

Le capital investissement

L'entrepreneuriat est une **conjonction de 3 paramètres** : L'entrepreneur, la société et le financement.

Si l'expérience, les objectifs et les souhaits du dirigeant correspondent à la typologie et le secteur d'activité d'une société, il arrive souvent qu'un projet ne se réalise pas par faute de financements suffisants.

L'apport financier de l'entrepreneur n'étant pas toujours proportionnel à sa qualité de dirigeant, il existe une solution pour qu'une acquisition, un développement ou une création d'entreprise se réalise correctement : **compléter son apport par des capitaux extérieurs.**

Partie I : L'investissement en Capital

Historique

Dans les années 1960, les économistes **Gurley** et **Shaw** ont défini la finance comme la typologie et l'activité due à une situation dans laquelle les agents économiques ayant des excédents de capitaux **financent directement les agents ayant des besoins de financements.**

Ainsi, lorsque le patrimoine propre de l'entrepreneur et de ses proches ou celui de l'entreprise elle-même n'est pas suffisant pour permettre une création, une acquisition d'entreprise ou un développement d'activité, des agents économiques en excédants de financement prêtent ou investissent au capital de ces entreprises en besoin de financement.

L'activité bancaire classique est bien connue et le montant du prêt est souvent subordonné au montant des apports, des fonds propres ou de l'actif à financer. En revanche, pour ce qui concerne l'investissement en capital, les ressources sont moins connues.

L'intervention des investisseurs en capital peut permettre en fonction des situations :

- D'augmenter les apports en cas de reprise d'entreprise et bénéficier ainsi d'un concours bancaire plus important,
- De financer la création d'une entreprise,
- De financer la constitution ou l'acquisition d'actifs incorporels,
- De financer le développement d'entreprises,
- De faire face au besoin de financement dû à l'accroissement de l'activité,
- De financer la croissance externe,

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

SOMMAIRE :

Partie I – L'investissement en capital

- 1 - Historique
- 2 - Les différents types d'investisseurs en capital

Partie II : Les acteurs du capital investissement

- 1 - Le Capital Risque
- 2 - Le Capital développement
- 3 - Le capital transmission ou LBO
- 4 - Le capital Retournement

Partie III : Déroulé d'une opération de capital investissement

- 1 - La rédaction du mémorandum
- 2 - L'envoi du mémorandum
- 3 - Valorisation et montage financier
- 4 - Le pacte d'actionnaires
- 5 - Le suivi
- 6 - La fin de l'association capitalistique

Partie IV : Fondélia, pour faire face à une lacune en termes de financement

- 1 - Méthodologie
 - 2 - Les investissements
 - 3 - Objectifs
-

Le Club de Gestion

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

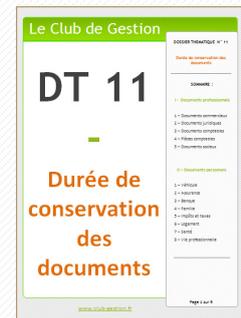
- De restructurer une activité non rentable mais à potentiel.

Les différents types d'investisseurs en capital

On peut distinguer plusieurs types d'investisseurs en capital :

