

**Laurent Julienne
Cédric Vincent**

Pourquoi et comment faire entrer un investisseur au capital

Comment assurer le succès de l'entrée au capital d'un investisseur financier ? L'éclairage et les conseils pratiques de Laurent Julienne, associé et managing partner, et Cédric Vincent, avocat, Lerins Avocats.

La crise actuelle offre aux entreprises des opportunités de développement, tout particulièrement en matière de croissance externe. Jusqu'ici, les entreprises ont privilégié leur financement par la dette bancaire. Mais les conditions actuelles ralentissent, voire font obstacle à leurs projets de développement. Ce décalage entre opportunités d'investissement et accès malaisé au financement bancaire peut être l'occasion de réfléchir à l'entrée au capital d'un investisseur financier.

Plus qu'un apport financier

S'agissant de soutenir des projets dépassant un certain niveau de risque, le financement en fonds propres s'avère plus accessible que le financement bancaire. Non assorti d'intérêts, il n'est pas « impactant » pour la ligne de résultat, même s'il « coûte » aux autres actionnaires des points de capital. Dans ces conditions, il va de soi que les projets de développement doivent nécessairement avoir comme objectif de compenser cette dilution – selon la maxime « il vaut mieux avoir moins de quelque chose de gros que plus de quelque chose de petit ». Mais au delà de son apport financier, l'input de l'investisseur réside dans sa position de partenaire qui accompagne l'entreprise et la conseille dans ses divers projets de croissance.

À cet égard, pour faciliter ce partenariat, les fonds se dotent peu à peu de consultants internes issus du monde de l'industrie ou des services qui, à travers une approche qui se veut résolument opérationnelle, aident les dirigeants à accroître les performances financières de leur entreprise. La convergence des intérêts de l'actionnaire-dirigeant (développer l'entreprise) et de l'investisseur financier (valoriser sa participation) s'en trouve renforcée. L'entrée au capital d'un investisseur financier est aussi l'occasion pour l'entreprise d'enri-

REPÈRES

LERINS AVOCATS

Fondé fin 2006, Lerins Avocats est un cabinet spécialisé en droit des affaires dédié aux PME, à leurs dirigeants et aux investisseurs. Il accompagne ses clients en France et à l'étranger en s'appuyant sur son réseau international Legus. Le cabinet offre un guichet unique regroupant des expertises en fusion-acquisition, investissement,

fiscalité, intéressement des managers, droit social, contrats commerciaux, propriété intellectuelle, contentieux. Le cabinet intervient sur les cinq métiers du droit : conseil, négociation, médiation, contentieux et formation. Lerins Avocats est un cabinet structuré (25 personnes, dont 15 avocats et juristes) à dimension humaine. C'est également

un acteur économique performant revendiquant un véritable esprit d'entreprise, affichant une croissance de son activité dépassant 20 % par an depuis sa création. Le cabinet a lancé en juillet un site d'information consacré aux management packages et à l'intéressement des salariés par le capital.



Cédric Vincent > M05

AVOCAT, CABINET LERINS

Diplômé du Mastère spécialisé Droit des affaires internationales et Management de l'ESSEC en 2005 et du CAPA en 2007, Cédric Vincent est avocat spécialisé en fusion-acquisition et opérations de haut de bilan. Cédric Vincent est membre du bureau de Paris de l'ACE-JA.



Laurent Julienne > E93

ASSOCIÉ ET MANAGING PARTNER, LERINS AVOCATS.

Après l'ESSEC, Laurent Julienne entre en 1994 à l'École de formation du Barreau de Paris. En 1995, il part comme coopérant au Vietnam pour le cabinet d'avocats Siméon & Associés dont il animera le bureau de Hanoi, puis le bureau de Ho Chi Minh-Ville, avant d'en intégrer le bureau parisien fin 1996. En 1998, il rejoint le cabinet Veil Armfelt Jourde La Garanderie. En 2001, Laurent Julienne fonde son cabinet, qu'il fusionne fin 2006 avec d'autres cabinets dans une nouvelle structure, Lerins Avocats, dont il devient le managing partner.

lement par endettement bancaire et, pour le reste, grâce à l'apport financier dudit investisseur. Le solde du capital de l'entreprise est apporté par l'actionnaire-dirigeant à la holding en échange du contrôle de cette dernière.

Au plan financier, le dirigeant sécurise une partie de son patrimoine professionnel. En effet, une partie du prix de transfert lui est payée en cash.

Au plan managérial, l'actionnaire-dirigeant détient le contrôle de la holding et, par voie de conséquence, celui de l'entreprise rachetée. Il conserve ainsi une part essentielle dans la direction de cette dernière.

Il convient toutefois de noter que ce schéma est susceptible d'impliquer quelques frottements fiscaux connus sous le nom d'« Amendement Charasse ».

Les conditions pour intéresser un investisseur financier

L'investisseur financier recherche des entreprises affichant des performances régulières et

chir son réseau en bénéficiant des multiples contacts de l'investisseur. Par exemple, l'investisseur financier peut sourcer des cibles potentielles d'acquisition.

