

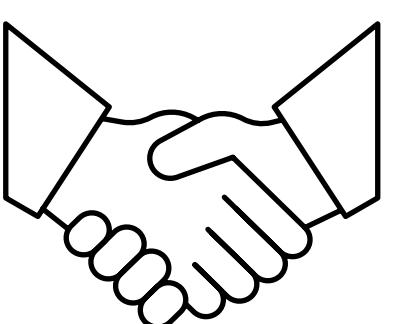
# PERENNITE DES CABINETS : QUEL MODELE ADOPTER DANS UN ENVIRONNEMENT EN PLEINE EVOLUTION ?

MATINALE #4 - LE 22/01/2025

## BONNES PRATIQUES

1

### Quels critères pour sélectionner les fonds ?



La décision de faire entrer un fonds au capital doit être entourée d'un certain nombre de précautions. L'un des points clefs est de s'assurer que le cabinet conservera son autonomie dans la définition de sa stratégie et dans la conduite des opérations. Le fonds a vocation à l'accompagner dans son développement, mais pas à lui dicter ce qu'il doit faire. Prendre des références est essentiel pour vérifier que le fonds a des pratiques conformes à l'éthique et qu'il n'est pas guidé uniquement par la recherche de rentabilité immédiate. Il est préférable qu'il connaisse déjà le secteur, sans pour autant être actionnaire d'autres cabinets comparables, pour que ceux-ci ne se retrouvent pas en concurrence face à de futures opérations de croissance externe. L'expérience à l'international peut, en revanche, être un atout pour ouvrir de nouveaux horizons.

- « La finance est mondialisée. Il serait illusoire de chercher à préserver la souveraineté nationale en ne faisant appel qu'à des fonds français. »
- « On assiste à la création de nombreux petits fonds, qui ont peu de moyens. Or si on va chercher un fonds, c'est pour qu'il ait la capacité d'accompagner notre croissance externe. »

2

### Comment concilier les attentes des nouvelles générations et des actionnaires ?



Il y a quelques années, les jeunes ne se posaient pas de question et acceptaient d'être associés lorsque la proposition leur était faite. Souvent impatients et soucieux de préserver l'équilibre entre leur vie professionnelle et leur vie privée, ils n'ont plus le même enthousiasme. Alors que le contexte économique et financier rend plus compliquée l'acquisition de parts sociales, la plupart ne sont pas prêts à faire ce qu'ils considèrent comme un sacrifice. Cette situation doit amener à s'interroger sur les évolutions à mettre en œuvre pour motiver les équipes. Envisager de manière différente la structuration du capital des cabinets et revoir les critères d'engagement, afin de mieux prendre en compte la capacité à générer du chiffre d'affaires et des marges ou à conduire des projets, peut s'avérer nécessaire.

- « J'ai des managers très performants qui ne veulent pas devenir associés pour ne pas perdre leur liberté. »
- « Certains jeunes associés considèrent que ce n'est pas à eux d'injecter des fonds pour que le cabinet fasse de la croissance externe. Ils estiment que c'est aux banques de financer ces opérations. »

3

### Quelle structuration du capital dans les cabinets ?

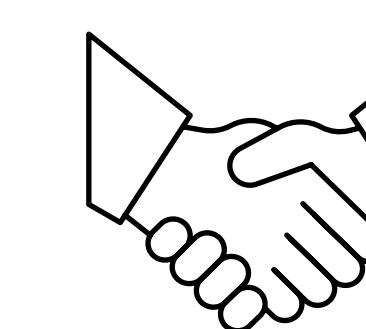


Selon les cabinets, différents modèles sont à l'œuvre. Certains privilient un schéma pyramidal, avec des associés à chaque niveau de l'organisation. Celui-ci présente l'avantage d'embarquer un maximum de personnes, mais la multiplication des distributions de dividendes peut prendre des proportions problématiques. Avoir une structure unique résout cette difficulté, tout en compliquant l'intégration des jeunes en raison d'un coût d'entrée dans le capital toujours plus élevé. Dans cette configuration, les transitions générationnelles peuvent devenir très complexes à gérer. Permettre à tous les salariés de prendre des participations est un moyen de desserrer l'étau. La dépatrimonialisation peut également être une issue, à condition d'accepter de financer la croissance par la dette.

