégique. Vous disiez que vous alliez en Inde pour vous développer sur ce pays mais vous n'aviez pas d'alignement entre votre stratégie de grossir en Inde et celle de votre partenaire de sortir d'Inde ?

Hugues Mathez, White & Case : Dans ce cas de figure, on peut se demander si avoir un industriel comme Air Liquide à vos côtés aurait pu vous aider à réaliser ce type d'acquisition, par exemple en Chine ou en Inde ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Oui. Avoir un allier corporate bien implanté en Chine faciliterait le développement de produit.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Parce que vous auriez une voie de distribution supplémentaire ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Et de production. Produire avec un Chinois, c'est prendre des risques. Si vous arrivez à produire chez un corporate qui ne fournisse que vous, c'est intéressant.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Oui, sans perdre sa technologie et sans se faire piller.

Bertrand Letartre, ANIOS : Donc, c'est une réflexion que l'on commence à avoir.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : De nouer des alliances à l'achat avec des corporates ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Avec des corporates qui sont dans des secteurs complémentaires, sans être aussi spécialisés dans le domaine de la santé parce que c'est quand même notre grande force, mais vous avez des corporates qui sont bons dans des métiers proches comme dans l'hygiène alimentaire, dans les collectivités et qui peuvent nous apporter leur soutien local.



Hugues Mathez

- Associé responsable de l'équipe Corporate/M&A de White & Case, qui comprend à Paris 12 associés et plus de 25 collaborateurs.
- Spécialisé en fusions et acquisitions, Hugues intervient notamment dans le cadre d'opérations d'acquisition, de restructuration ou de droit boursier.
- Hugues Mathez a notamment joué un rôle de premier plan sur les opérations suivantes lors des 6 derniers mois :
 - Conseil de Faurecia, un des acteurs les plus importants de l'industrie de l'équipement automobile, dans la vente de son activité "Automotive Exteriors" à la société Plastic Omnium pour 665M€ (coordination dans 9 pays Européens).
 - Conseil d'Arval, filiale de BNP Paribas et spécialiste de la location de véhicules d'entreprise, dans le cadre de son acquisition de l'activité européenne de gestion de flotte automobile de GE Capital. L'opération porte sur plus de 160.000 véhicules situés dans 12 pays européens
 - Conseil de Nestlé, leader mondial de la nutrition, de la santé et du bien-être, sur la vente de ses activités d'accessoires pour animaux en France, en Italie, et en Espagne à Bob Martin, leader britannique de la vente d'accessoires et de soins animaliers.
- Membre du comité scientifique du Bulletin Joly, revue spécialisée en droit des sociétés

Hugues Mathez, White & Case : Oui, un groupe aux standards européens, en particulier côté, peut très difficilement structurer une acquisition qui prévoit de rapatrier progressivement une partie de l'activité qui n'appartient pas à l'entité visée. On rencontre ce genre de difficulté dans des pays comme l'Inde ou la Chine.

Bertrand Letartre, ANIOS : Par contre la problématique que nous retrouvons en Chine, comme dans d'autres pays, c'est le protectionnisme. Il est impossible aujourd'hui de vendre des produits désinfectants comme les miens en Chine. Nous n'arrivons plus à les enregistrer. J'ai 3 ou 4 produits actuellement en cours d'enregistrement, je n'y arrive pas. Ils nous demandent toujours un test complémentaire.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Ils ont des alternatives locales ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Oui.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Est-ce que vous ressentez un vent de protectionnisme mondial dont on entend parler un peu partout aujourd'hui, même aux États-Unis

qui sont en théorie la capitale du libre-échange ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Aux États-Unis je ne connais pas du tout le marché. Au Brésil, en Chine, c'est pareil. Nous le ressentons de plus en plus. En Russie aussi même si c'est aussi à cause du blocus.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Vous êtes aussi dans un secteur particulier. Les règles nationales sont plus prégnantes. Même en Europe, il existe une forme de protectionnisme dans le domaine de la santé.

Bertrand Letartre, ANIOS : Même au sein de l'Europe. Pourtant il y a des directives BIOCIDE des Medical Device.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Parce que ça relève des prérogatives régaliennes des États, ces derniers peuvent d'édicter des règles susceptibles d'induire certaines restrictions de marché.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Donc il y a les normes, le périmètre et la valorisation. Ça fait pas mal d'obstacles, même pour du Midcap.

“ “ La tendance semble plutôt être à un allongement de la période entre les premiers contacts entre vendeur et acquéreur et la réalisation effective de la vente ” ”

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : On parlait des hommes tout à l'heure. Maintenant vous avez fait plusieurs acquisitions, vous les avez signées. Il y a le post-acquisition, c'est l'intégration. C'est un sujet que vous surveillez de près ? Les équipes turques, espagnoles ou françaises ? Vous parliez du Brésil, je ne sais pas pourquoi ça se passe difficilement.

Bertrand Letartre, ANIOS : En Turquie, ça se passe très bien parce que j'ai la chance d'y avoir

une filiale avec un manager franco-turc. On se comprend parfaitement. Il a les deux cultures. C'est lui qui est associé avec Deren, la société qu'on a rachetée. Ils travaillent ensemble, ça se passe très bien. On a un développement de plus de 40 % par an depuis deux ans. L'opération au Brésil ne se passe pas bien du tout pour des raisons d'hommes. Comme en Turquie, nous avons souhaité que le propriétaire reste actionnaire à 20 %. Il s'agit d'une société comme Soluscope qui fabrique des machines à laver les endoscopes, Endoclear. Il est impossible d'exporter des Solusscopes au Brésil, il fallait racheter un local.



Endoclear est très bien. C'est une belle société, son dirigeant est charmant. Son seul problème, c'était de ne pas être très respectueux de ses associés. Bref un ensemble de bonnes pratiques qui font que nous avons dû nous en séparer brutalement. Nous allons rebondir. C'est vraiment une question d'hommes. J'ai un collaborateur qui parle portugais et qui est tout le temps au Brésil. Il est important d'avoir quelqu'un à soi.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Est-ce que c'est quelque chose qu'on peut négocier au départ ? Anticiper ? C'est une question d'actionnaires ?

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : C'est plus simple quand on détient 80 % du capital de l'entreprise...

Bertrand Letartre, ANIOS : On a 80 % donc il n'y a pas de souci. Le fondateur reste motivé. Ça dépend des cas. En Turquie, de toute façon, dans trois-quatre ans, il veut s'en aller. En Italie, ça s'est fait pareil.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Comment anticiper les difficultés que vous connaissez au



Brésil ? Si vous deviez renégocier le deal...

Bertrand Letartre, ANIOS : Il faut quelqu'un à soi dans la société qu'on rachète.

Rémy Boulesteix, KPMG : Nous sommes sur des sujets d'intégration managériale. Sur des aspects peut-être plus opérationnels de gamme de produits, de supply chain ou sur des aspects de reporting ou IT, est-ce que vous intégrez les sociétés de manière forte ou leur laissez-vous au contraire une certaine autonomie ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Je ne vais pas mettre tout le monde sous le système informatique de reporting ANIOS. Chacun a son système et on essaie de faire en sorte que les tuyaux arrivent à se rejoindre. Je ne veux pas que notre service financier débarque avec ses gros sabots. Ce sont des petites sociétés. Si on les étouffe, ils ne font pas de business. Nous essayons de faire le plus simple possible.

Hugues Mathez, White & Case : Un acquéreur industriel abordera le sujet du post acquisition de manière très différente selon le niveau d'intégration

de la cible qu'il souhaite. Dans certains cas, par exemple pour des start-ups ou des petites sociétés, l'objectif sera de préserver la cible pour garder son dynamisme. Dans d'autres cas, par exemple l'acquisition d'un concurrent direct, l'acquéreur corporate visera une intégration complète dans sa propre organisation dans les meilleurs délais.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Même pour le back-office ?
Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Il y a quelques sujets de back-office, mais ils y vont à pas feutrés. Après, c'est du cas par cas. Et c'est là où effectivement les questions d'hommes vont être importantes, mais il faut relativiser, on peut avoir un très bon fit avec quelqu'un dans toute la phase de discussion, de process M&A et puis ça se passe mal ensuite. À l'inverse, on peut avoir des négociations très tendues et puis après le closing, une fois que tout a été bien établi, ça se passe très bien. C'est une problématique très difficile à anticiper.

