

REPRISE D'ENTREPRISE NEGOCIER AVEC UN FONDS

INTERVENANT :
Laurent JULIENNE

HEC ENTREPRENEURS

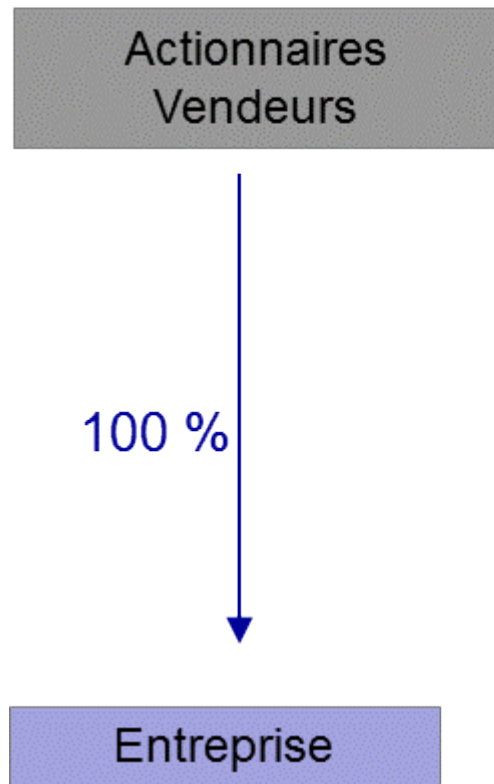
9 septembre 2014



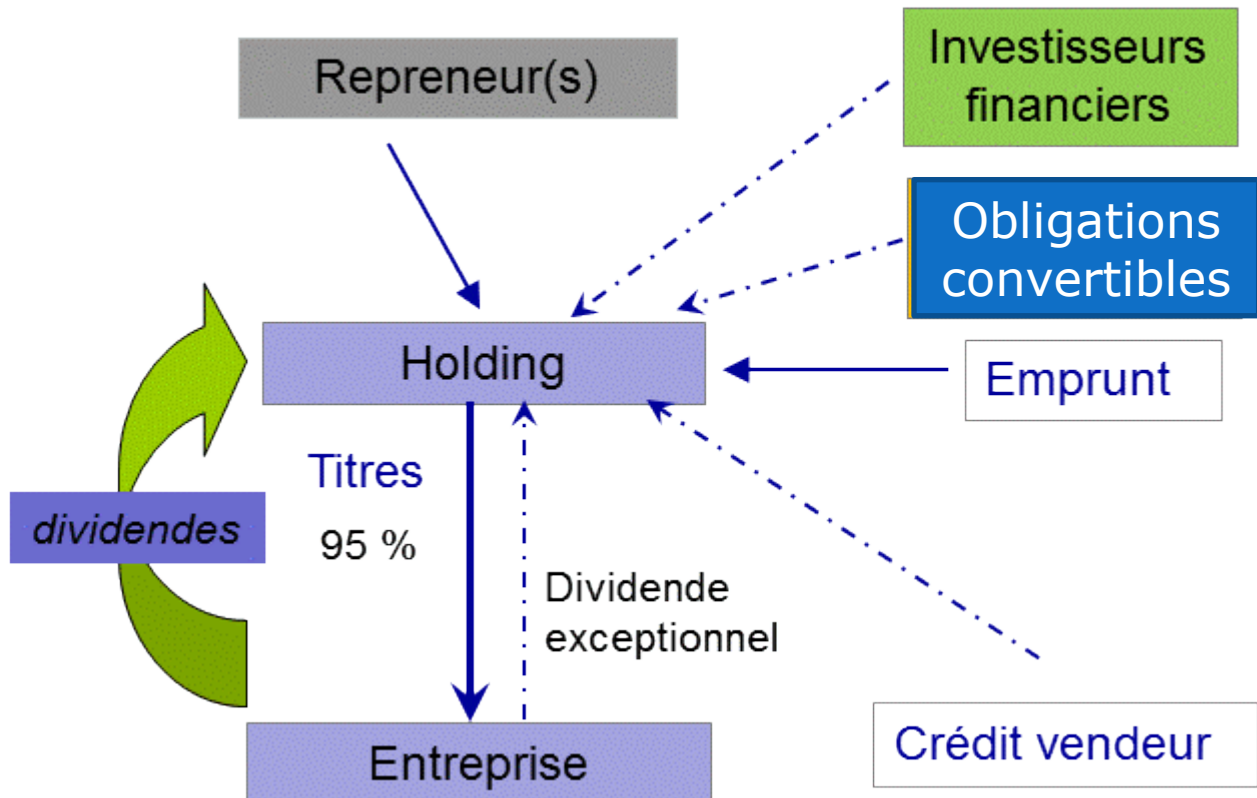
Lerins Jobard Chemla
AVOCATS

A. LE MONTAGE FINANCIER

Avant cession



Après reprise



1. Structure financière :

Actions + Obligations convertibles (ou Actions de préférence)

