

LesEchos.fr**LesEchos**
CONFÉRENCES

conférence annuelle

Vendredi 22 octobre 2010

CNIT • LA DÉFENSE • PARIS

19/10/10 | 01:00 Négocier avec un fonds : tout un art**Pour trouver le partenaire financier idéal, l'entrepreneur doit se poser les bonnes questions. Des spécialistes livrent leurs bonnes pratiques.**

Faire entrer un fonds d'investissement à son capital n'est pas chose aisée. Comme toute modification d'actionariat, cette étape doit se négocier minutieusement. D'autant que la crise est passée par là et que les financiers sont encore plus soucieux de veiller à leurs placements aujourd'hui. Cela dit, les dirigeants à la recherche de partenaires capitalistiques doivent avoir à l'esprit des préoccupations constantes, quelle que soit la conjoncture. Là, tout est question du projet et de sa nature. S'il s'agit de trouver des ressources pour nourrir une phase de développement ou pour remplacer un actionnaire minoritaire qui est sur le départ, il convient de solliciter les fonds de capital-risque ou de capital-développement, voire des regroupements de « business angels » ou des véhicules ISF.

Dans un tel cas de figure, il est possible - et même recommandé - de mettre en concurrence les investisseurs potentiels. Afin de trouver l'associé idoine. Toutefois, quelle que soit la nature de ce dernier, les discussions tourneront obligatoirement autour de l'évaluation de l'entreprise. Ce qui n'est pas le moindre des sujets. *« Depuis environ un an et demi, la valorisation constitue souvent un point d'achoppement, constate Olivier Sanviti, associé du cabinet d'avocats Gramond & Associés. Les apporteurs de fonds propres sont plus frileux, plus regardants sur les perspectives de croissance de l'entreprise. C'est pourquoi il est essentiel d'établir, dès la rédaction de la lettre d'intention, les modalités ultérieures de relation des fondateurs. On peut notamment prévoir contractuellement la mise en place d'un plan de BSPCE ou d'un mécanisme de "BSA ratchet", qui permettra aux fondateurs de souscrire des actions nouvelles lorsque seront atteints certains objectifs, comme un seuil de chiffre d'affaires ou de valorisation, lors de tours de table ultérieurs. »* Pour le coup, tout devra être négocié pied à pied. Et ce sur la base d'éléments assez fréquemment impalpables, comme le taux de croissance futur, l'évolution des services fournis, etc.

Si une société plus mature (et surtout, rentable !) sollicite les fonds de « private equity », il lui sera vraisemblablement proposé de combiner apport de capitaux propres et recours à la dette.

Affaire de compatibilité

Ce schéma de LBO place le dirigeant dans une tout autre position que celle évoquée précédemment. *« Avant toute chose, l'entrepreneur doit se demander s'il ambitionne de "faire un coup financier" ou bien s'il veut conduire son projet à plus long terme, estime Jean-Bernard Thomas, associé cofondateur du cabinet d'avocats SarrauThomasCouderc. En corollaire, il doit établir si sa société suivra un parcours allant de LBO en LBO jusqu'à devenir autonome, ou bien si elle se ralliera à un industriel, à terme. Les logiques diffèrent. En particulier, envisager une revente à un groupe mettra plus fortement la question de la plus-value au centre des réflexions. »*

Les profits à retirer d'un LBO, justement, demeurent très présents dans les discussions avec les fonds candidats au rachat. Car, en matière de « management package », tout se négocie dès le départ. *« Outre les sujets de gouvernance, qui doivent délimiter le rôle dévolu à l'investisseur, le dirigeant doit prévoir, avec le fonds, comment les profits seront redistribués, rappelle Arnaud Lambert, associé du cabinet de conseil financier Accuracy. Mais il ne faut pas perdre de vue*

que, avant de partager la valeur, il faut la créer ! Cela replace le choix du partenaire au rang de premier critère de sélection. » Et Jean- Bernard Thomas de confirmer : « La compatibilité avec le fonds est essentielle et doit se vérifier très tôt. Une fois établie, un dirigeant pourra faire croître son entreprise, sous réserve qu'il soit partie intégrante d'une équipe solide et aussi qu'il établisse un plan de développement réalisable. »

FRANCK MOULINS

Tous droits réservés - Les Echos 2010