Philippe Chavane, PwC : Si cette intégration n'a pas été anticipée, là, ce sera la catastrophe. Quand on est dans une relation complètement déséquilibrée, il faut que le partenaire le plus important soit beaucoup plus humble que le petit parce qu'autrement, on casse effectivement toute la dynamique.

Bertrand Letartre, ANIOS : C'est toute la question.

Philippe Chavane, PwC : Effectivement, il faut retenir les hommes. Cela passe souvent par la mise en place d'un package particulier.

Hugues Mathez, White & Case : Le relationnel entre le management de la cible et celui de l'acquéreur va être important. Il faut savoir rassurer le management de la cible sur l'environnement qui sera le sien post acquisition.



Rémy Boulesteix

- Associé, Responsable Transaction Services de KPMG France
- Rémy assiste depuis 2001 des grands groupes et des fonds d'investissement dans le cadre de leurs acquisitions, fusions, JV, refinancements ou cessions en France et à l'étranger. Ses transactions récentes incluent l'acquisition de l'activité Auto Extérieurs de Faurecia par Plastic Omnium ou la cession de Webhelp par Charterhouse.
- Il dirige l'équipe Transaction Services de KPMG composée de plus de 140 professionnels à Paris et de relais régionaux au travers des 238 bureaux en province afin d'être au plus près des réalités économiques des clients. L'équipe intervient à toutes les étapes de la transaction : due diligences financières d'acquisition ou de cession, assistance dans le cadre d'OPA, enjeux comptables et financiers de la transaction, implications stratégiques, opérationnelles et fonctionnelles (intégration, séparation, synergies,...).

Philippe Chavane, PwC : On observe aujourd'hui dans les grands groupes la dualité d'approche, soit une intégration complète et on reste vraiment dans le cœur de métier, avec des risques effectivement de perdre certains hommes, soit une organisation de type start-up avec la volonté de ne surtout pas toucher au modèle, en se disant que si l'on on modifie trop brutalement le modèle, c'est fini. Aujourd'hui, il y a effectivement des stratégies qui peuvent se révéler différentes et duales au sein d'un même groupe sur la manière d'intégrer.

Hugues Mathez, White & Case : Sauf probablement pour ce qui concerne les sujets de back-office, l'important, notamment pour les start-ups, est de laisser autant que possible sa liberté au créateur tout en gardant le contrôle sur les finances.

“ Dans l'univers digital, on ne raisonne plus forcément en multiple d'EBITDA, mais très vite en multiple de chiffre d'affaires de sociétés qui sont en perte ou à peine à l'équilibre. Les enjeux de valorisation sont complètement différents des dossiers classiques ”

Bertrand Letartre, ANIOS : Et puis il y a les marques que nous essayons de

préserver aussi.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Les marques ? C'est-à-dire ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Quand il y a une marque forte. Par exemple en Italie, en Turquie, il y avait une marque forte. La Turquie est un bon exemple parce que Deren qu'on a racheté était numéro 1 des produits destinés surtout aux hôpitaux publics. Et nous, nous étions numéro 1 dans les hôpitaux privés. Il fallait bien garder les deux positions différents, un positionnement plutôt haut de gamme et un positionnement plutôt appel d'offres. Il faut jouer finement pour ne



pas casser la dynamique.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Ce qui se passe après la signature est au moins aussi important que pendant la négociation parce qu'on peut focaliser toute son énergie sur la négociation de la transaction en elle-même, sur les conditions de financement et finalement perdre le bénéfice de ces efforts de négociation dès qu'on rentre dans l'opérationnel.

Bertrand Letartre, ANIOS : C'est l'avantage d'être avec un fonds. Je les mets au charbon sur tout ce qui est négociation. Je sépare bien les deux. Fabrice Patrizio, Archers : J'imagine que vous avez votre stratégie d'acquisition en tête assez tôt en fait sur ce que vous allez faire des hommes, des marques.

Bertrand Letartre, ANIOS : Oui, je travaille beaucoup là-dessus.

Rémy Boulesteix, KPMG : Tout ça s'anticipe énormément pour avoir ensuite un macro-plan d'intégration le plus clair possible et que ce soient les équipes qui puissent l'exécuter derrière sans vous mobiliser en direct sur chaque sujet.

Bertrand Letartre, ANIOS : Oui



et puis je veux des patrons de filiale très autonomes. Il faut qu'ils gardent l'énergie, la dynamique. En Italie, on a fait ça. C'est un bon modèle aujourd'hui. On a racheté, il y a quelques années maintenant, on a triplé le chiffre d'affaires en important Soluscope. Quand on leur apporte du business, ça se passe très bien.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : On voit parfois, dans des environnements corporates, une réelle capacité à aligner des ressources vraiment fantastiques dont notamment des avocats, des financiers, des fiscalistes, etc. Le comité de direction suit cela de très près, le tout non-stop, pendant des semaines. On arrive enfin au closing, on fait le chèque et ensuite, plus rien. On bascule sur une nouvelle équipe qui n'a pas la connaissance intime du deal et pas forcément non plus le même niveau de sophistication. Donc cette équipe qui est censée faire vivre après le deal est en situation quasi d'échec dès le départ. Un an après, on envoie des auditeurs, des contrôleurs financiers, etc., qui font des rapports expliquant que les résultats ne sont pas au rendez-vous. Mais en réalité, c'est le corporate qui a mal géré le projet. Il y a heureusement d'autres environnements dans lesquels j'ai pu travailler, où il y a vraiment des équipes post-acquisition très calibrées dont la

mission est d'assurer la pérennité de la transformation et qui contribuent donc à la création de valeur escomptée. Ils participent en amont et surtout en aval avec une revue de pipe, d'activités à une fréquence très régulière et le top management reste très impliqué.

Hugues Mathez, White & Case : À partir du moment où le top management n'est plus dans la boucle, la transaction peut être perçue en interne comme perdant une partie de son intérêt et les intervenants peuvent se trouver démotivés.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Ils sont effectivement décrédibilisés. Entre tout ce qu'on a pu inventer, mettre en œuvre, créer au moment de la négociation du deal et sa mise en œuvre opérationnelle dans le temps, il y a toujours des ajustements ou arbitrages à faire. C'est une matière vivante.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Par définition, l'économie, ça change tout le temps. Brexit ou pas. C'est comme la bourse, même si c'est un peu une caricature.

Bertrand Letartre, ANIOS : Un business plan, c'est fait pour ne pas être respecté. Sur 5 ans, ils ne sont pas valides.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Justement quand le temps s'étale, ça impacte. C'est intéressant de dire que les business plans à 5 ans ne sont pas valides.

Bertrand Letartre, ANIOS : C'est mon expérience.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Et dans les corporates ?

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : C'est bien de faire des plans. Maintenant sérieusement, ce qui est important, c'est le suivi opérationnel régulier pendant l'exécution, pendant la transformation du deal pour que ce



Philippe Chavane

➤ Associé de PwC depuis plus de 15 ans, Philippe Chavane dirige aujourd'hui le département Transaction Services de PwC France.

PwC Transaction Services, comptant 20 associés et plus de 180 collaborateurs, est leader en France sur ce marché et réalise plus de 500 projets chaque année.

➤ Philippe accompagne régulièrement de grands groupes industriels et commerciaux dans leurs opérations d'acquisitions ou de cessions, en France comme à l'étranger, et intervient également auprès des fonds d'investissement ou leurs sociétés de portefeuille.

➤ Parmi les opérations marquantes conseillées par Philippe Chavane, on peut notamment citer :
-L'accompagnement du groupe LafargeHolcim dans le cadre de son programme de cession préalable au rapprochement des deux groupes. Ce projet complexe, impliquant deux groupes alors concurrents, concernait plus d'une quinzaine de géographies et de nombreux carve-out et a été mené en un peu plus de 9 mois.
-La cession récente par Ardian de Novacap.

soit réellement créateur de valeur.