+ dette senior émanant d'un établissement bancaire (2-3 fois le REX)

Ticket minimum du fonds : 0,5-1 M€

Exemple d'une opération avec investisseur minoritaire :

Actions : 2,5 M€ (repreneur : 0,5 M€ et investisseur : 2 M€)

Obligations convertibles (investisseur) : 2,5 M€

Dette bancaire : 5 M€

Total financement: 10 M€

Focus sur les obligations convertibles (OC)

- **Outil de motivation du manager** (sweet equity)
- En principe, remboursable **in fine** donc non dilutif
- **Outil de financement onéreux** : en moyenne 12% d'intérêt (4% cash et 8% capitalisés)
- En principe, **subordonnées** au remboursement de la dette bancaire mais prioritaire sur le **capital**
- **Protection juridique** : la conversion des OC permet souvent de reprendre la majorité du capital en cas d'échec

A. EXEMPLE 1

<u>Emplois (en €)</u>		<u>Ressources (en €)</u>	
Titres acquis	2 650 000	Apport Associés	500 000
Complément de prix	350 000	Apport Fonds Investissements	200 000
		Obligations Convertibles	200 000
		Remontée de dividendes	250 000
Frais garantie BPI France	46 123	TOTAL Fonds Propres assimilés	1 150 000
Frais acquisition	49 390	Crédit Vendeur	350 000
Trésorerie	4 487	Dette bancaire	1 600 000
Total Emplois	3 100 000	Total Ressources	3 100 000

Source : Forthea

A. EXEMPLE 1 (suite)

1. Des **repreneurs qui restent majoritaires** avec env. 70 % du capital
2. Présence d'un fond d'investissement permettant de **compléter les apports du repreneur** pour l'opération envisagée
3. **Détention très majoritaire** du capital de la cible (idéalement + 95%)
4. Capacité de la cible à distribuer **250 K€ de trésorerie** au closing
5. Une capacité de remboursement de plus de 300 K€ par an, remboursement annuel par versement de dividendes

Cible

- Société dans l'habillement
- Réseau de 20 boutiques
- Implantation sur un tiers du territoire national (=les 2/3 restant créant un potentiel de valorisation)

Conditions d'acquisition

- Prix 4.000 K€ dont 3.850 K€ payables comptant
- GAP : plafond à 400 K€ - franchise 20 K€
- garantie de garantie (crédit-vendeur)
150 K€

A. EXEMPLE 2 (suite)

Financement de la reprise

Fonds propres : 1.000 K€

Dont repreneurs : 600 K€

Dont investisseur privé : 250 K€

Dont fonds : 150 K€

OC : 800 K€

réparti entre deux fonds (banques régionales)

Dettes : 2.300.000 €

A. EXEMPLE 2 (suite)

Repreneur

- Professionnel de la distribution
- Epouse co-repreneuse comptable de formation
- Profil de développeur commercial

B. REPENDRE AVEC UN FONDS D'INVESTISSEMENT : QUELS AVANTAGES?

1. Cibler des entreprises **plus importantes** (non exclusif des petites entreprises – minima : REX 0,7 M€/ 5-10 % du CA)
2. Avoir un partenaire qui accompagne sur de **futurs projets** de croissance externe
3. Disposer d'une **crédibilité** vis-à-vis du cédant
4. **Mieux structurer** le projet de reprise
5. Bénéficier de **l'expérience** de l'investisseur
6. Développer un projet plus ambitieux – **crédibilité** future à l'égard des clients et partenaires

C. QUELLES SOCIÉTÉS CIBLÉES?

1. Sociétés avec des **performances solides** (rentabilité) et **régulières**
2. Sociétés positionnées sur des **marchés de croissance** ou sur des **niche spécifiques**
3. Tous secteurs (y compris « traditionnels » et/ou sans plus-values technologiques) sous les conditions suivantes :
 - fonds de commerce stable (activités fortement cycliques proscrites)
 - activité non totalement dépendante du manager

Approche 1 : stratégie de la bouteille à la mer, visite des fonds (dépend du profil, des fonds)

Approche 2 : apporter un dossier (approche à privilégier)

- Option A : exclusivité avec cédant (deal propriétaire) (cible plus petite, valorisation inf. à 10 M€). Mettre les fonds en concurrence
- Option B : monter une offre en commun avec un fonds (cible plus grosse, valorisation sup. à 10 M€)

La segmentation de l'industrie financière est poussée :

- Secteurs économiques d'intervention
- Taille investissement
- Complexité des opérations
- Investisseur majoritaire/minoritaire
- Rayon d'action géographique
- Niveau d'implication dans le management
- Types d'investisseurs financiers : privé, public, para-public, structuré, etc.

