

vision de dirigeants

EDITO

PURE PLAYERS ?

Pour prétendre gagner les faveurs de leurs analystes, cela fait bien longtemps que les banques demandent aux entreprises, cotées ou non, d'être des « pure players ». Au nom de la sacro sainte « lisibilité » de leur stratégie et de leur bilan. Une entreprise, un marché, un produit. Voilà qui a facilité la tâche à toute une génération d'analystes, dont le métier a schématiquement fini par se réduire à de l'analyse de cycles (de la matière, de l'immobilier, de la consommation...).

Mais si cette grille était la bonne, pourquoi aucun analyste n'a-t-il pensé à demander à ces mêmes banques d'être aussi des « pure players » ? Les actionnaires de certaines d'entre elles, comme l'arroseur arrosé, seraient aujourd'hui moins en droit de se poser des questions sur la « lisibilité » de la stratégie et... du bilan de leurs sociétés.

Nul doute que si ces banques avaient mis en application sur elles-mêmes leur recommandation favorite, elles ne feraient pas aujourd'hui l'objet d'inquiétudes d'autant plus fortes que le maquis de leurs activités est inextricable. Plus d'entre elles seraient peut-être déjà tombées, mais sans provoquer de réactions en chaîne basées sur l'inconnu et néfastes au plan économique. Telle banque de détail aurait continué de prêter alors que telle autre banque d'investissement aurait faibli, telle autre banque d'investissement aurait continué d'investir alors que telles banques spécialisées en immobilier auraient fermé quelques vannes...

Mais faisons fi du pessimisme ambiant : le futur s'annonce fantastique pour une nouvelle génération. Un retournement de tendance est toujours une bonne nouvelle pour ceux qui savent manger entre les pattes des éléphants... Pour ceux qui se fondent sur une vision claire de leur métier, alliée à des valeurs solides de modération, de réinvestissement des profits, privilégiant l'intérêt collectif à l'intérêt individuel.

Seule une vision de ce type permettra demain à de nouvelles entreprises de se développer dans ce que les sociologues appellent l'« espace Inter Féodal » : la ville moderne, cœur de notre civilisation pour encore quelques années, s'est elle-même développée entre les forteresses, dans cet espace de servitude réservé aux manants, jusqu'à en vider progressivement ces mêmes forteresses de leurs certitudes moyenâgeuses.

Alors vive les « nouveaux pure players », dont les clients peuvent être certains que les Associés sont bien là aujourd'hui... et seront encore là demain.

Bruno Annequin
Associé Gérant



SOMMAIRE :

Edito	1
Interviews :	
Marc Loret, Analog Way	2
Dominique Berland, Campus de Bissy	4
Jean Carpentier, Les Hortensias	6
Jean Sébastien Durand, Service Affaires	7



“ DÈS 2001 NOUS NE POUVIONS PLUS PRÉTENDRE À LA RELATIVE TRANQUILLITÉ NI À LA RENTE DE « L'ARTISAN GÉNIAL » ”

Accompagnement et sortie d'actionnaires minoritaires

Analog Way – MARC LORET – PRÉSIDENT

Vous venez de monter une opération de rachat d'actionnaires minoritaires au capital de votre société. Pouvez-vous nous décrire Analog Way en quelques mots ?

Marc Loret : Analog Way entre dans sa 20^{ième} année d'existence et réalise 9 millions d'euros de chiffre d'affaires dans le secteur des solutions hardware/software dédiées au marché Audio/Vidéo Professionnel, dit « AV Pro »... Ses produits sont principalement constitués d'équipements électroniques de traitement d'image, à destination de l'univers Événementiel (shows d'entreprises, concerts...) et de l'Installation (salles de projection, écoles, universités, lieux de cultes, salles de conférence, palais des congrès, solutions médicales et militaires etc...). Notre gamme, en constante croissance, compte aujourd'hui des références mondialement reconnues telles que le Di-VentiX dans les mélangeurs d'images/switchers à commutation propre, le Tetra Vio dans les convertisseurs multi-formats ou encore l'Axion dans les solutions de contrôle et de pilotage.