Bertrand Letartre, ANIOS : Et puis il faut être très opportuniste.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Il faut être opportuniste, mais il faut aussi pouvoir gérer efficacement les situations. S'il y a une tension, si effectivement il y a une remontée, un doute, on ne comprend plus. Pour rebondir sur ce que vous disiez au sujet d'une expérience en Inde, j'ai vécu un cas concret où on a fait un très bon boulot en terme de structuration d'un deal puis au bout d'un an on se dit, c'est bizarre, ça ne décolle pas... Des

gens qui avaient été très impliqués dans large, était en train de développer une solution concurrente en parallèle.

“ Sur Lafarge-Holcim, une fois que la décision a été prise, la première négociation a été avec la concurrence. Tout de suite. Le choix des zones et des actifs vendus a été fait en collaboration avec les autorités de la concurrence en parallèle de la notification ”

Bertrand Letartre, ANIOS : Nous avons vu les ventes de machine qui diminuaient.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Oui, il y a des "KPI", des indices.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Un autre élément qui affecte le temps du deal et

le dossier ont pu sentir et comprendre son profil, ce sont les contraintes de concurrence. Emmanuel, tu me Effectivement, la famille, au sens

disais qu'aujourd'hui on entend de plus en plus parler des risques d'exécution liés à l'obtention des autorisations de concurrence, y compris sur le midcap. Autrement dit, pas besoin de faire un deal de 6 milliards ou 10 milliards € pour être concerné par ces questions-là.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde :

Il y a une quinzaine d'années, le contrôle des concentrations était un peu la cinquième roue du carrosse du corporate. C'est-à-dire qu'il pouvait arriver que le spécialiste concentration soit appelé peu avant le signing d'une transaction pour savoir si le contrôle des concentrations était le cas échéant applicable. Aujourd'hui et depuis longtemps maintenant, c'est intégré. Les autorités de concurrence, et notamment la Commission, ont fait beaucoup de publicité à la pratique par leur refus de certaines opérations emblématiques. Par ailleurs, les marchés de nombreux secteurs ont connus des mouvements de concentration, d'agglomération de parts de marché. La question du contrôle des concentrations ne se posait pas nécessairement de la même manière il y a quinze ans sur des marchés où une concurrence très ouverte existait. L'exemple topique, c'est les télécoms, un marché très concentré où une quelconque opération induit des problèmes de concurrence qui doivent nécessairement être pris en compte en amont. Le droit de la concurrence est un argument potentiel dans un deal, lorsque le candidat acquéreur peut démontrer que sa proposition ne soulève pas de difficultés concurrentielles. Réciproquement, il est possible de gêner une opération, lorsqu'on est opposé à sa réalisation, en alertant les autorités de concurrence compétentes de ses effets de marché possibles. J'ai un cas concret récent pour illustrer le premier exemple, la reprise de Cauval (dans le secteur de la literie). Il y avait plusieurs candidats et l'un d'eux, celui qui a d'ailleurs été retenu, Perceva, un fonds d'investissement... Je rebondis

sur ce que vous disiez, les fonds d'investissement sont très bien préparés à l'après-deal. Ils savent très bien ce qu'ils vont faire lorsque le deal est closé. Ils ont déjà tout prévu, le management et le suivi opérationnel de l'opération. Bref, il y avait un autre candidat à la reprise de Cauval qui était Conforama du groupe Steinhoff, un groupe sud-africain. L'argument concurrence était très important. D'une part, il était de l'intérêt des autres candidats que les problèmes concurrentiels potentiels posés par l'offre de Conforama soit perçus. D'autre part, il était de l'intérêt de Perceva de démontrer que son offre ne posait aucun problème de concurrence. Dans ce cas-là, on était dans un process de procédure collective pour Cauval, qui ressemblait avec plusieurs acquéreurs potentiels à un process d'acquisition ouvert. Chacun faisait valoir ses arguments et Perceva par exemple, au tribunal de commerce de Meaux qui était en charge de la procédure collective, pouvait faire valoir, il l'a fait, qu'il avait notifié le projet d'acquisition avant même d'être assuré d'être retenu comme acquéreur. Cela permettait de démontrer au Tribunal de commerce en charge de la procédure que le calendrier de réalisation de l'acquisition ne serait pas ralenti par la revue de la transaction par l'Autorité française de la concurrence. On peut donc pousser une offre et tenter de ralentir une autre.

Fabrice Patrizio, Archers : Pour notre part, nos clients étaient au soutien du groupe portugais AQUINOS dans le but de faire éventuellement une offre consortiale. Ce sujet de concurrence a été abordé en parallèle de la phase de reprise avec les conseils de ce groupe portugais car l'une des questions posées était celle de savoir si AQUINOS n'allait pas rencontrer justement en France des problèmes de droit de la concurrence. Cela a constitué l'une des questions centrales du dossier alors même qu'il s'agissait d'un deal distress dans le cadre d'une reprise à la barre. On pourrait à première vue considérer

que ces questions de droit de la concurrence sont assez éloignées des problématiques distress. Mais pas du tout ; elles sont souvent au centre de ces problématiques (pour les dossiers de taille importante), tout comme les questions d'aides d'Etat par exemple.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : C'est dans des clauses types. Au moment de négocier le partage des risques, les vendeurs ne se gênent pas pour dire à l'acheteur qu'en cas de difficulté, c'est à lui d'assumer le risque financier.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Cela dépend de l'attractivité de l'entreprise vendue. Lorsque l'entreprise vendue excite un peu les appétits et qu'elle a le choix dans un process d'acquisition ouvert entre un certain nombre d'acquéreurs, elle peut être plus exigeante sur le calendrier ou sur la question des engagements en reportant tout ou partie du risque sur l'acheteur. Dans un dossier récent, un acquéreur a clairement été retenu, certes parce qu'il était probablement le mieux-disant, mais aussi parce qu'il a accepté de prendre la totalité du risque concurrence, y compris une indemnité dans le cas d'un closing repoussé.

Philippe Chavane, PwC : Dans le dossier des matelas, ceci a également induit un accès très limité à l'information, et notamment l'information marché/part de marché. Il paraît peu d'information marché vis-à-vis d'un compétiteur qui était aussi client et comme nous étions à la barre du tribunal, il fallait donner la même information à tout le monde. Du coup, nous avions très peu d'information sur la qualité du business. Cela n'a pas été un deal simple.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : C'était un deal pas simple, mais il y avait quand même certains chiffres publics sur la part de marché général

Fabrice Patrizio

➤ Fabrice Patrizio est spécialisé en restructuration, restructuration financière et procédures collectives, tant sur les aspects « conseil » que « contentieux ». Il dispose également d'une solide expérience en matière de fusions & acquisitions, concernant des sociétés cotées et non cotées mais aussi des entreprises familiales, françaises ou internationales.

➤ Avant de rejoindre le cabinet Archers pour y créer le département Contentieux et Entreprises en Difficulté en avril 2011, Fabrice Patrizio était associé au sein du cabinet Rambaud Martel d'abord, puis Orrick Rambaud Martel, après avoir exercé pendant deux ans aux Etats-Unis.

➤ Fabrice Patrizio est récemment intervenu sur les opérations de recapitalisation du Groupe Soitec, sur les opérations de cession de bloc concernant le Groupe PSB Industries ou encore pour le Groupe Christian Bernard dans le cadre de ses transactions M&A.



avec des marques importantes et on pouvait percevoir que l'intégration avec un gros client poserait des problèmes.

Rémy Boulesteix, KPMG : Dans ces dossiers, il y a une complexité concernant l'accès à de l'information commercialement sensible pendant les dues diligences avec des mécanismes de clean room qui viennent alourdir le process. L'information est partagée avec certains contacts de notre client et pas avec d'autres. Effectivement dans ces contextes-là, les fonds qui ne sont pas du tout concernés par les questions du droit de la concurrence ont des diligences beaucoup plus fluides. Ils peuvent aller plus loin, plus vite. Cela rebat les cartes par rapport à des enjeux de synergies.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Ils peuvent être levés d'autant plus vite lorsqu'il est possible de démontrer

“
Peu d'informations à disposition sur la cible, des processus de due diligence très courts, une réglementation complexe, etc... Le M&A distress, c'est du M&A dans des conditions extrêmes !”

qu'il n'existe aucun overlap potentiel d'activité avec d'autres lignes d'investissement. Ils peuvent avoir une autorisation en 15 jours ouvrés pour l'autorité française par exemple au lieu des 25 jours de base. Cela rassure

le vendeur. Il se dit qu'il n'y aura aucun problème, aucune question posée, que le dossier passera comme une lettre à la poste alors que justement, dans un contexte où il existe une attention au risque concurrence. Il y a beaucoup de vendeurs qui ne veulent pas que leur deal soit ralenti. Certains ont parfois connu l'expérience d'un gros dérapage de calendrier et ne veulent pas que ça se renouvelle.