La présence d'un investisseur au capital renforce également la crédibilité de l'entreprise vis-à-vis de ses différents partenaires (clients, cédants de cibles, banques, fournisseurs, managers actuels et futurs, éventuels autres investisseurs financiers). Sa présence suppose en effet que la cohérence et la pertinence du projet d'entreprise aient été validées par ses soins.

Réaliser l'essentiel de son patrimoine professionnel tout en gardant le contrôle

Il est également possible pour l'actionnaire-dirigeant de combiner les avantages qui précèdent avec une opération de cash-out, sans perte de contrôle pour l'actionnaire-dirigeant dans le cadre d'un schéma de type Owner-Buy-Out. Dans ce schéma, une société holding de l'entreprise, créée ad hoc par l'actionnaire-dirigeant et l'investisseur, finance l'acquisition de la majorité du capital de l'entreprise essentiel-

“Les qualités du dirigeant et de l'équipe de management sont fondamentales dans la décision de l'investisseur”

dont le projet de développement offre un potentiel de valorisation attractif. Son analyse se fonde tout particulièrement sur le business plan préparé par le dirigeant tel que retravaillé avec l'investisseur. Il permet à ce dernier de vérifier la cohérence et la pertinence du projet de développement de l'entreprise. Il doit donc être préparé avec soin, car il constitue le socle du partenariat.

Outre la réalisation des performances attendues, les qualités du dirigeant et plus généralement de l'équipe de management sont fondamentales dans la décision de l'investisseur. Pour « convaincre », le dirigeant doit disposer de qualités de leadership et de manage- ▶

► ment. Il doit également démontrer l'attention qu'il porte à la délivrance par l'entreprise de performances financières conformes au business plan.

Sous ces conditions, toute entreprise peut en principe intéresser un investisseur financier quel que soit son secteur d'activité (y compris dans un secteur relevant de l'économie dite « traditionnelle ») et, pratiquement, quelle que soit sa taille. De fait, les investisseurs financiers sont aujourd'hui extrêmement segmentés en fonction des secteurs d'intervention, des tailles d'opération, mais aussi du stade de développement de l'entreprise (création, développement, retournement, transmission...).

“L'investisseur a vocation à rester dans le capital pendant une durée limitée, de 3 à 7 ans en principe”

Les attentes de l'investisseur financier

L'investisseur investit en grande partie sur la personne du dirigeant, ce qui est le fruit d'une relation basée avant tout sur la confiance. Par conséquent, la présence durable de ce dernier dans le capital et son implication dans la direction de l'entreprise sont déterminantes. Un certain nombre d'engagements sont requis à cet effet (inaccessibilité des titres du dirigeant, stabilité dans l'entreprise, clause de non-concurrence...).

L'investisseur attend également de l'entreprise qu'elle dégage des cash flows récurrents en parallèle avec une stratégie de croissance prudente. À cette fin, l'investisseur met en œuvre des dispositifs lui permettant d'assurer le suivi de sa participation. Ces outils ont pour objet de le tenir informé de l'activité de l'entreprise (clause de reporting) et de lui permettre d'être étroitement associé aux décisions importantes (via par exemple sa présence dans un organe de supervision).

Enfin, l'investisseur a vocation à rester dans le capital pendant une durée limitée (entre 3 et 7 ans en principe) et vise un retour sur investissement attractif (en principe un TRI d'au

moins 20 % et un multiple d'investissement d'au moins 2,5). À cet effet, la liquidité de sa participation peut être obtenue via :

- l'introduction en bourse ; des marchés financiers existent pour accueillir des entreprises de taille moyenne (Alternext) ;
- la cession à un acteur industriel au meilleur prix possible ; elle implique souvent la perte de contrôle de l'entreprise par le dirigeant ;
- le rachat des titres de l'investisseur par le dirigeant, le plus souvent en s'alliant avec un nouveau partenaire financier dans le cadre d'un schéma à effet de levier du type LBO.

Le dirigeant doit donc décider s'il est prêt à perdre le contrôle de son entreprise lors de la sortie de l'investisseur et à sortir en même temps que lui ou non. Dans ce dernier cas, les intérêts du dirigeant-actionnaire et de l'investisseur ne sont pas pleinement convergents. Le mécanisme de sortie de l'investisseur est donc un sujet crucial qui doit être discuté et très soigneusement formalisé dans le pacte d'actionnaires avant l'entrée de l'investisseur dans le capital.

Quelques recommandations

- En premier lieu, trouver le bon partenaire financier nécessite de multiplier les contacts avec différents investisseurs. Le dirigeant se doit de vérifier la réputation de ses interlocuteurs et de leur structure en investiguant sur leur historique.
- En deuxième lieu, dans la phase de discussions, il est essentiel que le dirigeant soit clair sur son projet d'entreprise et sur le processus de liquidité (perte de contrôle ou non) pour respectivement « convaincre » un investisseur du bien-fondé de son projet d'entreprise et mener des discussions efficaces.
- En troisième lieu, le dirigeant doit impérativement être assisté dans sa recherche de partenaires financiers, dans les discussions et la formalisation des accords (pacte, garantie d'actif et de passif...), par des conseils spécialisés. ●