Le marché d'Analog Way est mondial et en très fort développement, en raison d'une demande croissante du secteur événementiel et d'une évolution constante de certains marchés de niche tels que les églises aux Etats-Unis et en Asie. Avec les Etats-Unis comme locomotive, ces marchés sont occupés par moins d'une dizaine de fabricants et Analog Way y figure en bonne place. Présents depuis les origines de ce secteur d'activité il y a 20 ans, nous demeurons parmi les leaders sur notre marché principal qu'est l'Événementiel, car nous développons des produits toujours centrés sur l'innovation, la modularité et la haute technicité.

Pouvez-vous nous décrire l'historique ayant conduit à ce rachat d'actionnaires minoritaires ?

En 1989, nous nous sommes associés à 50/50 avec un ami d'enfance après 15 ans d'expérience professionnelle réussie dans le domaine de la Recherche et Développement électronique. Nous avons répartis les rôles de telle manière à ce que ce soit lui qui gère la SARL et qui soit en première ligne sur le management et la R&D ; pour ma part je m'occupais de superviser l'activité commerciale. Nos premières années ont été caractérisées par un franc succès, avec un premier produit qui a ré-

volutionné la profession, le premier « Seamless Switcher » (mélangeur d'images et switcher à commutation propre), appelé Graphic Switcher. A ce moment, le marché du AV Pro a considérablement grossi et est devenu suffisamment porteur pour que la position de « first mover » d'Analog Way ne soit plus suffisante, car notre avance technologique avait inspiré certains de nos concurrents.

Dès 2001 nous ne pouvions plus prétendre à la relative tranquillité qui caractérisait notre avance car le marché nous obligeait à rentrer pleinement dans la compétition mondiale. A cette époque, nous aurions pu croître plus vite et préempter une position de leader, mais notre culture nous cantonnait à notre position d'« artisan génial », sous-estimant les industriels et leurs produits banalisés.

Comme cela peut arriver dans toute association, après 13 ans d'efficacité, mon associé désirait prendre une nouvelle orientation en quittant Analog Way. Suite à de longues discussions avec différents interlocuteurs et potentiels repreneurs, nous avons abouti en juillet 2004 à une première opération de rachat de la quasi-totalité des parts de mon associé co-fondateur. J'ai donc pris la Présidence du groupe et repris l'affaire de façon majoritaire. J'ai dû faire entrer au capital le Directeur Commercial et Marketing, un manager expérimenté venant d'un grand groupe ainsi que les deux Directeurs des filiales Asiatique et Américaine, tous les trois en tant qu'associés minoritaires. Il est aujourd'hui clair que ce premier montage n'était pas optimisé, mais l'urgence primait car le chiffre d'affaires commençait à décliner sérieusement.

L'expérience avec le Directeur Commercial et Marketing n'a pas été fructueuse et nous nous sommes séparés de lui.

Trois ans plus tard, en 2007, une fois l'affaire redéployée, une deuxième opération négociée et structurée par Capital & Dirigeants Partenaires, a donc consisté en la reprise des parts de cet ex-Directeur Commercial et Marketing et au solde de la participation de mon associé d'origine. Entre temps, la croissance et la rentabilité à deux chiffres étaient revenues. Nous avons dû mettre en place une Dette Senior mais avons réussi à nous passer d'un investisseur financier. J'ai simplement conservé au capital du groupe le manager de la filiale américaine et celui de la filiale asiatique, rendant possible, si besoin était, l'entrée d'un investisseur



venant appuyer la nouvelle phase de développement d'Analog Way, désormais mise aux normes et en ordre de bataille.

Quels ont été les passages les plus délicats du redressement de la société entre 2004 et aujourd'hui, et quels conseils donneriez vous à d'autres dirigeants en situation similaire ?

L'adhésion des cadres au nouveau projet et leur loyauté vis-à-vis du nouveau dirigeant sont, selon moi, aussi importants que la compétence pure. Si j'avais été plus conscient de cela en 2004, nous aurions gagné du temps, car nous avons souvent été freinés par des facteurs « humains ».