E. L'ORGANISATION DU SECTEUR DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Les différents types d'investisseur financier

Nature	Caractéristiques
Fonds d'investissements institutionnels filiales de banque	Professionnel / capacité d'investissement
Fonds d'investissement indépendants	Souplesse / réactivité
Family offices	Expertise sectorielle
Business Angels	Accès à des petits montants d'investissement
FIP / FCPI ISF	Critères d'investissements moins exigeants
Fonds d'investissements régionaux	Ancrage régional / Accès au réseau bancaire
Fonds d'investissement d'état (BPI France)	Critères d'investissement spécifiques (innovation, emploi)

F. LES QUALITÉS ATTENDUES DU REPRENEUR

- ❑ **Connaissance** du secteur
- ❑ Vision stratégique - **leadership**
- ❑ **Expérience opérationnelle**, claire lisible, réussie
- ❑ **Manager complet** (management, finance, commercial, production) ou équipe complète et cohérente
- ❑ **Transparence et clarté** de l'information remontée

G. LES ATTENTES DU FONDS D'INVESTISSEMENT

1. Attentes en matière de **performance** (dépend du type de fonds)
(TRI attendu 20 %-25% ; Multiple : 2,5-3 x)
2. La **gestion** attendue (et contractualisée) :
 - ☐ Gestion prudente
 - ☐ Dégager des cash-flow récurrents en parallèle avec une stratégie de croissance prudente
 - ☐ Être informés
 - ☐ Être associés aux décisions importantes
 - ☐ Subordonner leur présence dans le capital à celle du repreneur dans la direction et le capital de la société
 - ☐ Des perspectives de liquidité
3. Calendrier et modalités de **liquidité** (5-7 ans)

H. CARTOGRAPHIE DES ENJEUX

FORCES

- Capacité d'investissement
- Accès à des compétences financières, stratégiques
- **Assistance pour la levée d'un crédit bancaire**
- Un fonds d'investissement n'est rien sans un manager

FAIBLESSES

- **Exigences de rendement**
- Manque d'expertise sectorielle (?)
- Trop financier et pas assez entrepreneur
- Manque d'audace (?), de vision (?)

OPPORTUNITÉS

- **Effet de levier**
- **Management package attractif (rémunération / intéressement au capital)**
- Accéder à la majorité du capital en plusieurs opérations

MENACES

- Révocation ad nutum
- Propension à vendre (trop) rapidement les participations ?
- **Changement de stratégie / changement de l'équipe d'investissement**

I. DOCUMENTATION AVEC LE FONDS - CLAUSES IMPORTANTES

2. La documentation avec le fonds

(outre lettre d'intention, protocole d'acquisition, garantie d'actif-passif et prêt « senior »)

- ☐ Protocole d'investissement
- ☐ Pacte d'actionnaires
- ☐ Contrat obligataire (ou actions de préférence)
- ☐ Convention de subordination

J. LES POINTS DU PACTE D'ACTIONNAIRE À NÉGOCIER AVEC UN FONDS D'INVESTISSEMENT ?

1. Les clauses « standard » :

- ☐ Droit de préemption
- ☐ Droit de sortie conjointe
- ☐ Droit de sortie totale
- ☐ Droit de retrait de l'investisseur
- ☐ Reporting
- ☐ Gouvernance

2. Les clauses pouvant comporter des aspects spécifiques :

- ☐ Clauses de partage de plus-value
- ☐ Les modalités de liquidité

K. LES POINTS DU PACTE D'ACTIONNAIRE À NÉGOCIER AVEC UN FONDS D'INVESTISSEMENT

Protéger les autres intérêts du repreneur :

- **Rémunération fixe** en lien avec la taille de la cible et sa capacité bénéficiaire
- **Rémunération variable** sur atteinte du budget annuel (EBIT) : 25/30% de la rémunération fixe
- **Bonus** : possible en cas de dépassement des objectifs (non systématique)
- **Assurance chômage** privée prise en charge par la société
- Mutuelle
- Congés

L. FACTEURS CLÉS DE RÉUSSITE

- Mettre les partenaires financiers en **concurrence**
- **Garder la main** sur le processus de cession et sur la relation avec le cédant
- Se renseigner sur la **réputation** du fonds et de ses membres
- Bien s'assurer du partage des **objectifs** avec le partenaire financier
- Evaluer la capacité du partenaire financier à prendre les (bonnes) **décisions dans les difficultés**
- **Bien s'entourer** (avocat+auditeur comptable+leveur de fonds)
- Maîtriser les **concepts financiers / la gestion d'une PME**

BONNE ROUTE !



Laurent JULIENNE

LERINS JOBARD CHEMLA AVOCATS
Avocat Associé & Managing Partner

50, boulevard de Courcelles
75017 Paris FRANCE
T. : 33 (0) 1 42 89 34 40

l.julienne@ljcavocats.com

www.ljcavocats.com