

NOVEPAN : UNE DOUBLE ACQUISITION MENÉE À LA BAGUETTE

*par Thomas Maitrejean, Associé, & Benjamin Garçon, Collaborateur Senior,
Goodwin Procter LLP*



Thomas Maitrejean



Benjamin Garçon

Initialement mandatée dans le cadre de la seule cession de Grain d'Or Gel (GOG), groupe basé à Lhomme (59) et spécialisé dans la fabrication de produits de boulangerie surgelés et de snacking à base de pâte, la banque d'affaires nommée par les vendeurs de GOG a proposé aux candidats repreneurs l'acquisition simultanée d'un autre acteur du secteur de la boulangerie industrielle, la société Lubrano et Fils, basée à Gizean (34) et spécialisée dans la fabrication de pains crus et précuits, cette dernière ayant une activité similaire et complémentaire de celle de GOG.

Parmi les candidats ayant manifesté leur intérêt pour cette double transaction, Azulis Capital a su tirer son épingle du jeu en misant sur la complémentarité entre les deux entités et en formulant ainsi une offre séduisante tant pour les cédants que pour les managers des deux sociétés.

Au-delà des enjeux financiers et opérationnels, différents facteurs ont contribué à complexifier d'un point de vue juridique et fiscal, la réalisation de cette transaction atypique, et en particulier (i) l'interdépendance des deux opérations devant permettre l'acquisition simultanée d'un groupe sous LBO et d'une entreprise familiale, (ii) la structuration de cette double acquisition et (iii) la gestion du réinvestissement et de la collaboration entre des managers ayant des profils différents.

UNE ACQUISITION DOUBLE ET SIMULTANÉE

Une des principales difficultés a résidé dans la nécessité de conclure les deux acquisitions de façon concomitante conformément aux principaux termes et conditions de l'opération, décrits dans la lettre d'intention et agréés par les cédants des deux sociétés, l'acquéreur et les établissements bancaires et mezzanine finançant une partie de cette opération.

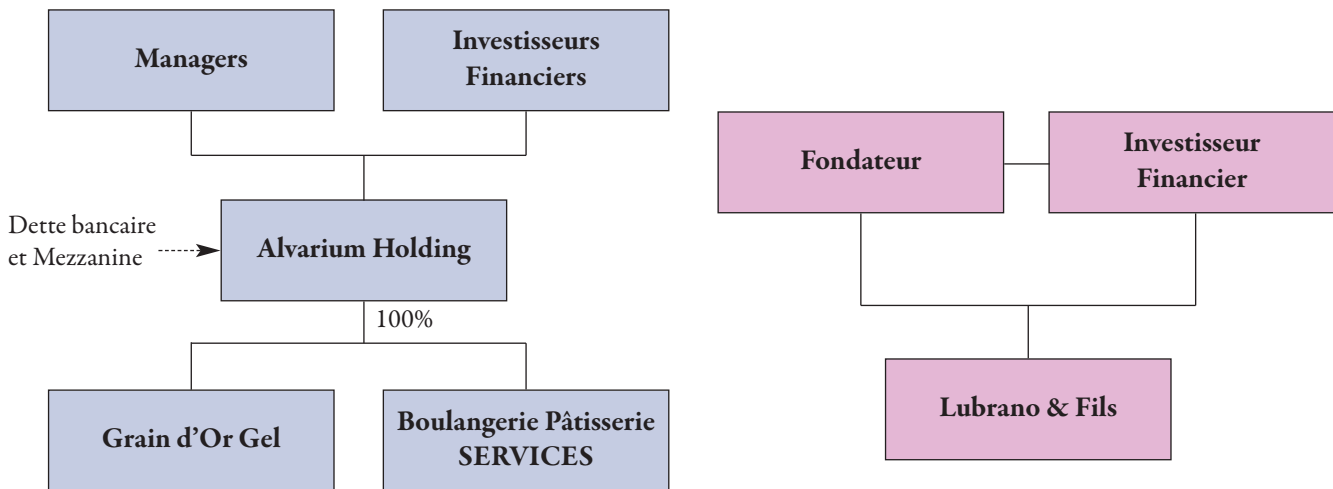
Ainsi, une fois la lettre d'intention signée, des négociations parallèles ont débuté avec les cédants de GOG et Lubrano en vue de finaliser l'ensemble de la documentation contractuelle avec pour principale contrainte de veiller à la synchronisation des calendriers des deux acquisitions (négociations, signing, levée des conditions suspensives et closing).

Les discussions ont essentiellement porté sur les éléments propres à chacune des cibles. En effet, malgré des similitudes apparentes entre elles (activité, taille, typologie des clients...), l'audit des deux entités a révélé l'existence de risques disparates qu'il convenait de prendre en compte dans la documentation contractuelle sans pour autant remettre en cause l'indispensable cohérence de l'opération.

En outre, la négociation des deux contrats d'acquisition ayant été menée de façon simultanée et transparente, chaque avancée en faveur des cédants d'une entité se devait d'être analysée dans la perspective de voir une demande similaire formulée par les cédants de l'autre entité.