Rémy Boulesteix, KPMG

: Et ça devient parfois une thèse d'investissement des fonds qui se disent « je peux faire le deal plus facilement qu'un corporate et je pourrai ensuite démanteler l'actif pays par pays, métier par métier pour permettre à chacun de racheter les

morceaux qui l'intéresse ».

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Comment fait-on pour gérer dans le cas extrême, quand il y a un deal dans le deal et que l'autorité de la concurrence valide un mariage mûrement préparé d'un point de vue industriel entre deux entreprises, en l'occurrence, l'affaire Holcim ? C'est aussi extrême parce que ce sont des entreprises cotées. Comment fait-on pour mener "un deal dans le deal" dans des délais raisonnables ? On parlait tout à l'heure de motivation des équipes. Comment les équipes de Lafarge et de Holcim peuvent vivre pendant 15, 18 mois dans cette incertitude ? Incertitude aussi sur Bouygues Télécom/Orange et pourtant, ça a duré moins de temps, mais 6 à 9 mois de négociation plus ou moins officielles. Bouygues Télécom est dans l'incertitude. Lafarge l'était. Nous, a contrario quand on a remis le prix à Nokia avec Alcatel Lucent, la première chose que les dirigeants nous ont dit, c'est : "On a tenu le calendrier !. On avait dit 6 mois, on avait dit que ce serait bouclé en janvier, ça a été bouclé en janvier et là maintenant on peut bosser sur l'intégration".

Hugues Mathez, White & Case : Ce sont des situations qui sont rares, la tendance semble plutôt être à un allongement de la période entre les premiers contacts entre vendeur et acquéreur et la réalisation effective de la vente. Récemment, nous avons eu un dossier impliquant plusieurs juridictions, avec des aspects concurrence compliqués notamment en Pologne. Le process a duré deux ans et demi. Heureusement, nous avons séquencé les opérations pour réaliser les ventes juridiction par juridiction au fur et à mesure de l'obtention des autorisations concurrence.

Imaginez, deux ans et demi pour maintenir les équipes motivées ! Si on cumule les contraintes

d'autorisation concurrence avec les spécificités françaises en matière de droit du travail : vous avez tout d'abord un processus d'information et de consultation des représentants du personnel et une phase de pré-notification concurrence, qui peuvent aller de deux mois jusqu'à cinq mois dans les cas les plus complexes, puis les phases de notification concurrence elles-mêmes. Au total, avec la phase de due diligence préalable, on est facilement à 18 mois, délai qui entraîne un risque de perte de valeur pour toutes les parties. Il y a potentiellement une atrophie du business entre le jour où le management a pris la décision d'acquiescer et le jour où l'actif est effectivement cédé. Alors que côté acquéreur, le jour où l'opération est annoncée, il se dit qu'il va passer à la phase d'intégration.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Et dans le process concurrence avec tout un aléa sur les deals un peu sensibles. Vous avez un certain nombre de concurrents ou clients interrogés dans le cadre du test de marché qui vont essayer de démolir votre deal en expliquant qu'il va poser des problèmes majeurs. Le cas échéant, ils racontent un peu n'importe quoi. Parfois, il est difficile d'anticiper tous les coups.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Il y a un jeu à trois bandes. C'est-à-dire que l'évincé, celui qui n'a pas été sélectionné, qui n'est pas dans les négociations exclusives, peut très bien aller voir de manière confidentielle l'autorité de concurrence.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Il peut participer au test ou instrumentaliser certains opérateurs en leur disant « vous comprenez, c'est moi qui aurais dû être retenu. Ce deal va vous placer dans une situation difficile ».

Hugues Mathez, White & Case : Les fournisseurs, clients ou concurrents mettent en œuvre de plus en plus

de moyens pour répondre à ces tests de marché. Autrefois c'était souvent directement les opérationnels notamment les directions des achats qui répondaient. Maintenant, pour répondre au test de marché, les personnes interrogées vont voir des avocats spécialisés afin de préparer les réponses, ce qui est nouveau.

Philippe Chavane, PwC : Même dans des due diligences aujourd'hui, nous intégrons la collecte de l'information pour préparer le dossier vis-à-vis des autorités de la concurrence. Ce n'est pas simplement une due diligence financière, on a aussi des objectifs de collecte de parts de marché par segment de telle sorte qu'on puisse monter le dossier en parallèle. Et pour en revenir à votre exemple sur Lafarge-Holcim, une fois que la décision a été prise, la première négociation a été avec la concurrence. Tout de suite. Le choix des zones et des actifs vendus a été fait en collaboration avec les autorités de la concurrence en parallèle de la notification. C'était une discussion permanente.

Bertrand Letartre, ANIOS : Qui était l'autorité de la concurrence compétente ?

Philippe Chavane, PwC : C'était la Commission européenne. Il peut y avoir différents stades, et dans ce cas précis, nous étions passés au niveau européen. Le deal s'est fait rapidement compte tenu de la négociation très en amont. En revanche, il avait été moins anticipé que des autorités de concurrence dans d'autres géographies interviennent un peu après. Nous avons eu le Brésil qui s'est finalement conclu. On évoquait l'Inde. Les autorités de la concurrence en Inde ont ralenti le process parce qu'il a fallu monter tout un dossier alors qu'au début elles ne s'étaient pas saisies du sujet.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Ce qui pose un problème du point de vue de la rapidité des équipes. Quand



Emmanuel Tricot

- Associé du cabinet Veil Jourde et responsable de son bureau de Bruxelles qui s'est ouvert en mars 2016
- Spécialiste des enquêtes de concurrence, Emmanuel Tricot assiste les clients du cabinet pour leurs contentieux devant la Commission européenne et l'Autorité française de la concurrence, et dispose d'une compétence particulière en matière d'actions privées fondées sur des pratiques anticoncurrentielles.
- Il a développé parallèlement une expertise en matière d'opérations de concentration (France, UE et coordination de multi-notifications), tout en se montrant actif en droit de la distribution (contentieux et contrats, notamment dans les secteurs de l'Internet et comme conseil de franchiseurs) et en droit de la consommation.
- Avant de rejoindre Veil Jourde en 2015, Emmanuel Tricot a successivement exercé au sein des cabinets Clifford Chance, Hogan & Hartson et Winston Strawn.

“ **Lorsqu'on est opposé à sa réalisation, il est possible de gêner une opération en alertant les autorités de concurrence compétentes de ses effets de marché possibles** ”

des entités cédées, étions-nous sur un LBO ou une cession ?

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Est-ce qu'il suffit d'appuyer sur un bouton pour dire « je cède ça » ? J'imagine que ce n'est pas si facile que ça...

on est dans un dossier, on doit anticiper les éventuels engagements. On doit pour ce faire avoir à bord des avocats et des économistes qui vont être capables de chiffrer au jour le jour, en fonction des discussions avec l'autorité de concurrence, l'évolution des conditions du deal. Le deal est-il toujours rentable ou intéressant avec tel ou tel engagement ?

