

## PATRICK LISSAGUE

Directeur des opérations de haut de bilan  
Crédit Lyonnais



# “ Les activités de capital développement et les LBO présentent des perspectives intéressantes ”

*Si les marchés boursiers sont moroses et le capital risque sinistré, le middle market offre encore des opportunités intéressantes, notamment en matière de capital investissement, de LBO secondaires et de rapprochement. Les modalités ont cependant évolué et les métiers tendent à se spécialiser.*

### **Quels sont les points marquants concernant le haut de bilan en 2002 ?**

Les opérations de rapprochement d'entreprises, cessions totales ou partielles, ont bien marché en 2001, nous avons finalisé quelques opérations significatives au cours de ce premier semestre 2002 et nous enregistrons une

croissance des nouveaux mandats qui nous sont confiés.

Les entreprises de taille moyenne dont la valorisation excède 2 millions d'euros offrent encore de réelles potentialités d'opérations, même si la situation est globalement plus difficile : les discussions sont plus longues, particulièrement sur les valorisations ; les mon-

tages de financements sont plus complexes. Autre tendance, depuis trois ans, les LBO secondaires se sont amplifiés, car les fonds d'investissement ont dû faire tourner leurs portefeuilles, pour extérioriser des performances et lever de nouveaux fonds. Ceci a conduit à un développement de ce marché, même si les banquiers seniors ac-

- Depuis 1996 : création et direction des Opérations de haut de bilan.
- 1987-1996 : création de Clinvest, directeur général adjoint puis directeur général.
- 1985-1986 : directeur du Cabinet de la présidence de Jean Defflassieux.
- 1983-1984 : secrétaire du Conseil d'administration.
- Juin 1978 : entrée au Crédit Lyonnais.
- Diplômé HEC.
- 46 ans.

cordent une attention beaucoup plus soutenue aux modalités de financement et aux effets de levier.

### Comment se traduit la prudence des opérateurs, conséquence des expériences passées ?

On observe de nettes évolutions dans la structuration des opérations. À valorisation égale, des compléments de garantie de la dette senior sont demandés par les banquiers, ce qui se traduit, par exemple, par le retour en force des tranches mezzanines et du crédit vendeur. Celui-ci est une sorte de «mezzanine du pauvre» : pour des sommes voisines du million d'euros le «mezzaneur» n'intervient pas, l'ajustement se fait alors par le vendeur.

La prudence de la part des opérateurs se répercute tout au long de la chaîne. Les investisseurs ont recours à des due diligence détaillées quand ils confient de l'argent au fonds. Les gestionnaires de fonds qui leur doivent des comptes font en réaction des diligences plus approfondies qui coûtent plus cher.

Ce souci de sécurité s'illustre aussi par l'émergence récente des techniques de l'assurance dans les opérations pour couvrir des garanties de passif, des *tax liabilities* ou des risques environnementaux. Ce sont des solutions au cas par cas, très développées aux États-Unis,

mais qui ne constituent pas une panacée. En général ces primes d'assurance sont payées «*up front*», c'est-à-dire en une seule fois. Et le montant de la prime d'assurance pour une couverture de garantie de passif peut atteindre entre 3 et 7 % du montant couvert.

### Comment se présente le capital investissement aujourd'hui ?

Digestion, gestion, sécurité et professionnalisme sont les maîtres mots. Le capital investissement a souffert surtout dans le compartiment du capital risque ; les activités de capital développement et les LBO présentent des perspectives intéressantes, car les prix sont plus accessibles et la sélectivité est meilleure. Dans ce contexte, la différence entre les bons professionnels et les autres devient un critère discriminant. Des évolutions vont se faire au niveau des hommes, le but étant d'optimiser au mieux les compétences.

Deux grands profils vont se développer dans les équipes : les investisseurs chercheurs d'affaires, parfois spécialisés par secteur économique, auront pour missions principales la recherche des opportunités, la sélection et la négociation des prises de participation.

D'autres professionnels, plus mûrs, experts à la fois dans la gestion concrète de l'entreprise et dans les opérations financières, se chargeront ensuite du suivi des participations et de l'intervention en cas de problème, ainsi que de la gestion des sorties. Je suis certain que les fonds majoritaires dans une entreprise feront de plus en plus appel à ce type d'intervenant qui siègera au conseil de surveillance ou au conseil d'administration en président non exécutif.