- Le « **love money** » : c'est tante Jenny, une richissime veuve sans enfant, ou Bill, un ami d'enfance qui a fait fortune dans l'informatique mais tout le monde n'a pas parmi ses proches un Bill ou une tante Jenny.
- **L'entrée au capital d'un professionnel du secteur** : C'est un client ou un fournisseur intéressé par l'activité de la société. L'inconvénient majeur : le chef d'entreprise est associé avec un client ou un fournisseur qui pourra tenter d'influer sur ses choix industriels et/ou commerciaux.
- **Les business angels** : Ce sont des personnes physiques ayant de l'argent à investir. Ils choisissent généralement un secteur qu'ils connaissent bien et peuvent ouvrir leur carnet d'adresses fourni. Certains d'entre eux sont très professionnels dans leurs méthodes, en revanche d'autres peuvent faire de l'ingérence car c'est leur propre argent qui est en jeu. Ils peuvent en faire une affaire personnelle pouvant parfois polluer le quotidien du chef d'entreprise.
- **Les professionnels de l'investissement en capital** : il s'agit des sociétés d'investissement (qui investissent l'argent de la société) ou des sociétés de gestion (qui investissent des fonds de tiers collectés grâce à des fonds d'investissement). Ils se rémunèrent essentiellement sur la plus-value réalisée, ce qui implique que la durée de leur investissement a un terme (environ 5 ans). Ils souhaitent revendre les titres qu'ils détiennent avec une plus-value à un terme parfois convenu à l'avance.

**LE PROCHAIN DOSSIER
THEMATIQUE :**



DT11 – Durée de conservation des documents

Partie II : Les acteurs du capital investissement

Les sociétés d'investissement et autres sociétés de gestion investissent chaque année **10 milliards d'euros dans quelques 1 500 entreprises françaises**. Parmi les 900 acteurs de ce secteur, beaucoup divergent tant par leur typologie d'investissement que par les montants investis.

Certains investissent des montants inférieurs à 30 000 euros alors que d'autres investiront uniquement des montants supérieurs à 50 millions d'euros. Certains s'attachent à rester minoritaires alors que d'autres prendront systématiquement la majorité du capital. Certains ciblent les secteurs d'activité relevant des nouvelles technologies alors que d'autres préféreront l'économie traditionnelle...

Le Club de Gestion

Le **capital investissement** se définit comme la prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le capital investissement est un **soutien de l'entreprise** tout au long de son existence. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage (capital risque), leur croissance (capital développement), leur transmission (capital transmission ou LBO), parfois leur redressement ou leur survie (capital retournement).

Le Capital Risque

Il s'agit de l'investissement en capital lors de la création ou des premiers mois d'activité de l'entreprise. Il est principalement orienté vers les technologies, les biotechnologies et vers l'Internet. Ce segment est le plus risqué mais il a aussi permis l'avènement de géants de l'internet tels que Google ou Skype !

Le Capital développement

Après avoir clôturé un ou plusieurs exercices, certaines sociétés ont besoin d'un nouvel apport de fonds pour financer leur croissance, soit parce que les dirigeants souhaitent développer de nouveaux marchés, soit parce que leur croissance est importante. Citons par exemple les entrepreneurs qui, après avoir développé une activité dans une région française, ont besoin d'argent frais pour créer une agence dans une autre région ou encore développer les ventes à l'international.

Le capital transmission ou LBO

Il est très rare que l'achat d'une entreprise soit financé exclusivement par les fonds des associés. La majorité des transmissions d'entreprises se font par LBO (Leveraged Buy Out).

Cette technique financière permet d'acquérir une société cible en finançant cette acquisition par recours à un endettement plus ou moins important. En pratique, une société holding est constituée et capitalisée par les apports du dirigeant éventuellement complétés par des associés. Elle est endettée exclusivement pour acquérir la cible et financera sa dette avec les dividendes de la société acquise. Les annuités d'emprunt sont remboursées par les résultats de sa cible.

Une opération de LBO permet d'actionner 3 leviers :

- Levier financier grâce à la dette ; en apportant 100, un repreneur pourra détenir une société valant 300,
- Levier fiscal grâce à l'intégration fiscale et à la déductibilité du montant des intérêts du holding,

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

LES PRECEDENTS DOSSIERS THEMATIQUES :



DT9- La facturation



DT8- Homologation des véhicules N1

Le Club de Gestion

- Levier juridique car les associés ont ensemble la totalité du contrôle de la société pour une mise de fonds très inférieure à sa valeur.