Philippe Chavane, PwC : Le périmètre a changé un certain nombre de fois. Nous avons la fusion de deux entités et la sortie d'une partie du périmètre. En fait, il fallait être très clair sur le devenir des équipes qui étaient partie prenante à l'opération. Pour ceux qui étaient en charge d'une géographie par exemple, la géographie disparaissant, qu'allaient-ils devenir demain ? Et en termes de management

Philippe Chavane, PwC : Pour ne pas perturber trop les équipes et le business, un grand nombre de sujets ont été traités en central, afin d'éviter le plus possible les impacts en local, et perturber le moins possible le business, justement pour perturber le moins possible. Le deal s'allongeant, et compte tenu des tensions sur les marchés, même aujourd'hui, le current trading devient de plus en plus important et il y a toujours un current trading d'après qui est demandé pour retester. Il faut absolument éviter une dégradation du business et donc il faut tenir les équipes opérationnelles sur les opérations. Il faut vraiment avoir presque deux équipes. Pour l'équipe en charge de la cession, il est nécessaire de lui donner des perspectives pour le futur, car la question qui se pose est la suivante : une fois que la cession sera effective, que vont-ils devenir ? Il est



important qu'ils ne soient pas trop perturbés par l'après-cession et l'avenir de leur mission pour se concentrer sur l'exécution de l'opération.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Dans la vraie vie, c'est cependant très difficile à contrôler surtout si le process s'étale dans le temps. C'est le gros problème de la discussion autour de la machine à café le matin. Tout le monde gamberge et particulièrement dans des cultures très franco-françaises, on voit principalement le verre à moitié vide. On anticipe le pire. Plus ça dure, plus c'est risqué pour la bonne fin de l'opération.

Hugues Mathez, White & Case : Surtout si on n'éclaire pas tout de suite sur ce qui va se passer...

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Mais souvent on ne le sait pas.

Hugues Mathez, White & Case : Dès qu'il y a les remèdes, de nouvelles difficultés apparaissent : nécessité d'expliquer la perspective des remèdes aux instances représentatives du personnel auxquelles vous avez

pourtant déjà présenté l'opération ; nécessité pour l'acquéreur d'organiser un second process M&A alors qu'il ne peut pas accéder de façon libre à l'information concernant les actifs à céder, et ce pour des raisons de droit de la concurrence. Cela devient un jeu compliqué.

Philippe Chavane, PwC : Nous avons alors comme solution souvent la fameuse *clean team* évoquée précédemment à laquelle est fournie une information de qualité avec des données sensibles, accessible à quelques-uns seulement, souvent les avocats tenus au secret.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Sur le papier oui, mais dans la vraie vie, très vite, pour avoir une connaissance précise du marché néo-zélandais, il faut quand même s'adresser aux Néo-Zélandais, aux gens sur le terrain ou alors on envoie des auditeurs. Mais pour pouvoir accéder à l'information, il faut bien qu'ils discutent avec les opérationnels et qu'ils accèdent à des fichiers plus ou moins confidentiels. Là, au niveau de la filiale très lointaine, ça fuit. Et ça revient un peu au siège donc c'est très compliqué à gérer. Et

puis un dernier facteur aggravant, et je rebondis sur ce que vous disiez M. Tricot, je suis tout à fait d'accord avec vous, le facteur aggravant, c'est tout ce qui se passe à l'extérieur. Nous n'avons parlé jusqu'à présent que de l'interne, mais à l'extérieur les gens ne restent pas passifs. En toute légalité ils ont eu accès à certaines informations. Ils sont parfois souvent un peu vexés ou très agacés, pour rester poli. Ils cherchent tout ce qu'ils peuvent faire en toute légalité. Et donc, sans faire du bashing, ils peuvent très bien solliciter le marché, répondre à un appel d'offres et puis laisser filtrer des informations ce qui impacte le business quotidien.

Hugues Mathez, White & Case : Il y a certains domaines où les clients sont particulièrement clés.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Voire également des recruteurs qui vont chasser quelques personnes clés.

Bertrand Letartre, ANIOS : Et ça peut remettre en question le deal ?

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Oui.

Bertrand Letartre, ANIOS : Même si c'est signé ?

Hugues Mathez, White & Case : Certains clients ou fournisseurs peuvent chercher à instrumentaliser le process de l'autorisation concurrence, pour essayer éventuellement, si des remèdes sont pris, que ceux-ci jouent en leur faveur. Il y a tout un jeu autour de ces problématiques concurrence. Aujourd'hui je suis frappé de voir des confrères qui vont jusqu'à préparer, en vue d'audition devant les autorités de la concurrence, leurs clients qui ne sont ni acquéreurs, ni vendeurs, mais qui apparaissent simplement quelque part dans l'opération. Ils prennent cela de manière extrêmement sérieuse parce qu'ils vivent ce sujet comme un potentiel levier.

Rémy Boulesteix, KPMG : Il y a deux autres aspects. Tout d'abord il y a un aspect de temps. C'est-à-dire que les remèdes définitifs sont connus tardivement et sont même souvent un des derniers éléments qui vient définir une date de closing, avec pour celui qui est l'acheteur de devoir quand même anticiper le processus de sortie des remèdes avec l'incertitude de savoir quels sont les remèdes exacts et de peu communiquer afin de ne pas influencer les autorités. Et puis il y a un aspect d'intégration. L'acquéreur qui a négocié des TSA, qui a réfléchi à son intégration, doit également prendre en compte dans sa réflexion ces éventuels remèdes. Ceux-ci doivent pouvoir sortir sans trop perturber son propre schéma d'intégration et les repreneurs des remèdes doivent également pouvoir venir brancher les actifs remèdes chez eux. Donc ce sujet vient complexifier énormément les process, les due diligences et toutes les réflexions d'acquisition et d'intégration.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Il y-a-t-il des remèdes de comportement ?

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Il y a des remèdes comportementaux, par exemple des modifications des conditions contractuelles. Vous pouvez renoncer à une exclusivité, ouvrir telle ou telle prestation à des opérateurs qui n'y avaient pas nécessairement accès, etc. Il y a toute une panoplie d'engagements dans la manche des autorités de la concurrence. On n'est pas forcément préparé à discuter de tout. Il faut absolument, dans des opérations dont on perçoit qu'elles vont être compliquées, avoir du temps pour faire une prénotification approfondie et savoir, avant de notifier, où on va mettre les pieds. Les autorités l'ont bien compris, elles sont très ouvertes et très sincères dans le contexte de discussions de prénotification. Elles agissent exactement comme si elles étaient dans le cadre procédural du contrôle de manière à ce que les entreprises se sentent rassurées. Quand on discute, même dans un cadre informel, les engagements qu'on peut évoquer seront bien en général les engagements dont on va discuter après notification.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Juste peut-être une toute petite nuance liée uniquement à mon expérience. On peut certes échanger avec les Autorités, mais c'est souvent assez difficile d'avoir une position précise de leur part, voire même de nos avocats conseils, car la matière est complexe.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Ils ont un problème au stade de la prénotification car aucun test de marché n'a encore été réalisé. Donc ils n'ont que la parole de l'entreprise qui vient les voir et qui leur exprime sa vision des équilibres du marché. Ils ne vont pouvoir affiner, contrôler la présentation qui leur a été faite, que lorsqu'ils auront le cas échéant des retours de clients, de fournisseurs.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Le problème, c'est que le décisionnaire, le patron veut une réponse. Il a besoin

d'une visibilité absolue maintenant.

Fabrice Patrizio, Archers : Tu as raison. Pour nous, c'est le grand défi. Un bon cabinet doit faire en sorte que le deal M&A soit exécuté le plus rapidement possible, avec un maximum de fiabilité. C'est la règle. Cela a toujours été la règle. Pour le coup, les choses n'ont pas changé depuis que nous avons commencé dans ce métier. Cela constitue un vrai défi côté avocat, qui repose sur notre capacité à anticiper, dès le premier jour et tout au long du processus, la totalité des aspects de l'opération : la structuration de la transaction, le processus de due diligence, l'information – consultation des salariés, le contrôle des, etc. De cette anticipation découle notre capacité à conforter notre client sur la direction que va prendre le processus, son calendrier, son résultat final, etc.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Comment le savez-vous ?