STRUCTURE

Préalablement à la réalisation de l'opération, la structure des deux entités pouvait être synthétiquement présentée ainsi



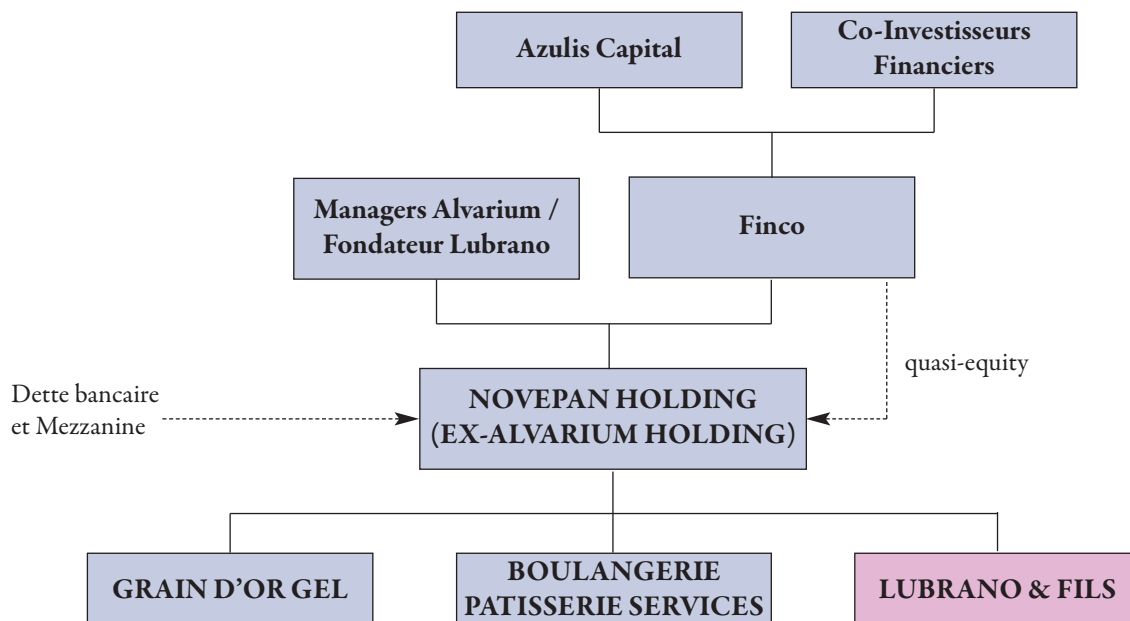
Initialement, il a été envisagé de structurer la double acquisition de façon à rester cohérent avec la « réalité économique » de l'opération, à savoir en constituant une société pour les besoins de l'acquisition des deux entités (NewCo) et au sein de laquelle seraient regroupés les investisseurs financiers ainsi que les managers.

Cependant, dans le cadre de la réflexion sur la structuration, il a semblé plus intéressant d'une part de maintenir le groupe d'intégration fiscale constitué par Alvarium Holding et ses filiales et d'autre part de limiter les apports, notamment par les managers d'Alvarium Holding restants. L'idée de constituer une NewCo a donc été abandonnée, au profit d'une acquisition de Alvarium Holding par une entité regroupant les seuls investisseurs financiers, puis, immédiatement après cette acquisition, l'acquisition de la société Lubrano par Alvarium Holding.

Afin de faciliter la gestion du processus et les relations futures avec le groupe, les investisseurs financiers se sont regroupés dans une société (FinCo) contrôlée et gérée par Azulis Capital, afin de procéder à l'acquisition de la totalité des titres émis par Alvarium Holding à l'exception de ceux des managers restant dans la nouvelle opération. L'investissement des investisseurs financiers en equity et quasi equity dans la FinCo a permis l'acquisition des titres Alvarium Holding sans apport financier externe.

L'endettement senior et mezzanine souscrit par Alvarium Holding combiné au solde de l'investissement en equity et quasi equity des investisseurs financiers a permis d'assurer le financement de l'acquisition des titres Lubrano.

La structure du groupe post-acquisition peut être présentée ainsi :





Contrairement à ce que pourrait laisser penser la structure mise en place, l'opération ne doit pas être analysée, économiquement, comme l'acquisition de Lubrano par le groupe GOG, mais bien comme un rapprochement entre deux entités de taille similaire.

Il a donc fallu, dans le cadre de la négociation de la documentation veiller au respect de cette réalité, mise à mal par la structuration retenue. Ainsi, parmi d'autres éléments psychologiques à prendre en considération, le nom de la holding du groupe GOC, Alvarium Holding, a été rebaptisée Novepan Holding, du nom de code de cette double acquisition.

Cette problématique relative à la « réalité économique » de l'opération a également dû être prise en compte dans la gestion du management.

MANAGEMENT

Au-delà du simple rapprochement capitalistique de deux entités, l'un des principaux enjeux de la transac-

tion résidait dans la capacité à créer une collaboration efficiente entre deux équipes dirigées par des managers dont les profils sont sensiblement différents notamment (i) en terme d'expérience (un manager rompu à la gestion d'un groupe sous LBO et un manager à la tête d'une entreprise familiale), (ii) en terme de capacité de réinvestissement ou encore (iii) de vision de leur rôle au sein du groupe.

Il était donc indispensable de prendre en considération ces multiples différences dans le cadre de la négociation du réinvestissement, de l'intéressement et des éventuelles conditions de départ, mais aussi de déterminer de façon précise la répartition des rôles dans la nouvelle configuration et de prendre en compte les aspirations de chacun des dirigeants quant à leur évolution au sein de la structure pendant la période d'investissement d'Azulis Capital.