

# LA LETTRE

FUSIONS & ACQUISITIONS

Février 2020

## Capital Développement : Quand l'Argent est Roi

C'est devenu un lieu commun : les fonds d'investissement sont *gorgés de cash*. Et c'est vrai, ils n'arrivent pas à investir aussi vite qu'ils collectent. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : sur les 58 Milliards d'Euros de fonds collectés par les investisseurs entre janvier 2016 et juin 2019, seuls 49 Mds€ ont effectivement été déployés dans les

entreprises françaises (source : Grant Thornton – France Invest)

Depuis 10 ans, Equideals accompagne des dirigeants de PME réalisant entre 2 et 50 millions d'Euros de Chiffre d'Affaires, et les a aidés à lever un total de plus de 150M€.

Vous trouverez dans les pages qui suivent notre vision de ce marché, ses pièges et ses opportunités, au travers de quelques questions essentielles :

1 – Qui sont les Fonds de Capital Développement?

4 – Comment bien préparer une levée ?

2 – Quelle est leur stratégie ?

5 – Comment choisir le bon partenaire financier ?

3 – Quel est le meilleur moment pour lever des fonds ?

6 – Que négocier ?

### 1 – Qui sont les fonds de Capital Développement ?

Les fonds de Cap Dev, ou Capital Développement, se définissent essentiellement par les sociétés qu'ils ciblent. Par opposition aux fonds de Capital Risque ou Venture Capital,

***Les fonds de Cap Dev recherchent des PME ou des ETI installées, avec un modèle économique validé et un marché démontré.***

Les tickets investis varient entre quelques centaines de milliers, et plusieurs dizaines de millions d'euros, et ils sont capables de se regrouper quand leur capacité d'investissement est insuffisante.

Ils investissent soit directement en capital aux côtés des entrepreneurs, soit en obligations (convertibles ou non), soit en faisant un mix de différents outils. Quand les cash flows le permettent, ils aiment souvent faire appel à de l'endettement en

complément de leur investissement pour bénéficier de l'effet de levier et du faible coût de la dette.

Certains prennent réellement le contrôle des entreprises, mais **la plupart sont des investisseurs minoritaires**, qui ne veulent en aucun cas être impliqués dans la gestion et le courant de la société (leurs équipes sont restreintes, et chacun son métier).

**Le partenaire financier peut s'avérer un atout important** : réactivité pour financer de nouveaux projets (plus qu'un banquier), partage des réflexions et des inquiétudes du dirigeant, conseil en s'appuyant sur son expérience dans d'autres PME, mise à disposition de son carnet d'adresses, et surtout alignement d'intérêts avec ceux de l'entrepreneur, avec pour objectif de créer de la valeur.

## 2 – Quelle est leur stratégie ?

**L'objectif : transformer les liquidités injectées en création de valeur à terme.**

Ce n'est pas parce que les fonds disposent de liquidités qu'ils investissent sans discernement, car ils doivent rendre des comptes à leurs propres investisseurs institutionnels (Limited Partners, ou LPs). Ils seront jugés sur leurs performances passées quand il s'agira de lever le prochain véhicule d'investissement, et sont intéressés à la performance de leurs fonds (ce qu'on appelle le « carried »).

Ils peuvent avoir des quotas d'investissement à respecter (notamment les fonds fiscaux), mais, en capital développement, ils recherchent avant tout à faire des investissements maîtrisés. Ils sont tous en quête de la PME idéale : saine, en croissance, avec un modèle rentable, scalable, et bien dirigée.

**Quand une société coche toutes les cases, les fonds se battent pour l'emporter et les valorisations s'envolent.**

La rentabilité qu'ils ciblent varie selon les risques qu'ils sont prêts à prendre et de l'origine de leurs fonds (les investisseurs bénéficiant d'avantages fiscaux sont moins exigeants), mais la norme se situe entre 15% et 20% de Taux de Rendement Interne (ou TRI) :

**ils cherchent à doubler ou tripler leur mise en 5 ans.**

Dès l'origine, ils sont très attentifs à la sortie et s'interrogent très tôt sur les acquéreurs potentiels. Si les acquéreurs naturels ne sont pas évidents, certains préfèrent par exemple investir via des obligations convertibles pour s'assurer un rendement minimum et simplifier leur sortie.

