

LES TRAJECTOIRES DU FINANCEMENT DE @CROISSANCEPLUS

TRAJECTOIRE #3 – LES FONDS D'INVESTISSEMENT

Cette 3^{ème} conférence des #Trajectoiresdufinancement a pour ambition de vous aider à mieux comprendre le fonctionnement des fonds d'investissement et à identifier celui qui sera le plus adapté à la croissance de votre entreprise.

1. FONDS D'INVESTISSEMENT : BIEN LES CONNAÎTRE POUR MIEUX LES CHOISIR

A- Qu'est ce qu'un fond ?

- ▼ Les fonds d'investissement **collectent de l'épargne** principalement institutionnelle (Caisse des Dépôts, assurance-vie, caisses de retraite, banques etc.) pour financer les PME
- ▼ Métier **réglementé**, sous la tutelle de l'Autorité des marchés financiers (AMF)
- ▼ Pour un entrepreneur à la tête d'une PME non cotée en Bourse, faire appel à un capital-investisseur est la seule manière de **lever un volume de fonds propres important**

B- les avantages

Si l'ouverture du capital à des investisseurs présente à priori des inconvénients (temps à y consacrer, moins grande autonomie dans la gestion de l'entreprise, dilution sur les bénéfices due au nombre d'actionnaires, intérêts et attentes parfois divergents entre l'entrepreneur/l'entrepreneur et les investisseurs), elle offre des **avantages qu'il est important d'identifier** et de prendre en compte avant de se lancer.inconvénients :

Pour l'entreprise

- Son **développement** se trouve **accélééré** par l'apport de moyens financiers supplémentaires
- Elle bénéficie d'un **éclairage nouveau** apporté par le partenaire financier et ses experts sectoriels
- L'ensemble des **informations** relatives à l'activité restent **confidentielles**

Pour l'entrepreneur

- Il **conserve la direction de l'entreprise** et se maintient comme actionnaire de référence en décidant de la part du capital qu'il souhaite détenir
- Il est **accompagné par des associés** expérimentés dans la réflexion stratégique et le développement pour mettre en place des projets ambitieux
- En invitant un cercle élargi de managers à participer au capital, il les **fidélise**, les **motive** et peut **préparer** et **optimiser la transmission** définitive de la société

Pour les actionnaires

- Le management investit selon un schéma qui doit lui permettre d'obtenir un **rendement élevé** si l'évolution de l'entreprise est favorable
- L'objectif des partenaires financiers est de **maximiser le taux de rendement interne** (TRI), calculé lorsque ceux-ci cèdent leur participation (« la sortie »), après 4 à 5 ans en général, et / ou de maximiser la plus-value
- Les **relations** entre actionnaires managers et partenaire(s) financier(s) sont précisément **définies** et **encadrées** dans un **pacte d'actionnaires**

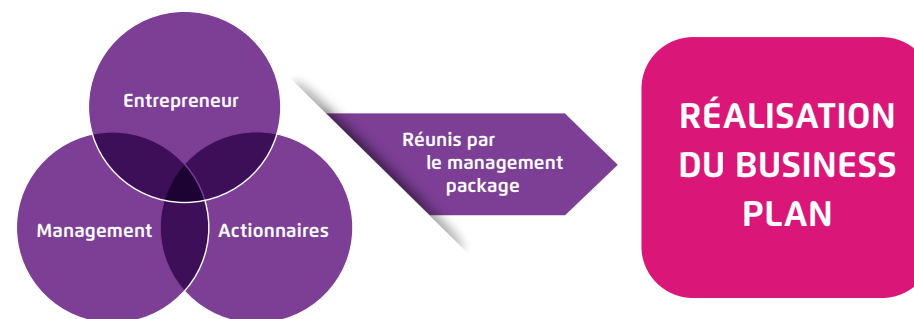
2. MANGEMENT ET ACTIONNARIAT

Si la rentabilité est le principal objectif pour les actionnaires, elle ne peut être la seule motivation. Pour que le duo management/actionnariat fonctionne, il est important de mettre en œuvre des processus qui précisent clairement les modes de relation entre les deux parties.