Fabrice Patrizio, Archers : Par l'expérience, l'échange avec les confrères ; le travail entre conseils est d'ailleurs critique. Vous avez des

deals qui sortent très vite parce que les conseils de chaque camp travaillent remarquablement ensemble. Nous sommes récemment intervenus sur la recomposition de l'actionnariat de la société PSB Industrie qui est une belle ETI française, un petit peu comme le laboratoire ANIOS. Il a fallu traiter le sujet en moins de 15 semaines, tous sujets confondus. Cela a pu se faire en très grande partie parce que les conseils (avocats, conseils financiers) sont tout de suite allés à l'essentiel et se sont remarquablement entendus. L'équipe de conseils que vous mettez en place compte énormément tout comme votre connaissance approfondie du secteur économique concerné par l'opération de M&A. le M&A distress est très emblématique de ce genre d'approche. Le M&A distress, c'est du M&A dans des conditions extrêmes ! Peu d'informations à disposition sur la cible, des processus de due diligence très courts (voire inexistant), une réglementation complexe, etc. C'est d'ailleurs pour cela que l'on dit très souvent que le milieu du M&A distress est l'apanage des industriels et moins des fonds d'investissement. Il n'y a quasiment pas de fonds de retournement en France par rapport au nombre de deals que vous avez encore sur la place. Pourquoi ? Parce qu'il faut être un industriel du secteur concerné, bien équipé en conseils, pour que la reprise soit un succès. Quand le fonds d'investissement Perceva fait son offre sur Cauval par exemple, Perceva, en professionnel très avisé, se comporte comme un industriel : il a d'ores et déjà dans la manche une équipe d'opérationnels prête à intervenir, connaissant parfaitement l'entreprise à reprendre, parce que ce sont d'anciens dirigeants du groupe Cauval. Et quand vous êtes prêts à approcher le M&A distress en industriel connaissant le secteur et avec une bonne équipe de conseils, il y a de très belles opportunités à saisir. Les Chinois du Groupe NSIG, par exemple, ne s'y sont pas trompés quand ils ont investi plusieurs dizaines de millions d'euros

dans Soitec, ce qui a permis au Groupe de procéder avec succès au cours du premier trimestre de son année fiscale 2016-2017 à une levée de fonds d'un montant brut d'environ 151,9 millions d'euros. Je suis d'ailleurs admiratif du travail accompli par Lazard, conseil de Soitec, sur ce sujet.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Bertrand Letartre, ANIOS, vous imaginez qu'un deal soit retardé dans ces dimensions-là ? Quel est la durée limite qui fait qu'une opération s'avère trop complexe et finalement, n'aille pas au bout. Car le temps façonne le périmètre de l'opération.

Bertrand Letartre, ANIOS : On n'est jamais sûr de rien. Vous ne pouvez pas affirmer que ça va durer un an, six mois. C'est impossible.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Dans certaines situations, les équipes collaborent pendant six, douze puis dix-huit mois et puis finalement...

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : C'est Orange-Bouygues.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Et puis finalement l'autorité de la concurrence dit que ce n'est pas possible. Autre cas de figure : l'opération est finalement validée les autorités de concurrence, mais entretemps les actionnaires ne sont plus d'accord sur le niveau de la parité, comme pour Lafarge-Holcim.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : On a des groupes qui sont à l'extérieur du deal mais qui sont pourtant centraux du point de vue de sa réalisation parce que ce sont eux qui vont devoir acquérir un certain nombre des actifs concernés par l'opération. Leurs exigences, leur positionnement, peuvent casser le deal.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Est-ce qu'on anticipe ce «

cassage » de deal ?

Hugues Mathez, White & Case : Nous sommes intervenus sur le projet de rachat de Mr Bricolage par Kingfisher. Cette opération ne s'est finalement pas faite compte tenu de l'ampleur des demandes des autorités de la concurrence. Quand, pendant un an et demi, vous avez essayé de convaincre les équipes qu'un projet était stratégique pour l'avenir, que vous avez déjà réfléchi aux synergies et que l'arrêt du projet est annoncé, la motivation des équipes sur un nouveau projet peut s'avérer difficile. Il faut savoir réagir vite et expliquer clairement les raisons de l'échec.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Voire pire, de dire que sans Kingfisher, sans cette fusion stratégique, il n'y a pas d'avenir pour nous.

Hugues Mathez, White & Case : Dans un premier temps, vous allez voir vos instances représentatives du personnel (IRP) pour leur dire la transaction est importante pour le futur de l'entreprise ; puis du jour au lendemain, vous retournez voir ces mêmes IRP et vous leur racontez une autre histoire. Ceci peut être très déséquilibrant. Plus la durée de mise en alerte a été longue, plus les parties vont avoir des difficultés à se remettre d'aplomb. Faudrait-il avoir en tête dès l'origine l'éventualité d'un échec et s'organiser en conséquence ? Ça serait bien en théorie, mais en réalité, combien de groupes ont vraiment imaginé que leur opération ne se ferait pas du tout ?

Fabrice Patrizio, Archers : Mais attention à la communication confidentielles, concernant les sociétés cotées notamment. Le contenu de la recommandation AMF 2003-01 sur le sujet est à avoir en tête. Il y a clairement un principe dans cette recommandation de remise à niveau du marché dans le cadre de l'information

qui a été échangée entre un vendeur et un acquéreur si l'opération ne se fait pas. Cette remise à niveau du marché est absolument incontournable. La vigilance doit donc être extrême sur ce qui peut, et ne peut pas être dit, en fonction de l'avancée des discussions.

Bertrand Letartre, ANIOS : La communication en interne doit être terrible.

Fabrice Patrizio, Archers : Et ça bascule avec une diffusion notamment sur les médias, réseaux sociaux, etc., à une vitesse stratosphérique. D'ailleurs dans ce type de deal vous avez bien évidemment les agences de communication. Elles ne sont pas autour de la table aujourd'hui, mais il ne faut pas les oublier. Dans une transaction d'envergure, que ce soit dans un environnement in bonis ou distress, vous ne pouvez plus avancer sans une équipe de communication pointue sur ces sujets et qui va prendre en charge la communication externe, dont l'approche des pouvoirs publics, et en même temps, qui va aider à traiter la partie communication interne. Le rôle de l'avocat va consister aussi – sans bien entendu incarner l'oiseau de mauvais augure – à sensibiliser les parties prenantes au fait qu'il n'est pas complètement exclu que le deal ne fasse pas. C'est à anticiper dans les messages à délivrer.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Vous nous expliquez avoir tenté une même société à trois reprises sous l'ère d'Air Liquide. Cela a-t-il posé des problèmes en interne ?

Bertrand Letartre, ANIOS : En interne chez ANIOS ?

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Oui. Etait-ce sans impact ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Ça a un peu d'impact, mais pas pour l'ensemble de la société, pour quelques personnes.



Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Vous n'avez pas été confronté à ce cas de figure ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Non.

Hugues Mathez, White & Case : Et les salariés français ne voient pas l'internationalisation comme un moyen de délocaliser une partie de la production ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Il faut expliquer.

Hugues Mathez, White & Case : Cela peut être vu comme la première étape d'une délocalisation.

Bertrand Letartre, ANIOS : Oui, mais comme on a des plans d'extension de l'usine tous les trois ans à peu près, c'est rassurant.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Et quel est selon vous le temps type de négociation des opérations : 3 mois, 6 mois ?

Bertrand Letartre, ANIOS : C'est six mois. Dès que les avocats s'en mêlent, ça rallonge un peu !

Emmanuel Tricot, Veil

Jourde : Il faut bien que l'on justifie nos honoraires ! Plus sérieusement, un bon deal est un deal qui va vite. Si on ralentit le deal d'une manière ou d'une autre, c'est très mauvais pour le deal, c'est très mauvais pour la confiance qu'on doit inspirer à nos clients. C'est impossible d'envisager de ralentir un deal sciemment. Au contraire, on fait tout pour le faire aller plus vite.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Je voudrais partager l'exemple d'un deal sur lequel j'ai pu travailler il y a fort longtemps et qui m'a vraiment frappé. Il s'agit d'une deal qui s'est fait pratiquement sans due diligence et sur la base d'une documentation extrêmement légère malgré un prix d'acquisition de plus de 400 millions de dollars pour une cible basée aux Etats-Unis, donc dans un pays ou pourtant le « legal » est omniprésent. En réalité, mon président avait sur une période longue d'environ 7 ans, développé une relation de confiance et de respect avec la cible, entreprise familiale très bien gérée. Nous savions qu'il n'y avait pas de « cadavres » et que les chiffres clés en notre possession étaient crédibles et sérieux. La complémentarité était presque parfaite et les synergies immédiates. Il a donc été possible

de conclure un accord de rachat en un temps record, avec un formalisme extrêmement limité mais aussi et surtout apprécier les résultats de l'opération les années suivantes.

