

DIRIGEANTS D'ENTREPRISE : LES CLÉS DE LA RÉUSSITE POUR UNE OUVERTURE DE SON CAPITAL À DES PARTENAIRES FINANCIERS

*par Isabelle Cheradame, Associée, Scotto Partners,
et Isabelle Chazarin, Senior Advisor, Direction de la Clientèle Privée et Entreprises,
Banque Neuflyze OBC, Groupe ABN AMRO*



Isabelle Chazarin



Isabelle Cheradame

Il existe deux contextes dans lesquels les dirigeants peuvent se retrouver confrontés à une réflexion d'ouverture du capital de leur groupe à des partenaires financiers : en qualité d'entrepreneur, cumulant les fonctions de dirigeant et d'actionnaire majoritaire, ou en qualité de CEO, lorsque l'actionnaire majoritaire décide de céder une filiale ou activité.

L'entrepreneur aura certes un plus grand contrôle sur les conditions et le calendrier d'un tel projet, mais les réflexions et enjeux seront semblables dans les deux cas afin de

s'assurer qu'une telle opération se transforme en véritable succès pour les différents acteurs et le groupe.

SE PRÉPARER AUSSI TÔT QUE POSSIBLE EN S'ENTOURANT D'EXPERTS

Un tel projet apporte son lot de changements. Très souvent, les dirigeants ne se préparent pas assez tôt et sont ensuite accaparés par le process. Pouvoir prendre le temps de la réflexion et bien préparer son projet permet d'éviter les erreurs.

Il est également très important d'être accompagné et conseillé. Les conseils extérieurs aident à prendre du recul. Par ailleurs, ils apportent une compétence et expérience dans le monde du capital investissement que par définition les dirigeants n'ont pas. Ils pourront ainsi soulever des questions ou identifier des sujets techniques que le dirigeant ne peut anticiper. Il est impératif que ces conseils puissent travailler en équipe autour du projet du dirigeant.

A ce titre, une bonne préparation doit prendre en compte les aspects non seulement économiques et financiers mais également juridiques et fiscaux d'un projet. Traiter un aspect avant les autres peut avoir des répercussions négatives. Par exemple, prévoir la structuration de l'equity sans anticiper les règles de sous-capitalisation peut conduire à la non-déductibilité d'une partie des intérêts, un accord de gouvernance peut se révéler difficile à mettre en place eu égard aux dispositions propres à la forme de société, ou encore le timing de l'opération peut nécessiter d'être différé en cas de pacte Dutreil suivi d'une donation partage.

BIEN DÉTERMINER SES OBJECTIFS ET LA STRUCTURE DE L'OPÉRATION

L'établissement du business plan doit être l'occasion pour le dirigeant de bien déterminer les objectifs qu'une telle opération de capital investissement doit permettre de réaliser. Il importe de bien établir la stratégie de développement du groupe, l'horizon du projet, le type de croissance envisagé.

Il est également important de bien dimensionner le montant des capitaux qui sera nécessaire eu égard à ses ambitions de développement et la taille du marché. Sous-estimer le besoin de capitaux peut fortement freiner le développement ou la croissance du groupe, en revanche surestimer le besoin peut pousser le groupe à de grosses erreurs de décision sur des projets de croissances externes. Pareillement, il est crucial de prévoir la bonne adéquation entre equity, dette bancaire, dette mezzanine ou encore dette privée unitranche ; il s'agit d'une réflexion « sur mesure » en fonction du profil de la société et de son marché.

Un entrepreneur ne doit pas ouvrir son capital à un partenaire financier pour de fausses raisons. Vouloir simplement sécuriser une partie du capital sans avoir de projet de dynamique de croissance ou d'objectif de transition managériale clairement établi serait une erreur.

De même qu'il importe de bien identifier le projet pour le groupe, les dirigeants doivent s'assurer de la cohérence de celui-ci par rapport à leur projet personnel. S'engager dans une stratégie de développement avec un partenaire financier requiert beaucoup de temps et d'énergie. Un tel projet

impacter la vie familiale et il est dès lors essentiel de valider ce choix avec son conjoint.

Bien déterminer ses objectifs permet non seulement d'identifier les partenaires les plus aptes à accompagner le groupe et le management mais aussi d'aligner les intérêts et les compétences au mieux.

IDENTIFIER LE BON PARTENAIRE FINANCIER

De façon générale, il est primordial de bien comprendre les modalités de fonctionnement des partenaires financiers ainsi que leurs caractéristiques et objectifs. Certains préfèrent investir des capitaux sur une période de temps plus longue quitte à obtenir un TRI plus faible. D'autres sont par exemple spécialisés dans certains secteurs ou bien sur des situations de retournement, d'autres encore bénéficient d'un réseau particulièrement développé dans certaines régions du monde. Par ailleurs, le marché des investisseurs financiers s'est enrichi ces dernières années. En effet, au côté des fonds de private equity traditionnels et des family office, de nouveaux acteurs ont vu le jour tel que les fonds de dette, les fonds mixant investisseurs financiers et entrepreneurs expérimentés et les fonds IRS recherchant la performance mais une dynamique autour de l'environnement, du social.

Il est tout aussi nécessaire de s'assurer d'une compatibilité de « culture » et d'un bon « fit » avec les personnes qui seront responsables du projet. Il n'existe pas de partenaire idéal, mais il existe en revanche des attelages plus aptes que d'autres à bien fonctionner ensemble. Il est dès lors important de se renseigner sur l'ADN du partenaire financier (certains sont composés d'anciens dirigeants ayant une approche très « opérationnelle », d'autres délèguent toute initiative et responsabilité au management, d'autres encore feront intervenir de nombreux consultants) et il est vivement recommandé de contacter les dirigeants qui seraient cités en référence par les investisseurs financiers mais pas uniquement

Enfin, pour des entrepreneurs habitués à gérer leur groupe en toute indépendance, il convient d'être conscient que l'entrée d'un partenaire apporte non seulement de nouveaux atouts pour le développement du groupe, mais également certaines exigences et qu'il conviendra de savoir ajuster la gestion du groupe en conséquence.

Le capital investissement n'est pas une nécessité en soi mais il peut constituer une véritable opportunité pour nourrir l'ambition d'un dirigeant pour son groupe. Il convient pour cela de préparer le projet minutieusement afin de se donner tous les moyens d'atteindre les objectifs fixés et répondre aux attentes de ses nouveaux partenaires.