Quand vous reprenez une entreprise, il faut être animé d'une forte ambition personnelle. C'est un fabuleux défi qui doit être relevé avec le souci de bien faire, et du minimum de casse humaine. **Mais on peut être aveuglé tellement on croit en son projet et penser que tout le monde, de surcroît au niveau du management, est animé par ce désir et adhère au projet.** Et c'est alors qu'on ne fait pas assez attention à qui adhère et qui n'adhère pas. On cherche alors à statuer sur les hommes et leurs compétences, sans finalement penser à valider leur volonté de prendre part au « fabuleux défi ». Et c'était bien là l'un des passages les plus délicats de ce redressement : s'entourer des bonnes personnes afin de constituer une équipe forte et engagée.

Vous avez mandaté Capital & Dirigeants Partenaires dans un premier temps pour vous accompagner suite à votre opération de reprise en main en 2004. Quel a été l'objet de la mission à l'époque et votre vision du travail réalisé avec eux entre 2005 et 2007 ?

Je voulais que cette nouvelle opération soit plus aboutie que celle de 2004.

L'objet de la mission était dans un premier temps d'apporter un « tableau » et un bilan global de l'entreprise, ainsi qu'une approche vérificative des mesures que nous prenions et de leur cohérence quant à la restructuration d'Analog Way. En effet, nous étions bien évidemment les acteurs dans l'opérationnel, mais nous n'avions pas assez de recul au quotidien pour juger de son bon impact. Nous voulions vérifier qu'un intervenant extérieur, avec plus de recul que nous sur les PME, doté d'un regard plus financier et systématique, allait comprendre.

Mon jugement du déroulement de la mission est positif. Il fallait avant

tout que je ressentie personnellement une énorme relation de confiance envers quelqu'un plus imprégné de l'exigence et du plaisir, que des intérêts d'argent. Nouer une relation de confiance est aussi indispensable au moment d'aborder des choix tels que ceux que nous avons dû faire pour finaliser le montage en 2007. Enfin, au-delà des réelles qualités de conseil, j'ai vraiment apprécié la pro-activité et le professionnalisme de Capital & Dirigeants Partenaires.

Quelles sont en quelques mots les grandes perspectives d'Analog Way pour les trois ans à venir ?

Nous visons à partir de 2009 une croissance supérieure à 25% par an, ce qui est possible compte tenu de notre longue expérience des besoins de nos clients, de notre savoir-faire technologique, de la croissance de fond du marché, et bien sûr de notre positionnement et de notre flexibilité inhérents à la taille de l'entreprise. Bien entendu nous continuerons toujours à viser autant l'excellence de nos produits que celle de l'organisation interne et du climat social.

Une entreprise bien conduite doit en effet offrir à tout un chacun développement individuel et accomplissement de soi.

C'est une des missions importantes du chef d'entreprise. Une mission qui devrait être valorisée et mesurée au moins autant que la pure performance financière. Je souhaiterais qu'un label social soit d'ailleurs créé, pour prendre en considération cette mission toute particulière du dirigeant.

L'avis de C&DP :

La maîtrise du facteur temps aura été la clé de la réussite de cette mission. La vitesse de l'entreprise est rarement celle de la plupart des deals. Il faut parfois savoir caler la seconde sur la première...





“ SUR LE PLAN MÉTIER, C’EST CE QU’IL POUVAIT ARRIVER DE MIEUX À CETTE ENTREPRISE. ”

“ LA NÉGOCIATION A DÛ INTÉGRER, DANS SES DIFFÉRENTES PHASES, LA CESSIION, AVEC NÉGOCIATION DE LA VALORISATION ET DES GARANTIES, MON RÉINVESTISSEMENT PARI PASSU AVEC LES ACTIONNAIRES DANS LE PROJET ET MON CONTRAT DE TRAVAIL EN TANT QUE MANAGER DU FUTUR PROJET. ”

Transmettre pour aller plus loin

Campus de Bissy

DOMINIQUE BERLAND - PRÉSIDENT

Vous venez d’adosser votre établissement d’enseignement supérieur privé à un groupe financier. Pouvez nous présenter l’histoire de votre entreprise jusqu’à cette opération ?