Par exemple, pour une société vendue 300, la banque demandera au dirigeant d'apporter au moins 100 en fonds propres pour qu'elle puisse prêter 200 afin d'acquérir la société cible. Ces 100 d'apports en fonds propres pourront être apportés en partie par le dirigeant et complétés par un financier. C'est ainsi qu'avec 60 d'apports personnels complétés de 40 d'apports d'un tiers et d'une dette de 200, un repreneur pourra acheter une société valant 300 en apportant que 20% de sa valeur.

Citons également l'exemple de la croissance externe où une société peut renforcer ses fonds propres afin d'acquérir une autre société (concurrents, fournisseurs ou clients par exemple).

Le capital Retournement

L'activité de capital retournement est très spécifique. Les professionnels prennent le plus souvent la majorité du capital d'une activité en difficulté puis injectent des nouveaux fonds, établissent une nouvelle stratégie et remplacent le plus souvent les équipes de direction afin d'exploiter l'activité de l'entreprise potentiellement rentable mais en difficulté pour diverses raisons.

Partie III : Déroulé d'une opération de capital investissement

La rédaction du mémorandum

Un mémorandum est une présentation résumée qui permet à l'investisseur de prendre connaissance d'une demande de financement. Même s'il n'y a pas de modèle pré établi, voici un récapitulatif de ce qui est généralement présent dans ce type de document :

Introduction :

- **Exécutive summary** : Résumé rapide de la recherche de financement pour que les financiers puissent prendre rapidement connaissance du dossier.

1 - Contexte de l'opération

- **Présentation de la Société** : Situation géographique, activité, date de création, éléments et faits marquants,
- **L'opération** : A combien s'élève la recherche en fonds propres ?
- **L'équipe** : Mini CV des personnes clés : les hommes et les femmes qui font la société pour analyser la cohérence homme / projet.

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

E-BOOK :



EB1 – Facture : les mentions obligatoires

Attention !

La rédaction du mémorandum est très importante. Vous devez rester simple pour être bien compris par votre interlocuteur qui ne sera pas un spécialiste de votre activité.

N'hésitez pas à vous faire relire par un profane pour vous assurer d'avoir été clair !

Le Club de Gestion

- **Le Capital** : Détention et structure juridique de la société,
- **Le calendrier** : Dates et échéances de la recherche de financement.

2 – Activité

- **Les produits** : Que fait la société aujourd'hui et ce qu'elle va faire plus en détails,
- **Le marché** : Présentations des perspectives et évolutions de la demande client,
- **La concurrence** : Quels sont les concurrents de la société ?
- **Les clients** : Quels sont les clients de la société ?
- **Les fournisseurs** : Quels sont les fournisseurs de la société et leur politique ?
- **La démarche commerciale** : Comment se passe-t-elle ?
- **La visibilité et les réseaux** : Où et quand parle-t-on de la société, fait-elle partie d'une association professionnelle...

Cette partie est primordiale. Elle permet au financier d'analyser le modèle économique de la société, ou comment la société gagne de l'argent ?

3 – Les éléments financiers

- **Prévisions financières** : Ce ne sont pas une extrapolation de l'activité actuelle mais une intégration réaliste de l'activité future en prenant en compte l'apport de fonds ; ne surestimez pas vos besoins !

L'envoi du mémorandum

Une fois rédigé, il faut cibler des investisseurs et leur envoyer le mémorandum. Pour le ciblage, il existe différents annuaires qui répertorient et classent les investisseurs selon leur type d'intervention comme par exemple :

- Le site de l'AFIC (association française des investisseurs en capital) qui donne accès à un annuaire,
- Le site internet d'Oséo capital PME est également un outil pour contacter des investisseurs (même si la plupart sont des membres sont des business angels)...

