

PRIMONIAL & BRIDGEPOINT

UNE UNION PROMETTEUSE

Pour Stéphane Vidal, P.-D.G., il s'agissait d'une opération délicate car elle était un tournant décisif dans la stratégie de développement de Primonial mais également parce qu'il portait une responsabilité morale vis-à-vis de ses collaborateurs: celle de réussir. Il s'est alors entouré d'une équipe de conseils qu'il a, comme souvent, constituée au feeling. Un homme d'instinct qui se félicite aujourd'hui de son flair.



DR / © PHILIPPE MATSAS / © WITTY PICTURES / DR

ENTRETIEN
AVEC

Stéphane Vidal, président de Primonial, Frédéric Bos, associé d'Acetis Finance, Jean-François Louit et Caroline Lan, associés de Mayer Brown.

La recomposition du capital a été bouclée deux ans seulement avant ce nouveau tour de table. Pourquoi ce mouvement capitalistique ?

Stéphane Vidal: Il faut remonter à juin 2016. Nous avons fait le constat que nous étions en avance sur notre plan stratégique 2014-2018. Nous nous sommes alors dit que nous devions accélérer nos ambitions européennes et qu'il fallait densifier notre présence en asset management. Pour mener à bien ce projet stratégique, il fallait des moyens nouveaux. Avec notre actionnaire de référence Arkéa, nous avons décidé de restructurer le capital du groupe pour y accueillir un grand fonds d'investissement européen et avoir accès à une capacité de financement bien supérieure. Nous avons donc en mars 2017 accueilli le fonds Bridgepoint à notre capital, à hauteur de 52 %, nous permettant de conserver une entière indépendance vis-à-vis des acteurs du métier, tout en renforçant nos capacités d'investissement.

Est-ce que ce calendrier rapide soulève des questions ou des attentions particulières ?

Jean-François Louit et Caroline Lan: En théorie le calendrier d'une sortie est envisagé dans le pacte d'actionnaires. Une accélération du calendrier, s'il y en a une, doit donc en principe être validée par l'ensemble des parties à ce pacte.

Par ailleurs, le débouclage du package peut être un peu plus complexe techniquement notamment en cas d'utilisation d'actions gratuites, qui ont un calendrier imposé par le code de commerce (même si celui-ci a été réduit et allégé par les dernières réformes du régime des actions gratuites). Cela peut donc générer des difficultés juridiques et fiscales dans le cadre de leur débouclage.

Frédéric Bos: Le calendrier très rapide de l'opération a mis beaucoup de pression sur les conseils pour délivrer des éléments d'analyse et de réflexion pertinents pour le management. La réactivité et la capacité de travail du management, ainsi que la grande fluidité dans le travail avec les équipes de Mayer Brown ont été déterminantes dans la bonne exécution de l'opération.

Primonial a été très courtisé par les plus grands fonds. Pourquoi le choix de Bridgepoint ?

Stéphane Vidal: Premièrement, Bridgepoint nous a très rapidement fait part de son fort intérêt. Ensuite, il est capital de savoir comment un fonds accompagne les dirigeants dans le temps, dans les bons moments et surtout dans les moments où l'on peut rencontrer des difficultés, même si évidemment on ne les souhaite pas... Je n'ai eu que de bons échos. Le rôle d'un fonds selon moi est de nous challenger, de nous forcer à nous poser

Ci-dessus, de gauche à droite: Jean-François Louit, associé de Mayer Brown, Stéphane Vidal, président de Primonial, Caroline Lan, associée de Mayer Brown et Frédéric Bos, associé d'Acetis Finance.

et à réfléchir parfois en mode « out of the box », et pas ce que l'on doit faire dans notre day to day. Mais aussi nous apporter des compétences très spécifiques lors de mise en œuvre d'opérations structurantes pour le groupe, comme le financement des acquisitions. Avec l'expérience, un an déjà, je sais que je peux m'appuyer, au sein de Bridgepoint, sur des hommes et des femmes de grande qualité dans des domaines très spécifiques. Je conçois ma relation avec mes investisseurs comme un partenariat basé sur la confiance et la bienveillance. Nous faisons une équipe.

Quelle vision avez-vous de votre collaboration avec vos conseils M&A et juridique ?

Stéphane Vidal: Là encore, la confiance et la bienveillance sont capitales car ils sont des ingrédients essentiels à la fluidité des échanges et donc d'un travail efficace. Il est impératif que je partage avec mes conseils le même langage, les mêmes codes. J'étais très impliqué dans cette opération car elle était importante pour l'entreprise que je dirige et donc pour les 650 [en 2017] collaborateurs qui constituent notre groupe. Ma responsabilité morale était donc importante. Pour tout vous dire, je connaissais assez peu Frédéric (uniquement de réputation) et pas du tout Jean-François et Caroline.

J'ai d'abord choisi Frédéric avec qui je me suis senti tout de suite en confiance et nous avons, ensemble fait le choix de Mayer Brown, avec Jean François et Caroline. J'ai été impressionné par ce binôme parfaitement complémentaire – entre technique et art de la négociation – et la fluidité de l'organisation qu'ils ont su déployer. Avec Frédéric, ils ont formé une équipe harmonieuse avec laquelle j'ai pris plaisir à mener cette opération pourtant très prenante et complexe. Par la suite, l'équipe fiscale de Mayer Brown, menée par Christopher Lalloz, s'est intégrée dans le processus avec beaucoup de fluidité et de réactivité.