Dominique Berland : J’ai créé cette école d’enseignement supérieur privée dans Bordeaux intramuros en 1986. Nous avons racheté en 1996 une activité complémentaire et un site à Mérignac en proche périphérie de Bordeaux. Cette acquisition nous a permis de nous doter d’un véritable Campus, au vert, avec des bâtiments adaptés à notre métier (amphis, salles fonctionnelles...). Notre croissance s’est donc basée tant sur de la croissance interne (création de nouvelles classes, de nouveaux diplômés) que sur de la croissance externe (nous avons repris deux sociétés afin de faire grossir le Campus).

Nous réalisons aujourd’hui près de 7 millions d’euros de chiffre d’affaires avec plus de 1200 élèves par an, et sommes propriétaires de nos bâtiments et terrains. Notre activité intègre dans un modèle original aussi bien de la formation initiale (principalement aux BTS) que de la formation en alternance. Un potentiel important existe sur le site, dans une zone où le foncier est rare, du fait des possibilités d’extension des bâtiments et logements étudiants que j’ai obtenues.

Quelle était la nature et les objectifs du mandat confié à Capital & Dirigeants Partenaires en 2006 ?

Après plus de vingt ans d’effort quotidien, au devant des enseignants, des élèves et de leurs familles, à 53 ans, mon premier objectif était depuis quelques années de vendre la société et



de passer la main sur la gestion quotidienne de l’entreprise.

Capital & Dirigeants Partenaires m’a expliqué que d’autres voies étaient possibles, notamment à travers le montage d’une opération de LBO prudente, me permettant de réaliser une partie significative de mon patrimoine, tout en permettant à l’entreprise de bénéficier de l’entrée d’un investisseur financier à mes côtés, de recruter un Directeur Général et d’accélérer le développement en saisissant des opportunités de croissance externe.

Passionné par mon métier et le secteur de l’enseignement, convaincu de la valeur qu’apporte le secteur privé dans un segment sous économie mixte à la française, tout comme dans la Santé, cette solution m’a naturellement attiré.



Quels ont été les passages les plus difficiles de la négociation ?

En accord avec Capital & Dirigeants Partenaires, nous avons commencé par attendre : que la rentrée 2006 soit engagée, que j'ai une meilleure appréciation du niveau de la rentrée 2007, ce afin de se conforter sur le Business Plan que je comptais mener. Nous sortions en effet à cette époque d'années en retrait suite au 11 septembre dans nos formations au tourisme, et suite à l'éclatement de la bulle Internet dans nos formations informatiques.

Cette négociation a été très longue et complexe et s'est achevée en 2008. Compte tenu qu'il s'est finalement agité d'un adossement à un groupe financier plus large, dans lequel je devenais manager impliqué dans le projet du repreneur. Je ne pouvais espérer au départ que l'opération remplirait à ce point tous mes objectifs de sécurisation, de prolongement de mon action, ceci dans un contexte beaucoup plus large. La négociation a dû intégrer, dans ses différentes phases, la cession, avec négociation de la valorisation et des garanties, mon réinvestissement pari passu avec les actionnaires dans le projet, et mon contrat de travail en tant que manager du futur projet.

Les discussions ont été longues pour des raisons liées à une autre opération d'acquisition de ce groupe derrière laquelle nous devons passer...

Pour finir, le moment le plus difficile a été la fin, le passage à l'acte, jusqu'à la veille de la signature, avec tout ce qu'elle impliquait de changements pour nous... D'autant que l'opération impliquait pour ma famille et moi un déménagement à Paris.

Quels conseils donneriez vous à un dirigeant dans votre situation ou souhaitant aborder une nouvelle phase de sa relation avec sa société ?