Un intermédiaire en levée de fonds n'est pas indispensable mais peut souvent s'avérer utile. Il connaît parfaitement le marché et les attentes des investisseurs et pourra donc accompagner le dirigeant dans la rédaction du mémorandum, cibler et présenter le projet à des investisseurs potentiels qu'il aura préalablement sélectionnés. Enfin, il pourra accompagner le dirigeant dans les négociations. Dans la plupart

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

LES PRECEDENTS DOSSIER SPECIAL :



DS1 – Les 10 clés de réussite de la création d'entreprise



DS2 – Le congé pour la création d'entreprise

Le Club de Gestion

des cas, il prendra une commission fixe et une commission variable sur le montant des fonds collectés.

Attention !

Un accueil favorable ne veut pas dire victoire. Les investisseurs en capital étudient et rencontrent les dirigeants de seulement 20 et 30 % des sociétés en recherche de financement pour investir dans 5 à 10% des cas d'entre elles.

Valorisation et montage financier

C'est à ce moment que se négocie la valorisation de la société. On parlera de valeur « pré money » pour ce qui est la valeur avant l'ouverture de capital et « post money » pour la valeur après l'augmentation de capital.

Il est important de noter que la valeur est souvent très différente du capital social. Une société au capital social de 20 peut être valorisée 200. En pratique, si une entreprise est valorisée 200 pré money et lève 100 en fonds propres, la valeur pré money sera de 200 et la valeur post money sera de 300 (200+100). Le financier détiendra alors 1/3 des parts (100 / 300) et les associés historiques auront le solde. En ce qui concerne la partie capital social, il ne sera pas augmenté de 100 mais d'une partie en capital social et d'une autre partie intégrée dans les comptes comme une prime d'émission. Dans notre cas, le capital social serait augmenté de 10 (pour avoir une bonne répartition du capital social) avec une prime d'émission de 90.

Dans certains cas, l'investisseur en capital pourra employer différents outils d'ingénierie financière en fonction de ses attentes : garder la minorité du capital, motiver le dirigeant en augmentant sa participation au capital en cas de réalisation d'objectifs, etc. Notons par exemple l'utilisation des obligations convertibles. Il s'agit de dettes in fine dont une partie ou la totalité pourra être convertie en titre de capital ou remboursé à échéance.

Bien que pas la plus évidente, le montage financier et la négociation de la valorisation est une partie très importante : elle déterminera la participation au capital de l'entrepreneur. Il doit maximiser sa part au capital de la société puisqu'il s'agit de son propre patrimoine et qu'il devra surtout, à un moment ou un autre, assurer la liquidité du financier, c'est-à-dire acheter ou faire acheter les titres détenus par le financier. Pour optimiser l'opération, il pourra utiliser différents instruments d'ingénierie financière tels que des instruments hybrides entre capital et dette : obligations convertibles en actions par exemple...

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

LA SOCIETE FONDELIA :



Conscient de la difficulté de certains entrepreneurs à trouver des capitaux pour créer, développer ou acheter une société ou un fonds de commerce, un investisseur institutionnel (Sopromec Participations) a décidé de créer Fondelia, structure d'investissement dédiée aux TPE/PME françaises.

Depuis sa création en 1964, cet investisseur institutionnel a investi dans plus de 600 entreprises.

Fondelia est une Société d'investissement qui apporte son soutien aux petites entreprises (SARL et SAS) situées en France métropolitaine. Elle est adossée à un investisseur institutionnel ancien et réputé.

Site internet : www.fondelia.fr

Le Club de Gestion

Le pacte d'actionnaires

Le pacte d'actionnaire est un contrat de droit privé qui détermine les règles du jeu des associations capitalistiques. Il ne sera jamais rendu public et n'impliquera que les signataires et la société éventuellement.

Si le financier, souvent minoritaire, n'est pas présent au quotidien de l'entreprise, il souhaitera se couvrir contre notamment :

- Les conséquences d'une baisse substantielle du taux de participation au capital de la part de l'entrepreneur,
- Les modalités de notre information périodique des actionnaires ou associés,
- Les conditions de cession de tout ou partie du capital de la société,
- Les modalités de sortie de l'investisseur,
- Les modalités de rémunérations de l'entrepreneur.