A UN CADRE STRUCTURÉ AUTOUR DU BUSINESS-PLAN À CINQ ANS POUR LES ACTIONNAIRES...

- ▼ Gage de la création de valeur, **le business-plan guide l'action** du management car il doit anticiper et réagir rapidement à tout changement négatif
- ▼ Les banques et les partenaires financiers **vérifient son atteinte** (mise en place de reporting, covenants bancaires, limitation d'endettement, gouvernance forte)
- ▼ Les **leviers opérationnels** sont clairement **identifiés** : amélioration de la performance opérationnelle (EBITDA) et priorité à la gestion de la trésorerie
- ▼ En cas de départ de l'entreprise (démission, faute), les mécanismes de sortie sont prévus en amont

B ... AUTOUR DU MANAGEMENT PACKAGE



Le management package a pour principaux objectifs :

- ▼ La **convergence** des trois parties (l'entrepreneur, le management et les actionnaires)
- ▼ La mise en place des **outils d'intéressement au capital** adaptés au profil du manager : la composante actionnariale est accompagnée de différents avantages et rémunérations
- ▼ La définition des **conditions de sortie**

Mais le management package nécessite une approche dédiée à chaque situation en déterminant :

- ▼ Les montants de l'investissement financier
- ▼ L'outil d'intéressement au capital **le plus approprié**
- ▼ Les **conditions de son attribution définitive**
- ▼ Les éléments déclencheurs du partage de la valeur (TRI, multiples et autres critères de performance)
- ▼ Les conditions de liquidité de l'investissement des actionnaires financiers et managers

3 - LES PRINCIPAUX OUTILS D'INVESTISSEMENT POUR LE MANAGEMENT

Il est généralement proposé au management d'investir dans une combinaison de titres de « Newco » :

- ▼ Via des **actions ordinaires**
- ▼ Via des « **instruments optionnels** » : bons de souscription d'actions (BSA), obligations convertibles (OC), actions de préférence, etc

Les managers investissent aux côtés du partenaire financier :

- ▼ L'investissement des managers sera surpondéré en actions ordinaires lui permettant ainsi de bénéficier d'un effet de **'sweet equity'**
- ▼ Les « instruments optionnels » souscrits par les managers donneront accès à une partie supplémentaire de la plus value à la sortie en **fonction de la performance** de l'opération

4 - ENTREPRENEURS, À VOUS DE CHOISIR

Parce que vous êtes une entreprise en croissance, vous avez souvent l'embarras du choix. Mais **comment être sûr de ne pas se tromper de partenaire ?** Au-delà du montant de l'offre initiale, d'autres critères entrent en ligne de compte :

- ▼ Inviter un fonds d'investissement dans son capital correspond à un besoin à un instant T : il serait facile de croire que c'est l'entrepreneur qui est en demande et a donc un pouvoir de négociation « inférieur ». La réalité est un peu plus balancée car **le fonds d'investissement se doit d'investir dans des dossiers** et les faire performer
- ▼ Aussi, au même titre que le fonds d'investissement choisit ses dossiers, **l'entrepreneur doit choisir le fonds qui lui permettra de remplir ses objectifs**, tout au collant à sa culture entrepreneuriale
- ▼ Pour choisir le bon partenaire, il convient de se poser les bonnes questions en amont :
 - **Bien qualifier ses objectifs et les montants nécessaires** : il est inutile et destructeur de chercher à financer un projet hypothétique ou décalé dans le temps
 - Réfléchir aux **besoins « extra-financier »** :
 - quel type de partenaire : intrusif, suiveur, passif
 - quel type de compétence : managériale, croissance externe, internationalisation
 - quelle culture : business-oriented, gestionnaire
 - **Ne pas éluder non plus les questions de la sortie** : les discussions porteront, avant le mariage, sur les conditions du divorce



CroissancePlus remercie tout particulièrement Côme Morgain, Associé gérant d'Euroland M&A et **Thibault de Chasse**, Président d'Elais Capital, pour leur expertise et leur implication dans la réalisation de cette fiche.

Suivez sur Twitter : **#TrajectoiresduFinancement**, @CroissancePlus