Un seul conseil : en toute circonstance, ne pas rester seul... afin de ne pas finir par se battre contre soi-même.

Quelles sont les grandes perspectives pour votre Campus à Bordeaux dans les années à venir, notamment au sein du groupe auquel il est désormais adossé ?

Cet adossement va permettre à l'entreprise de mettre en place des synergies intéressantes, en lien avec un réseau national et international, en mettant en commun des moyens, tout en amorçant une consolidation. Sur le plan métier, c'est ce qu'il pouvait arriver de mieux à cette entreprise.

L'avis de C&DP :

La négociation devait intégrer deux dimensions : la valeur actuelle et future du Fonds de Commerce et de sa rentabilité (la « Valeur d'Entreprise »), et celle de l'Immobilier, actuelle et future, compte tenu des droits à construire dont dispose le site. Il est habituellement difficile de trouver un investisseur capable d'apprécier à sa juste valeur ces deux aspects : les investisseurs en LBO classiques ayant du mal à attribuer une valeur à l'immobilier et à tout actif corporel en général, les investisseurs classiques en Immobilier prenant rarement le risque d'acquérir des Fonds de Commerce. Or, compte tenu de l'imbrication des deux au cas particulier pour le projet de croissance de l'entreprise, l'idéal était bien de trouver quelqu'un qui allait savoir concilier et apprécier ces deux actifs. Ce que nous avons réussi à faire.

“ LA FRANCE BÉNÉFICIE DE NORMES DE QUALITÉ ÉLEVÉES, CE QUI EST BON POUR LE RÉSIDENT MAIS PLUS CONTRAIGNANT POUR L’ENTREPRENEUR. EN REVANCHE, LA COMMUNICATION ENTRE L’ÉTABLISSEMENT ET L’AUTORITÉ DE TUTELLE EST BEAUCOUP PLUS CLAIRE ET PLUS DIRECTE EN BELGIQUE QU’EN FRANCE. ”

La cession d’une maison de retraite

Les Hortensias – JEAN CARPENTIER – GÉRANT

Vous venez céder votre établissement. Depuis quand le détiez-vous et quel est son positionnement dans sa région ?

Jean Carpentier : J’ai acheté cet établissement il y a 12 ans. Il avait à l’époque été victime de difficultés dans la qualité des soins prodigués et l’attention portée aux résidents, et avait été mis sous tutelle. En comparaison avec d’autres établissements, son positionnement est et reste celui d’une maison de retraite de petite taille, avec ses 40 lits et, mais fortement implantée dans sa région et spécialisée dans l’accueil de personnes désorientées. Cette dernière spécialité est plutôt unique entre Valenciennes et Lille.

De nationalité Belge, vous avez souhaité céder vos intérêts en France. Quelle comparaison pouvez-vous faire entre les deux pays au plan des affaires concernant votre secteur d’activité ?

La France bénéficie de normes de qualité élevées, ce qui est bon pour le résident mais plus contraignant pour l’entrepreneur. En revanche, la communication entre l’établissement et l’autorité de tutelle est beaucoup plus claire et plus directe en Belgique qu’en France. Par exemple les normes et les conditions pour développer une extension de son établissement sont fixées et standard en Belgique. En France, cela reste quand même un peu à l’appréciation de chaque Conseil Général.

Vous avez mandaté Capital & Dirigeants Partenaires en début d’année 2008 pour vous accompagner dans la vente de la société. Quel est votre jugement sur la mission menée ?

La conduite de la mission a été professionnelle et correcte. Capital & Dirigeants Partenaires a respecté ses engagements. Le premier élément très important est d’avoir une bonne présentation du Mémoire décrivant l’entreprise. Ensuite, la détermination et le respect du timing sont très importants. Nous avons eu ensemble une communication fluide et une forte confiance réciproque. Le résultat final est très satisfaisant : me concernant, l’objectif de valorisation a été atteint, et concernant l’établissement, il est entré dans un groupe susceptible de lui apporter les moyens de son développement, notamment en ce qui concerne la construction d’une extension du bâtiment sur le terrain mitoyen que j’avais acquis l’année précédente. Cette extension va lui permettre de redéployer ses locaux, améliorer son confort et respecter les normes liées à la mise en place d’une dotation soins.