- « On ne doit pas choisir nos futurs associés sur leur capacité d'endettement, mais sur leur capacité managériale et leur bonne vision du métier. »
- « Dans le futur, est-ce qu'il existera toujours un modèle où un associé succède à un associé ? »

4

### Comment partager la valeur ?



Dans les activités de service, la valeur est avant tout délivrée par le travail. La place croissante des outils ne changera pas la donne, car tous les cabinets ont plus ou moins les mêmes. Un équilibre est donc à trouver pour assurer une juste – et motivante – rémunération du travail et du capital. Le système doit permettre de fidéliser les meilleurs performeurs, en leur offrant des perspectives. Pour de nombreux cabinets, l'une des difficultés principales est d'organiser la rotation du capital. Dans ce domaine, faire preuve d'inventivité est essentiel. La dépatrimonialisation peut être une solution, mais d'autres options sont envisageables, comme le développement de l'actionnariat salarié ou des mécanismes de montée au capital progressive pour les jeunes associés.

- « Certains cabinets commencent à avoir des associés non equity, qui profitent de la valeur sans avoir les mêmes engagements que les associés. »
- « Pourquoi ne pas créer un fonds de la profession pour répondre aux problèmes ponctuels de rotation du capital ? »



# PERENNITE DES CABINETS : QUEL MODELE ADOPTER DANS UN ENVIRONNEMENT EN PLEINE EVOLUTION ?

MATINALE #4 - LE 22/01/2025

## TÉMOIGNAGE

**COGEP**

**Mathieu Stenger, Directeur Général**

En 2022, COGEP a défini son plan stratégique pour les cinq années à venir. Celui-ci repose sur plusieurs axes majeurs : la digitalisation du métier, le renforcement du maillage territorial, le développement de la pluriprofessionnalité ainsi que le renouvellement générationnel des associés. Deux solutions ont alors été envisagées : financer l'opération sur les fonds propres du cabinet ou faire entrer un fonds d'investissement. La seconde option, qui permettait de maintenir la dynamique de croissance sans la freiner, a été privilégiée. Ainsi, depuis juin 2023, Waterland est devenu associé minoritaire du cabinet.

« Nous avons été précurseurs et, pour nous, l'entrée d'un fonds d'investissement au capital a été un véritable succès. Nous n'avons pas renié nos convictions, car nous sommes partis de nos besoins et avons respecté la continuité de notre stratégie de développement et de diversification. »

La décision a été validée par une large majorité des associés. Même ceux qui y étaient initialement opposés ont fini par s'y rallier. Aujourd'hui, cette orientation ne fait plus l'objet de critiques ni de réserves.

« La stratégie de Waterland est en parfaite adéquation avec nos besoins. Le fonds est là pour nous donner les moyens d'accélérer notre croissance, tant en interne qu'en externe. Il nous accompagne, mais nous avons fixé des limites dès le départ : il ne participe pas aux réunions des associés et n'intervient pas dans les décisions opérationnelles. Nous conservons ainsi notre autonomie. »

La croissance du chiffre d'affaires, déjà soutenue, s'est encore accélérée, atteignant 250 millions d'euros. Plus de 500 collaborateurs ont rejoint l'entreprise l'an dernier. L'arrivée de Waterland a ainsi permis à COGEP de franchir un cap supplémentaire.

« L'entrée d'un fonds d'investissement a enclenché une dynamique forte et apporte une véritable impulsion au cabinet. Il faut cependant être conscient que ce type d'opération est extrêmement consommateur de ressources. Une fois lancé, le processus ne s'arrête pas, et ce n'est d'ailleurs pas l'objectif ! Il exige donc une forte mobilisation de tous. »

Certaines précautions restent néanmoins nécessaires. Le principal risque est de se retrouver emporté dans un tourbillon. Pour l'éviter, il est essentiel de ne jamais perdre de vue les motivations initiales du projet ni la réalité du terrain.