A la revente de la société, les fonds peuvent être un puissant levier pour maximiser la valorisation de par leur expérience des transactions et leur aide dans la préparation de cette échéance (structuration de l'information financière, croissance, optimisation de la rentabilité...).

## 3 – Quel est le meilleur moment pour lever des fonds ?

**Jamais quand c'est urgent, les fonds de Cap Dev n'aiment pas la pression.**

Le rapport de force n'est jamais en faveur des entrepreneurs quand le besoin est à court terme ou quand la situation est compliquée (conflit avec un minoritaire, période de renouvellement sur un gros contrat, creux de trésorerie à court terme, changement réglementaire à l'horizon, ...). C'est pourquoi, quand c'est possible, il vaut mieux parfois reporter un processus de levée pour régler au préalable un sujet sensible, plutôt que de se retrouver bloqué après avoir dépensé du temps et de l'énergie, mis en jeu ses chances de réussir la levée, voire même devoir accepter n'importe quelle solution dans l'urgence.

Et quand ça va mal et que l'argent doit servir à honorer des dettes ou à financer des pertes d'exploitation, c'est plutôt à des fonds de restructuring qu'il faut s'adresser (en France, ces

derniers se font de plus en plus rares).

**C'est justement quand tout va bien**, qu'il y a de la visibilité sur la trésorerie, qu'il y a de la croissance et que le marché est bon **que les conditions sont les meilleures pour lever des fonds**. C'est là que vous intéresserez le maximum d'investisseurs et que pourrez négocier au mieux les conditions d'entrée de ceux-ci à votre capital.

Encore faut-il évidemment savoir s'en servir et créer de la valeur.

**L'injection de liquidités doit faire écho à de fortes ambitions de développement.**

Cela peut être des projets de croissance externe pour consolider le marché, ou de la croissance organique en investissant pour vendre plus un produit existant, en élargissant une gamme, ou en diversifiant son offre.

## 4 – Comment bien préparer une levée ?

Comme une cession (voir *Lettre E : Les 4 clés pour bien vendre son entreprise*), une levée de fonds se prépare à l'avance :

***Plus on correspond aux critères des investisseurs, plus les candidats seront nombreux et les chances de succès seront importantes.***

Le dirigeant a souvent la « tête dans le guidon », concentré sur la gestion quotidienne de son entreprise et n'a pas d'interlocuteur pour évoquer sa stratégie, ses intuitions, ses contraintes et ses objectifs personnels. Il est nécessaire de se faire accompagner par un conseil en levée de fonds, qui ne se limite pas à un simple carnet d'adresses.

La préparation du mémorandum d'information et du business plan est un exercice qui permet au dirigeant de se poser les bonnes questions sur sa société, sa stratégie, la définition de son projet. Pendant cet exercice, il sera challengé par son

conseil qui l'aidera à repenser son marché, son modèle, ses chiffres, ses besoins, sa stratégie, la cohérence de son BP, etc.

***Dans chacune de nos expériences cette phase préparatoire est systématiquement un exercice apprécié, voire transformant pour le dirigeant.***

Le conseil prépare également le dirigeant pour ses interactions avec les investisseurs, dont il connaît les attentes, les réflexes et les épouvantails. Il lui permettra de bien avoir en tête les points sur lesquels insister ou les éventuels sujets de friction à déminer rapidement. Le dirigeant se livre à un véritable acte commercial et de séduction face à l'investisseur.

***La force de conviction est un atout majeur et, une bonne préparation permet de se perfectionner à cet exercice difficile.***

## 5 – Comment choisir le bon partenaire financier ?

La clé est de **rencontrer le maximum d'investisseurs** pour trouver celui qui vous correspond, tant sur le plan personnel qu'en termes de stratégie. Votre conseil est là pour vous faire partager son expérience avec les fonds, et bien analyser leurs attentes et leurs spécificités (au-delà du discours marketing qu'ils peuvent faire).