L’avis de C&DP :

Nous avons réussi à identifier un acquéreur décidé, clair et rapide qui a d’emblée réussi à mettre en confiance et le vendeur et son Conseil.





“ Dirigeant, envisageant de racheter la filiale qu’il dirige à son groupe propriétaire, cherche partenaire(s) pour négocier et financer... ”

Service Affaires – JEAN SÉBASTIEN DURAND – PRÉSIDENT

Pouvez-vous décrire la société que vous dirigez ?

Jean Sébastien Durand : Service Affaires est la plus importante société française délivrant des prestations de Transport en voiture particulière ou navettes avec Chauffeur. Nous réalisons 7 millions d’euros de chiffre d’affaires, en progression régulière, auprès d’une clientèle prestigieuse de grands comptes et d’administrations. Cette société était jusqu’à notre rachat filiale du groupe LeasePlan, opérateur international de premier plan dans la location longue durée de véhicules.

Le développement de Service Affaires se fonde sur l’attrait pour la prestation en elle-même auprès de ceux qui ne la connaissent pas (généralement la tester c’est l’adopter...), mais aussi sur la volonté de plus en plus de clients privés et publics d’externaliser cette prestation, dans un souci de pérennité, de sécurité, de souplesse et d’économie.

Il s’agit d’une prestation de service haut de gamme et élitiste...

Haut de gamme oui, de par notre exigence d’excellence à tous les niveaux de la prestation, définie sur mesure pour chaque client (chauffeur, véhicule, services annexes...). Élitiste non : il est important de noter que le coût est modéré, pour une prestation qui apporte un confort optimal au Président et à son Comité de Direction en terme de disponibilité au travail et de sécurité des déplacements, ceci dans un cadre social sécurisé malgré la possibilité d’une continuité quasi totale. Nous ne sommes plus à l’époque de la voiture « de maître » avec Chauffeur. Aujourd’hui, l’adoption d’une solution de ce type est un levier formidable non seulement pour l’activité du Président mais aussi pour celle de toute l’équipe autour de lui, qui est susceptible de l’utiliser également (courses, transport d’invités de marque, etc).

Quelle a été la genèse de cette reprise ?

Alors Directeur Financier du groupe LeasePlan, je m’étais vu confier début 2007 la gérance de cette filiale, à l’époque mal orientée, que LeasePlan avait achetée au départ dans l’idée d’une synergie avec son cœur de métier.

Or LeasePlan a mis plusieurs années avant de s’apercevoir que nous étions dans un métier de services, de « transport à valeur ajoutée », dans lequel le véhicule ne pèse que très peu finalement, bien que notre surface nous permette de réaliser de économies considérables sur ce plan.

Le travail de redressement que j’ai accompli, la démonstration que cette société avait besoin de toute son autonomie, sont venus rencontrer leur volonté de se désengager. Nous avons donc repris la société avec mes deux managers.

L’avis de C&DP :

Pour le Dirigeant et son Conseil, une négociation de ce type s’apparente à de la schizophrénie active... Il s’agit en effet de lever les financements pour réaliser l’acquisition, c’est à dire de « vendre » la société, tout en négociant sa réalisation auprès du vendeur, c’est-à-dire « acheter ». Plus que dans tout autre deal, pour son aboutissement comme pour l’entreprise elle-même, le « conseil-négociateur-financier » doit avoir un sens aigu de l’équilibre des relations et des justes conditions de l’opération, ce quel que soit le client, Dirigeant ou Groupe vendeur.



CAPITAL & DIRIGEANTS PARTENAIRES

8 PLACE VENDÔME, 75001 PARIS
TÉL. : +33 (0)1 58 62 27 32 - FAX : +33 (0)1 70 79 03 57
WWW.CAPITAL-DIRIGEANTS.COM