Hugues Mathez, White & Case : C'est d'ailleurs comme ça que, de temps en temps, les industriels arrivent à être aussi rapides voire plus rapides que les Private Equity. Quand ils ont cette intimité avec la société cible et que vous avez un dirigeant ayant une vision claire du projet qui dit « on y va », l'opération peut aller plus vite. Nous avons eu quelques cas comme ça et c'est presque déstabilisant pour nous conseils, parce qu'on a à côté de nous un dirigeant qui dit : « C'est bon, je connais suffisamment l'environnement, je suis prêt à y aller avec des due diligence extrêmement réduites et pratiquement sans garantie ».

Rémy Boulesteix, KPMG : Concernant les conséquences de timings glissants, on évoquait les current trading qui effectivement parfois rebattent les cartes ou permettent de rouvrir les négociations. Il y a aussi les conséquences du timing pour le financement. On a observé pas mal de volatilité sur le marché du financement soit en termes de disponibilité, soit en termes de conditions. Le risque quand les choses traînent, c'est effectivement de rater les fenêtres qui parfois se referment subitement.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : M. Leloup parlait du Brexit tout à l'heure, c'est une opération où clairement le client veut closer avant le Brexit. Il a peur que le Brexit change les conditions de financement de la transaction.

Rémy Boulesteix, KPMG : Il suffit qu'il y ait un gros dossier qui se passe mal aux US pour que d'un seul coup tout le monde se repose des questions qui, la semaine d'avant, n'avaient pas lieu d'être.

Bertrand Letartre, ANIOS : Si on revient au Private Equity, il y a quand même un inconvénient. J'ai essayé de racheter deux sociétés gérées par des gens plutôt jeunes et quand ils apprennent que vous êtes avec un partenaire Private Equity, ils ne viennent pas parce qu'ils ne savent pas ce qui va arriver demain.

Hugues Mathez, White & Case : Là votre famille a un bloc de contrôle. C'est assez différent du cas où vous avez un fonds de Private Equity qui est majoritaire.

Philippe Chavane, PwC : Ils pourraient le voir comme une attractivité. On voit souvent des jeunes équipes qui justement rentrent dans le tour de table d'actionnaires au niveau trois, puis deux, puis niveau un. Et au contraire sont très hostiles à des deals corporates parce qu'ils veulent continuer d'être dans une logique de LBO.

Hugues Mathez, White & Case : Si vous étiez encore sous l'ère Air Liquide, est-ce que vous seriez plus attractifs pour vos jeunes managers aujourd'hui ?

Philippe Chavane, PwC : Vous êtes beaucoup plus agile en fait.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Sur l'environnement international, on a parlé du Brexit, de protectionnisme, de normes. Pourtant il y a eu pas mal d'opérations internationales ces derniers mois. Il y a beaucoup de liquidités à investir dans le monde aujourd'hui. Dans le même temps, certaines géographies ont radicalement changé. Le Brésil s'est retourné en deux-trois ans. Est-ce que c'est quelque chose que vous touchez du doigt ? Des zones ont-elles baissé en attractivité tandis que d'autres, au contraire, ont remonté ?

Rémy Boulesteix, KPMG : On a eu effectivement pas mal d'activité au

Brésil, mais qui s'est ralenti depuis deux ans. Le reste de l'Amérique latine reste relativement actif, l'Asie aussi. Avec le bémol de la Chine, de l'Inde où c'est quand même compliqué. Et puis on voit l'émergence de l'Afrique. Nous constatons un intérêt croissant pour ce continent.

Hugues Mathez, White & Case : Et il y a l'Europe qui se défend bien, et qui connaît même un certain retour en grâce - même si la France n'est pas à ce jour à la même hauteur que l'Allemagne.

Fabrice Patrizio, Archers : Cela s'est amélioré tout de même.

Hugues Mathez, White & Case : L'Europe continue à attirer des investissements même si la France est peut-être moins attractive que d'autres pays d'Europe. Au cours des trois dernières années, nous avons vu pas mal d'opérations impliquant l'Europe, notamment avec la baisse de l'Euro.

Fabrice Patrizio, Archers : D'ailleurs, cela s'est confirmé dans les chiffres. Je regardais avant de venir les dossiers que le CIRI a traité sur les 3 dernières années, s'agissant de restructurations portant sur des entreprises de plus de 400 personnes. Il y en avait, de mémoire, 93 en 2013, 80 en 2014 et 50 en 2015. Les sujets de restructuring de taille conséquente finalement sont très en repli et, début 2016, la tendance est clairement confirmée. Pour le coup, cela fait écho à ce que dit Hugues : sur les derniers mois, on voit bien que depuis un an, un an et demi, nous avons une activité M&A qui reprend le dessus aujourd'hui.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Et européenne.

Fabrice Patrizio, Archers : Européenne, avec une abondance de liquidités.

Philippe Chavane, PwC : Le

Brésil devient maintenant plutôt un territoire de distressed M&A. On observe des opérateurs qui y vont parce que les groupes locaux ou régionaux sont en difficultés, trop endettés et commencent à vendre les bijoux de la couronne. Désormais, les opérateurs vont au Brésil non pas parce que c'est un pays émergent en plein développement mais bien parce qu'il y a des positions à prendre liées à la crise. Nous avons toujours un nombre à peu près équivalent de dossiers sur le Brésil, mais les conditions d'intervention et les opérateurs qui interviennent ne sont plus les mêmes. Ils ne sont plus dans une logique où ils vont dans un pays qui sera la Chine de demain, mais dans une logique où ils vont prendre une place en tant qu'opérateur en rachetant un actif pas trop cher et plutôt un bijou de la couronne.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Et l'Afrique, vous le confirmez ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Nous, l'Afrique se développe bien.

Philippe Chavane, PwC : C'est l'infrastructure en Afrique.

Bertrand Letartre, ANIOS : L'Algérie, c'est très fort pour nous et pas mal de pays de l'Afrique du Sud, le Kenya, la Côte d'Ivoire. L'Europe marche pas mal, ça se développe bien. Russie, Middle East, Arabie Saoudite, catastrophe. Le coût du pétrole, ça fait plaisir à la pompe, mais ça ne plaît pas à l'exportation. La Russie n'est plus du tout ce qu'on a connu. Le Moyen-Orient, on pensait se développer beaucoup... En Arabie Saoudite, on a divisé par 4 le chiffre qu'on faisait il y a deux ans. Le Brésil non plus, ce n'est pas ce qu'on pensait. L'Asie, par contre, très bien.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Est-ce que les autorités locales compliquent les choses ? Ou bien il faut faire région par région et

il n'y a pas de tendance mondiale.

Bertrand Letartre, ANIOS : Non, il n'y a pas de tendance mondiale.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Le discours protectionniste qu'on entend dans la bouche de certains hommes politiques s'est-il déjà manifesté de manière concrète dans les décisions quotidiennes des pouvoirs publics, quels qu'ils soient ?

Bertrand Letartre, ANIOS : Non. C'est très local. Ça dépend si c'est des producteurs locaux. Il y a des pays où il y a beaucoup de petits producteurs locaux. En Russie, c'est l'enfer. Vous avez un grand garage, vous fabriquez des produits. En Roumanie, on vient d'avoir un scandale parce qu'un concurrent qu'on connaissait, qu'on avait identifié, on savait que son produit n'était pas du tout aux normes, il y a eu deux ou trois enfants morts suite à une infection nosocomiale et ils ont réussi à démontrer que le produit n'était pas compatible. C'était qu'au lieu de mettre 10 % de matière première, ils n'en mettaient que 2 %. Donc le ministre de la Santé a démissionné. Ça a fait un scandale monstrueux. Il y a des cas comme ça malheureusement.

Philippe Chavane, PwC : Ce sont les dommages collatéraux. Cela rejaille sur tout le monde.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Même ceux qui n'y sont pour rien.