Tous ont fait preuve de pédagogie, de transparence et ont mené les négociations avec un parfait équilibre. Certains l'oublient parfois mais un deal n'est pas un rapport de force, mais le début d'une nouvelle aventure entrepreneuriale! Il est important que le management ait des conseils dans le cadre de ce type d'opération et ce pour deux raisons principales: il est souvent moins aguerris que les investisseurs financiers sur les écueils techniques et la négociation de ce type d'opération et par ailleurs il est important que les conseils jouent leur rôle d'intermédiaire pour les sujets les plus conflictuels afin que la relation future entre le management et le fond ne soit pas (trop) affectée.

“ LA TÉNACITÉ, L'ÉQUILIBRE ET LA PÉDAGOGIE SONT DONC LES MOTS-CLÉS, À NOTRE SENS, DE NOTRE RÔLE EN QUALITÉ DE CONSEIL DU MANAGEMENT...”

Vous étiez conseils des managers sur les aspects corporates et M&A. Comment avez-vous travaillé avec le management ?

Jean-François Louit, Caroline Lan et Frédéric Bos :

Comme l'indique Stéphane, la confiance entre le management et ses conseils est primordiale. Il y a beaucoup de pression dans le cadre de ce type d'opération et être capable de montrer l'image d'un front uni facilite énormément les négociations. C'est absolument clé dans nos dossiers et cela permet de faire redescendre la pression quand c'est nécessaire.

Le management de Primonial était en outre très disponible et réactif, ce qui nous a donné beaucoup de fluidité et de rapidité dans les discussions.

Enfin, une fois qu'une décision était prise, elle n'était pas remise en cause, ce qui est aussi crucial. Tout ceci a fait que les discussions ont été finalement assez rapides pour aboutir à un closing trois mois après.

En outre, les points de vigilance sont souvent les mêmes: une grille de répartition équilibrée de la valeur créée, une structuration juridique et fiscale du package la plus sûre possible et une documentation contractuelle conforme autant que possible aux pratiques de marché et parfaitement comprise par le management. Cela suppose une couverture large et fluide de l'opération par les différentes équipes financière, juridique et fiscale.

Par ailleurs, dans le cadre d'une opération internationale impliquant un management international ou des fonds internationaux, les aspects non-français sont cruciaux que cela soit un traitement fiscal étranger ou encore la psychologie d'un investisseur financier étranger.

Quel doit être le rôle des conseils ?

Jean-François Louit, Caroline Lan : Nous concevons notre rôle de manière équilibrée: il consiste à la fois à défendre les intérêts du management dans un rapport de force qui n'est pas toujours en sa faveur et à savoir identifier les demandes difficilement acceptables pour les investisseurs financiers afin de ne pas aboutir à une rupture des discussions ou, pire, une relation dégradée entre le management et ces derniers. Comme l'a indiqué Stéphane, les négociations ne sont que le début d'une relation qui va en principe durer quatre ou

cinq années. Cela suppose aussi de prendre toute notre place dans les discussions mais rien que notre place.

Par ailleurs, notre rôle a une double nature: il comprend à la fois la maîtrise de sujets techniques complexes et celle d'un processus transactionnel parfois lourd avec plusieurs dizaines, voire plusieurs centaines de managers à gérer. Nous disposons des équipes avec l'expérience et la profondeur requises ainsi que des outils notamment digitaux pour gérer cela au mieux.

En conclusion, la ténacité, l'équilibre et la pédagogie sont donc les mots-clés, à notre sens, de notre rôle en qualité de conseil du management et ce que l'on soit dans le cadre d'une cession LBO, d'une IPO ou encore d'un retrait de cote.

Frédéric Bos : En tant que conseil financier du management, nous avons un rôle de pédagogie auprès des managers pour leur donner les enjeux stratégiques du processus de vente: choix et rôle de chacun des conseils qui vont intervenir dans l'opération, impact du business plan sur la valeur actuelle et future de l'entreprise, impact pour chacun des actionnaires du prix et de la structure financière retenue. Ensuite, notre rôle est d'objectiver le plus possible les propositions reçues des investisseurs, pour que le management puisse mesurer l'impact des différentes offres, indépendamment des aspects humains qui sont également clés dans le choix de l'investisseur. Nous négocions, pour le compte des managers, les conditions financières du management package demandé aux investisseurs financiers pour trouver un bon équilibre sur le partage de la valeur créée.

Enfin, nous accompagnons le management dans la structuration et la répartition de la valeur entre les différents cercles de managers. Car, au-delà des enjeux financiers qu'il implique, un management package est avant tout un outil formidable pour fédérer les équipes autour d'un objectif commun, à condition d'être bien structuré et expliqué aux managers associés.

Quels conseils donneriez-vous à un dirigeant qui s'engagerait dans le même processus de recherche de partenaire financier ?

Stéphane Vidal : Mettre une organisation très rigoureuse dans la gestion des conseils, car ils sont nombreux dans ce genre de processus afin de ne pas se laisser déborder; et enfin, dans le contexte où la dette est abondante et accessible, rester prudent!

[LUCY LETELLIER

NextStep

LE MAGAZINE DE LA CROISSANCE DES ENTREPRISES

VOTRE NOUVEAU RENDEZ-VOUS TRIMESTRIEL...



[m&a

[private equity

[restructuring

52 PAGES ENTIÈREMENT DÉDIÉES À LA CROISSANCE DES ENTREPRISES

Des interviews croisées, des éclairages, des témoignages... NextStep a pour vocation de relayer les différentes opérations structurantes de la vie des entreprises à travers trois volets dédiés au M&A, au Private Equity et au Restructuring. Ce magazine est le fruit d'un constat: les opérations de croissance et de réorganisation ne sont plus couvertes que par le prisme des données chiffrées alors que ces dernières sont le résultat d'un travail commun. NextStep souhaite remettre le curseur sur le travail d'équipe, incarner les communautés d'experts et de professionnels fédérées autour d'une cause commune: celle de développer, aux côtés des dirigeants, les entreprises.