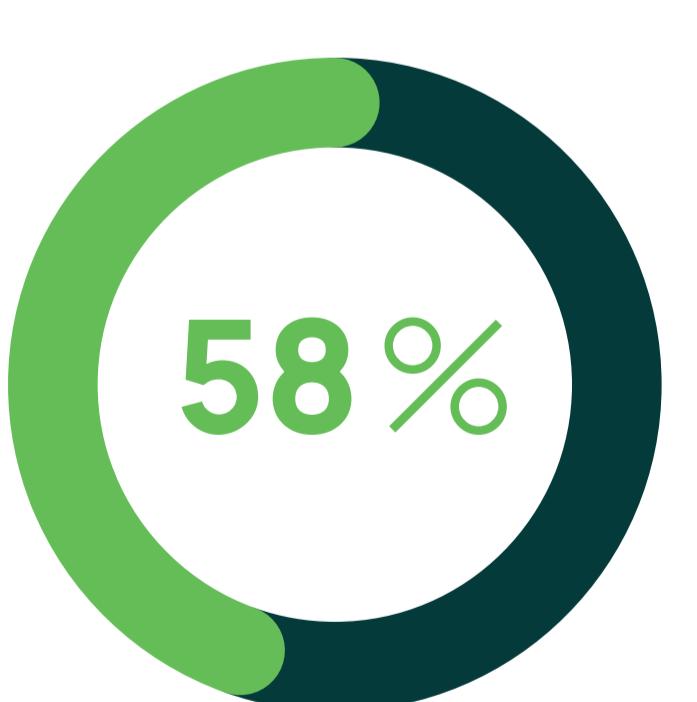
« Prendre le temps de traiter chaque sujet, y compris ceux qui paraissent anecdotiques, est indispensable pour éviter qu'un grain de sable ne vienne enrayer la machine. » Comme tout fonds d'investissement, Waterland aura probablement vocation à sortir du capital de COGEP dans quelques années. Lorsque cette échéance arrivera, l'objectif sera d'assurer son remplacement afin de pérenniser le modèle de développement mis en place.

## CHIFFRES CLÉS

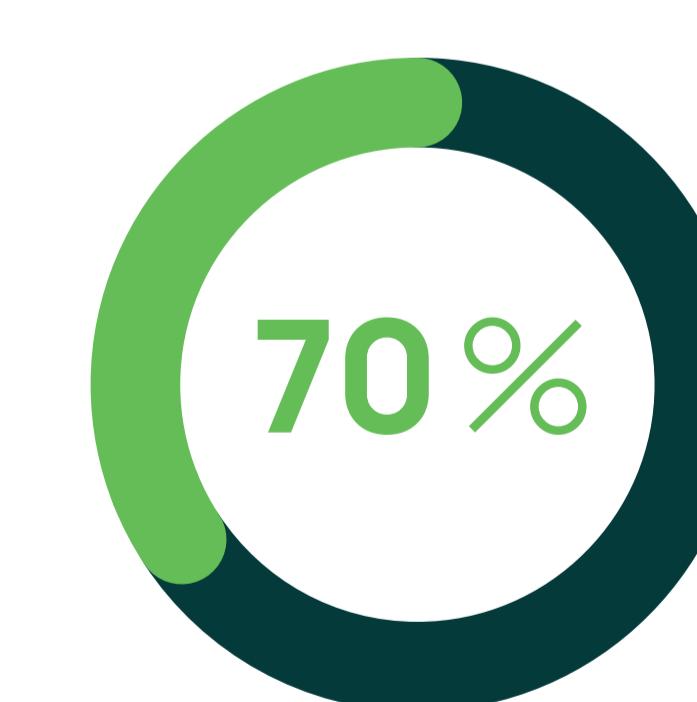
Sondage réalisé auprès des cabinets présents lors de cette rencontre



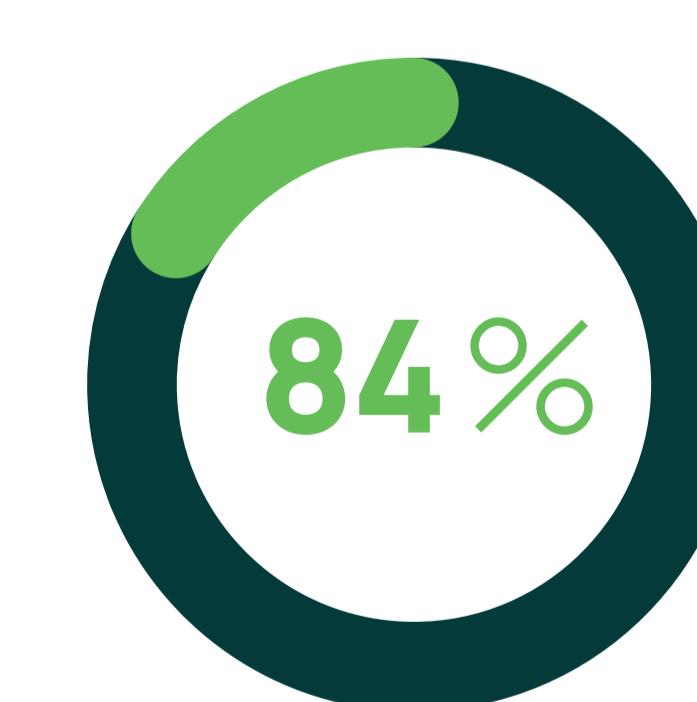
citent la sortie d'actionnaires détenant une grande majorité du capital et le besoin de moyens pour racheter des cabinets comme raisons de faire rentrer un fonds d'investissement



