

# La cruciale recomposition du capital

PAR ÉRIC BLANCHARD

Associé-gérant Harold Alexander Consulting

**Dénominateur.** Orange a renoncé à acheter Bouygues Telecom. Conséquence: ce dernier se retrouve isolé sur l'échiquier des télécoms français. On se souvient des péripéties qui avaient déjà entouré la recomposition de son capital. Sur fond d'échec de discussions avec EDF et la Lyonnaise des Eaux Dumez, Telecom Italia était entré comme partenaire stratégique au capital de l'opérateur. Quelques années plus tard, il se retirait.

Autre secteur: Ceva Santé Animale s'appuie sur Sofiproteol, société détenue par des fédérations et associations interprofessionnelles des graines et oléagineux, pour assoir ses ambitions et son développement international.

Autre échelle: Olly Gan, 350 personnes et 50 millions d'euros de chiffre d'affaires vient de réorganiser son capital. Le management en a pris le contrôle en s'appuyant sur des fonds d'investissement professionnels.

Le commun dénominateur entre ces trois sujets d'actualité: les enjeux liés à la composition du capital.

**Complexe.** Le développement des entreprises est rythmé par des jalons stratégiques, managériaux et organisationnels. La composition du capital n'échappe pas à la règle. Les besoins d'une entreprise en croissance organique ne sont pas les mêmes que ceux d'un groupe en croissance externe, qui s'internationalise ou d'une multinationale établie. Pour résoudre l'équation complexe de la composition du capital les paramètres sont nombreux.

Citons: gouvernance, vision stratégique, mode de management et culture, compétences techniques, réseau de distribution, objectifs de rentabilité et prise de risque, horizon de gestion... Et, bien entendu, le financement. Nous retrouvons d'ailleurs ici certains des paramètres des financements de projets complexes déjà abordés dans ces colonnes.

Une question de taille se pose: est-il vraiment indispensable de toucher au capital? La réponse doit être nuancée. Elle dépend d'abord de l'appétit pour le risque des actionnaires actuels. Selon le postulat qu'il n'y a pas de position sans risque, il convient d'abord d'identifier celui que l'on souhaite prendre. Se hasarder sur des marchés étrangers ou risquer de voir un jour son marché domestique s'étioler. Poursuivre une clientèle nouvelle ou s'exposer à être attaqué par un concurrent étranger aux ressources supérieures. S'aventurer hors de

la niche que l'on maîtrise ou voir une technologie de substitution rendre son offre obsolète. Les réponses à ces questions ne sont pas simples. Elles tiennent aux compétences de l'entreprise, à l'aversion au risque des actionnaires et à leur horizon de gestion. Clairement, la réponse d'une famille qui souhaite transmettre un patrimoine sur plusieurs générations diffère de celle d'un individu qui veut «toucher» rapidement les bénéfices de son action.



L'évolution du capital de l'entreprise est un temps fort de son développement. Elle doit être préparé et gérée avec le plus grand soin.

**Accélérateur.** Cette analyse est la première pierre d'un projet stratégique. Une fois celle-ci posée et les déclinaisons opérationnelles définies (marché, concept, technologie, positionnement...) se posent les questions du financement et des savoir-faire complémentaires à acquérir. L'ouverture du capital peut offrir un formidable accélérateur de croissance... Mais. Car il y a un «mais» majuscule. Qu'en est-il de la gouvernance? Sera-t-on toujours le maître chez soi? Pourra-t-on durablement imposer sa stratégie? Le choix du partenaire devient alors crucial. L'alignement des visions est-il parfait? Si oui, sur quelle maturité? La compatibilité culturelle des valeurs et des comportements, plus que des nationalités revêt une importance fondamentale.

**Harmonie.** Une fois prise la décision de recourir à des ressources externes, les modalités de l'association doivent être élaborées avec soin pour intégrer harmonieusement l'ensemble des ingrédients. Plusieurs ni-

veaux peuvent être considérés: holding de tête, filiale, société ad-hoc, voire points de vente. Piochons rapidement dans la boîte à outil des montages financiers pour citer en vrac: prise de participation d'un partenaire «industriel» assortie de mécanismes optionnels, montage de type LBO avec un investisseur financier professionnel, mezzanine, franchise (comme franchisé, mais aussi franchiseur)... Les solutions sont nombreuses. Elles peuvent être panachées en fonction des besoins et graduées dans le temps.

En synthèse, l'évolution du capital de l'entreprise est un temps fort de son développement. Elle doit être préparé et gérée avec le plus grand soin. Pour que la greffe prenne, un nombre considérable de paramètres doit être pris en compte, au premier rang desquels les aspirations personnelles profondes des actionnaires et / ou dirigeants. ///