***L'horizon d'investissement du fonds doit être aligné avec le vôtre.***

Les fonds classiques ont des durées de vie de 10 ans, ce qui signifie qu'en fin de période d'investissement, il ne leur reste parfois que 4-5 ans avant de devoir penser à la sortie, pour être en mesure de rendre l'argent à leurs investisseurs dans les délais prévus. Si vous avez besoin d'un partenaire à long terme (7 ans ou plus), privilégiez ceux dont les fonds ont été levés récemment, ou les investisseurs sur fonds propres (banques, family offices) qui n'ont pas de contraintes de liquidité.

***Ses capacités d'investissement doivent correspondre à votre projet.***

Si vous prévoyez de nouveaux besoins, par exemple pour réaliser des acquisitions, assurez-vous que l'investisseur a les capacités et l'envie de vous suivre sur ces projets.

Enfin et surtout, c'est un partenaire avec qui vous allez partager les 5 à 10 prochaines années

***Choisissez quelqu'un qui vous corresponde humainement.***

Quelqu'un avec qui vous vous projetez en tant qu'associé, et à qui vous pourrez parler librement de vos ambitions et de vos doutes. Nous conseillons systématiquement aux dirigeants de faire leurs propres due diligences en appelant des participations du fonds (en accord avec eux) pour se faire une idée de la relation une fois l'investissement réalisé.

## 6 – Que Négocier ?

### **La valorisation ? Bien sûr !**

**C'est le moyen le plus naturel de définir la répartition des pouvoirs et des droits économiques.**

Mais attention, il existe de nombreux outils qui permettent de rendre la valorisation d'entrée insignifiante, tant sur la gouvernance que sur la répartition de la valeur : des options d'achat ou de vente (put/call) peuvent fixer un prix de sortie minimum ou maximum pour l'investisseur, un schéma d'intéressement (« management package ») peut rendre de la plus-value au dirigeant au-delà d'une certaine performance du fonds, des droits de véto ou les règles de gouvernance peuvent fortement restreindre la liberté d'action d'un actionnaire ultra-majoritaire ...

**Le Pacte d'Actionnaires  
doit être regardé de très près.**

C'est le contrat qui vous liera à l'investisseur le

temps de votre association. Il définit notamment toutes les règles et dispositions qui définissent les aspects de gouvernance et de liquidité.

Nous avons vu trop d'exemples de pactes qui changent complètement les équilibres au détriment des entrepreneurs, du fait d'une mauvaise compréhension des enjeux au moment de l'opération, ou d'une mauvaise anticipation des évolutions.

**Votre conseil juridique est aussi important que votre conseil financier dans cette phase de matérialisation des accords.** C'est lui qui s'assure que les écrits correspondent bien à ce qui a été discuté. Les deux doivent donc travailler main dans la main.

Quelle que soit sa phase de maturité, l'entrée d'un investisseur au capital est une étape clé dans la vie d'une entreprise. Les pièges sont nombreux (*Prochaine Lettre E : Les 7 péchés capitaux de la levée de fonds – Printemps 2020*), et choisir de se faire accompagner par un conseil expérimenté est essentiel.

**Chez Equideals nous mettons un point d'honneur à accompagner nos clients dans la durée, en menant des processus efficaces, centrés sur leurs objectifs, et en ayant à cœur la défense de leurs intérêts à chaque étape de l'opération.**

**Thibaut REGNIER et Guillaume ANSELIN**

**Parlez nous de vos projets !**



Thibaut Régnier  
Associé  
tr@equideals.fr  
06 47 92 83 91



Guillaume Anselin  
Directeur Associé  
ga@equideals.fr  
06 78 47 05 98



Yves Kerveillant  
Président  
yk@equideals.fr  
06 14 02 33 89



Marc Nougé  
Associé  
mn@equideals.fr  
06 09 07 94 12

### À propos

"Un conseil d'excellence auprès des entrepreneurs et dirigeants de PME"

### Clients

EQUIDEALS s'adresse aux PME jusqu'à 50 millions d'euros de CA, tous secteurs d'activité confondus en France

### Métiers

Fusions-Acquisitions  
Cessions  
Levées de Fonds  
Reprise d'affaires en difficulté