En ce qui concerne les LBO voire les investissements minoritaires, une tendance nouvelle apparaît : la gestion secondaire ! Certains fonds d'investissement vont déléguer à des professionnels aguerris et le plus souvent indépendants (au sens de l'absence notamment de conflit d'intérêt), la gestion d'un certain nombre de participations, soit parce que le fonds doit fermer et que le suivi ne consiste qu'à céder les actifs restants, soit en raison d'autres problématiques spécifiques. Par exemple, si la situation d'un LBO devient problématique et qu'un changement total s'impose dans la stratégie et le management, l'externalisation peut être une solution. Des professionnels vont reprendre tout cela en charge sur le plan industriel et financier, selon des modalités allant du mandat de gestion déléguée au rachat de la ou des participations. C'est un marché très développé aux États-Unis avec à peine une dizaine de structures spécialisées, et qui commence à émerger en Europe et en France. Ce nouveau métier sera de plus en plus indispensable dans les années à venir aux capitaux investisseurs, voire même aux banques seniors.

## Le «haut de bilan» au Crédit Lyonnais

La direction des opérations de haut de bilan (DOHB) a été créée et développée dès 1996 par Patrick Lissague au sein du réseau entreprise France pour développer une activité de banque d'affaire *middle market*, fondée sur une approche globale de la stratégie entrepreneuriale et patrimoniale des entreprises dont les dirigeants sont à la fois les managers et les propriétaires en tout ou partie.

L'organisation de cette entité s'articule autour de deux principes, la proximité et la subsidiarité. La grande majorité des clients étant basée en province, des directions d'affaires régionales avec des responsables et des chargés d'affaire haut de bilan (26 chargés d'affaire locaux) sont réparties sur toute la France, sous la coordination et l'appui d'une direction centrale (DOHB) très légère (9 personnes). En revanche, selon les besoins des clients, ils ont recours aux différents experts, voire aux lignes de métier centralisées du Crédit Lyonnais.

## **Quelles évolutions voyez-vous en matière de stratégie patrimoniale ?**

Les chefs d'entreprise ont une plus grande conscience de la volatilité de la valeur de leur entreprise. Le souci de diversification de leur patrimoine va probablement entraîner un certain nombre de cessions totales ou partielles. De plus les opérations avant cession du type donation vont s'amplifier. Un chef d'entreprise qui veut céder son entreprise dans deux ou trois ans a plus intérêt à réaliser avant une donation même partielle qui se fera sur la base de valorisations plus faibles et en utilisant toutes les dispositions favorables en matière de réduction des droits de donation.

En outre, le développement des plans d'épargne entreprise (PEE) pour les entreprises de moins de 100 salariés devrait s'accélérer. La loi Fabius qui ouvre l'épargne salariale aux mandataires sociaux est un élément patrimonial fort. Le

système des abondements et le fait de pouvoir investir jusqu'à 25 % de la rémunération brute annuelle ouvriront aux patrons de PME de réelles possibilités de constituer, sur la durée, des patrimoines non négligeables en franchise d'impôt et dans des conditions de risque adaptées.

## **L'évolution réglementaire est-elle favorable à votre activité ?**

Il y a deux ou trois ans encore, le capital investissement était peu réglementé, mais il existait déjà un code de déontologie défini par l'AFIC et des pratiques de bonne conduite.

Le rapport Adémar a entraîné des décisions réglementaires notamment au niveau de la Cob. Or si ce qui précède a permis, dans un contexte de concertation, de clarifier les droits et devoir du capital investisseur dans certains domaines, force est de constater que certaines réglementations n'ac-

compagnent pas toujours le mouvement général qui va vers l'accélération des économies et la rotation de plus en plus courte des opportunités de marchés. Les entreprises doivent s'adapter de plus en plus rapidement, alors que certains règlements ont tendance à rallonger les délais et à renchérir les coûts pour l'entrepreneur. Par exemple, la loi NRE limite le nombre de mandats sociaux qu'une même personne peut exercer dans des sociétés anonymes ou des SCA : cela pousse certaines entreprises à se mettre en SAS. Cette transformation de statut entraîne un coût non négligeable. Enfin, il faut donner aux chefs d'entreprise un cadre réglementaire, social et fiscal plus stable dans lequel ils peuvent construire une vision objective à moyen et long terme. ■

*Propos recueillis par Élisabeth Coulomb  
et Grégoire Hauseux*