Bertrand Letartre, ANIOS : Donc du coup, la Roumanie a mis des normes du rendement qui sont complètement délirantes d'ailleurs. Ce qui nous pénalise le plus, c'est tous ces concurrents locaux.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Faites-vous aujourd'hui des due deal uniquement axées sur le digital ? Les fonds d'investissement commencent à dire qu'ils mettent ça sur leur écran radar. Est-ce quelque chose qui est également devenu une réalité de marché pour vous ?

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : De mon point de vue oui, c'est un critère important. Si la cible ne l'est pas, ça veut dire qu'il va falloir l'accompagner pour l'être. Donc qu'il faut investir. Donc c'est un des critères de valorisation.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : C'est un critère de valorisation, maintenant c'est entré dans les mœurs.



Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Par rapport à ce que je vois oui, après je ne peux pas généraliser.

Fabrice Patrizio, Archers : Côté avocat, la propriété intellectuelle a toujours été un point d'attention. Le vecteur juridique de la digitalisation, qui est la propriété intellectuelle, a toujours été un point d'attention particulièrement fort en fonction de la nature de l'activité qui est rachetée ou vendue. Pour le coup, nous ajustons simplement à la marge ce sujet dans le cadre de nos due diligence pour l'instant, mais les choses vont probablement changer rapidement.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Et sur la valorisation ? Certains banquiers d'affaires disaient que c'était un élément stratégique qui ne rentre pas forcément dans les cases des multiples de valorisation classiques.

Rémy Boulesteix, KPMG : On voit régulièrement un nouveau moteur d'acquisition qui est de vouloir explorer le monde digital et ainsi se protéger contre la menace d'une révolution digitale. On tombe assez souvent dans un univers de start-up, de Tech. Effectivement on ne raisonne alors plus forcément en multiple d'EBITDA, mais très vite en multiple de chiffre d'affaires de sociétés qui sont en perte ou à peine à l'équilibre. Les enjeux de valorisation sont complètement différents des dossiers classiques.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Parfois, on achète volontairement des sociétés qui sont à perte. Elle a des reports à nouveau. C'est intéressant quand l'acquéreur dégagne des profits et deuxièmement, non seulement on achète, mais on va investir derrière. On paye 50 et on va investir 100 pour développer la technologie. On achète la technologie et l'équipe. Mais il faut aller très vite pour le faire et bien sûr sécuriser tout le monde. Donc, s'il y

a le moindre problème de droit de la concurrence, il faut qu'on le sache très tôt.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Ça fait partie du marché aujourd'hui, ce qui n'était pas le cas il y a dix ans.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : Souvent ce type de cible est peu structuré. La partie due deal contractuelle par exemple est généralement marginale.

Philippe Chavane, PwC : Plus le groupe est important, plus la question devient : Comment conserver les équipes qui ne sont pas habituées à l'environnement et aux règles d'un groupe corporate ? Il faut leur garder une sorte d'espace clos, vital, un peu à part dans lequel par exemple ils peuvent continuer à venir en jean s'ils le souhaitent.

Benoît Dutour, Dassault Systèmes : C'est un point clé car la dimension humaine est effectivement très importante.

Bertrand Letartre, ANIOS : Nous, c'est la cravate ANIOS. Quand remet la cravate à un partenaire, ils sont très heureux. C'est une marque d'appartenance, c'est important.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Tous les groupes du CAC 40 semblent adopter une communication digitale. C'est-à-dire qu'ils communiquent à leurs actionnaires sur leurs actions dans la matière, même si leurs investissements ne sont pas forcément tangibles. Ils se sentent obligés de communiquer sur leur politique digitale.

Hugues Mathez, White & Case : Aujourd'hui, cela va beaucoup plus loin que ça. Dans leur communication, les groupes ont toujours voulu se montrer très "digital compatibles".

Ils ont dit

➤ Bertrand Letartre

“Un business plan, c'est fait pour ne pas être respecté. Sur 5 ans, ils ne sont pas valides”.

➤ Emmanuel Tricot

“Quand on discute, même dans un cadre informel, les engagements qu'on peut évoquer seront bien en général les engagements dont va discuter après notification”.

➤ Philippe Chavane

“Quand on est dans une relation complètement déséquilibrée, il faut que le partenaire le plus important soit beaucoup plus humble que le petit parce qu'autrement, on casse effectivement toute la dynamique”

Mais aujourd'hui cela dépasse un enjeu de communication. Les groupes industriels font évoluer leurs produits pour qu'ils soient compatibles avec les nouvelles technologies et flots d'échange d'informations, y compris pour des produits industriels de base. S'ils veulent continuer à vendre des produits à valeur ajoutée, il leur faut vraiment intégrer cette dimension.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Même si les montants investis sont parfois dérisoires par rapport à la taille de leur chiffre

d'affaires ?

Hugues Mathez, White & Case : C'est en train d'évoluer. Les industriels incluent de plus en plus le digital à tous les stades des process : la production, la gestion des achats, etc. Sans parler des problématiques de sécurisation, de collecte et de traitement des données. Le digital n'est plus la cerise sur le gâteau, cela devient une partie du gâteau.

Rémy Boulesteix, KPMG : Il y a deux aspects. Il y a le digital au sein de l'entreprise pour améliorer la circulation de l'information, pour pousser plus loin les analyses ou valoriser les données. Mais il y a aussi tout le digital qui peut venir perturber les business models et conduire à se demander “Comment est-ce que je peux m'ouvrir différentes cartes ?”. Les raisonnements changent en termes de critères de décision d'investissement et on entend parfois “Quelle fraction de mon chiffre d'affaires, un peu comme pour de la R&D, je peux consacrer à de l'expérimentation, à des tests, à des investissements pour me permettre de me familiariser, de suivre des tendances digitales que je ne maîtrise pas parfaitement et m'ouvrir le champ des possibles ?”

Hugues Mathez, White & Case : A titre d'exemple, dans le domaine de la serrurerie : il y a une réflexion aujourd'hui sur la digitalisation des produits qui à terme ne vont plus être des clés physiques mais vont être digitalisées. Aujourd'hui, le groupe spécialisé en matière de serrure qui ne se pose pas la question de l'évolution de ses produits risque de sortir du marché. Quelle sera sa part de marché dans dix, quinze ans ? Il est obligé de réfléchir à cette problématique.

Philippe Chavane, PwC : Et effectivement, il y a la R&D externalisée. C'est-à-dire que les groupes n'ont pas les moyens de suivre toutes les histoires qui se développent

mais ils sont prêts, en revanche, à mettre un peu plus d'argent sur la table pour remporter la solution qui semble se dégager comme étant la plus prometteuse. Ils n'ont pas les moyens en revanche de faire la R&D sur tous les sujets.

Emmanuel Tricot, Veil Jourde : Les entreprises du secteur de la Défense maintiennent une veille très forte sur l'émergence des nouvelles technologies. Philippe Chavane, PwC : Aussi, les groupes mettent en place des cellules de veille pour observer tout ce qui se passe sur le marché pour être à même de saisir le porteur de la tendance de demain.

Bertrand Letartre, ANIOS : C'est un vrai sujet la R&D. Parce que bien évidemment, dans tout ce qu'on a racheté, il y a de la R&D. Or pour les mettre ensemble, c'est très compliqué parce que chacun pense savoir. Et aux équipes du siège, qui sont 50 à Lille, je dis toujours : “vous êtes là au service des filiales”. Mais le sujet demeure complexe.

Xavier Leloup, Magazine des Affaires : Merci à vous. ■



Ils ont dit

➤ Benoît Dutour

“C'est bien de faire des plans. Mais ce qui est important, c'est le suivi opérationnel régulier pendant l'exécution, pendant la transformation du deal pour que ce soit réellement créateur de valeur”.

➤ Fabrice Patrizio

“Le rôle de l'avocat va consister aussi à sensibiliser les parties prenantes au fait qu'il n'est pas complètement exclu que le deal ne fasse pas”.

➤ Hugues Mathez

“Certains clients ou fournisseurs peuvent chercher à instrumentaliser le process de l'autorisation concurrence pour essayer, si des remèdes sont pris, que ceux-ci jouent en leur faveur”.

➤ Rémy Boulesteix

“Il suffit qu'il y ait un gros dossier qui se passe mal aux US pour que d'un seul coup tout le monde se repose des questions qui, la semaine d'avant, n'avaient pas lieu d'être”.