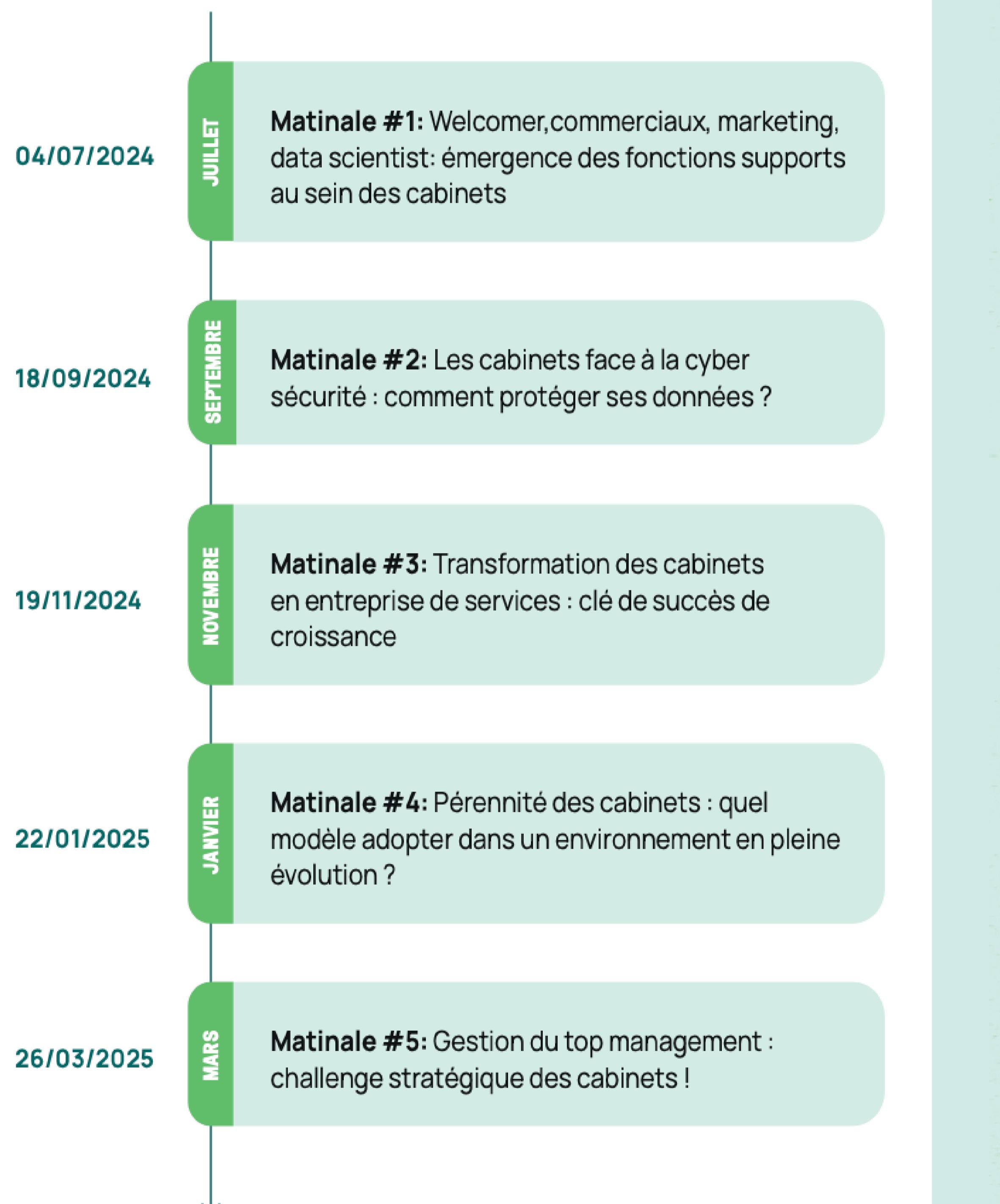
ont une réflexion en cours ou à venir sur la rentabilité d'un fonds d'investissement



jugent judicieux d'impliquer davantage les investisseurs dans la stratégie



estiment que la valeur d'un cabinet repose sur l'ebitda



Plus de détails sur le LAB'