Le suivi

Les investisseurs en capital deviennent donc actionnaires de la société. Ils devront être conviés aux assemblées générales et traités comme les autres actionnaires (ou associés) de la société.

Leur rôle en tant qu'actionnaire dépendra souvent de leur politique. Certains voudront être très présents et participer aux décisions importantes, d'autres laissent beaucoup plus d'autonomie aux entrepreneurs.

Les spécificités du suivi peuvent aussi être prévues dans le pacte d'actionnaires : reporting mensuel ou trimestriel, un mandat au sein du conseil de surveillance dans le cas de certaines SA... par exemple.

La fin de l'association capitalistique

Si l'on devait résumer l'activité d'investisseur en capital de façon simple, nous dirions que « l'investisseur en capital prend une participation à long terme au capital d'entreprises en vue de constater une plus value future résultant de l'accroissement de la valeur de l'entreprise grâce à l'affectation des ressources ainsi financées ».

Ainsi, l'investisseur en capital voudra, à un moment ou à un autre, constater une plus value et pourra le faire de différentes manières :

- Achat par l'entrepreneur, par un tiers ou par un autre acteur du capital investissement,
- Cession de la société,

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

SOPROMECC :



Notre actionnaire

Sopromec compte parmi les précurseurs du capital investissement. Créée en 1964, Sopromec a accompagné et financé des centaines d'entreprises dans leur développement, dont plus de 50 sont aujourd'hui ses partenaires.

Sopromec investit des montants de 100 à 500 k€, au delà et jusqu'à 2M€, elle intervient en association avec des confrères préalablement agréés par l'entrepreneur.

Sopromec intervient en capital, aux côtés d'entrepreneurs dans les moments clés de la vie de l'entreprise, et notamment :

** Par injection de capitaux pour financer une phase d'expansion (capital développement).*

** Par rachat d'actionnaires minoritaires soucieux de mettre un terme à leur association (fluidité du capital).*

** Par financement de la transmission d'entreprises en association avec leurs repreneurs (capital transmission).*

Site internet : www.sopromec.fr

Le Club de Gestion

- Introduction en bourse de la société.

En cas de redressement et liquidation de la société, le montant investi par le financier pourra être réduit au boni de liquidation s'il existe.

Partie IV : Fondélia, pour faire face à une lacune en termes de financement

Sopromec Participations a été créée en 1964. Elle était l'une des pionnières en matière de capital investissement en France. Depuis sa création, Sopromec a investi dans plus de 600 entreprises pour des montants de 100 à 500 K€.

Partant de plusieurs constats reflétant la difficulté d'accès au capital pour les TPE :

- Il est plus facile de lever 2M€ en fonds propres que 10 à 30 000 €,
- Des centaines de milliers d'entreprises vont être mises en vente dans les prochaines années et certaines ne vont pas trouver de repreneurs, faute de moyens de ces derniers,
- Des centaines de sociétés créées chaque année mais le manque d'apport initial ne leur permet souvent pas d'avoir le développement escompté,
- Des centaines de milliers d'auto entrepreneurs vont bientôt créer une société pour structurer leur activité,
- Des TPE sous capitalisées,
- Un accès au crédit bancaire difficile pour pour certaines entreprises à cause de ratios dettes / fonds propres trop stricts,...

L'équipe de Sopromec a décidé de créer Fondélia, une structure de capital investissement dédiée aux TPE/PE. Pour réussir, l'équipe de Fondélia a créé une méthode simple et compréhensible par tous. Elle est basée sur une procédure de traitement quasi automatisée et des objectifs de rémunération des titres qui correspondent à la moyenne constatée en capital investissement (statistiques de l'Association Française des Investisseurs en Capital).

Méthodologie

Après étude du marché de la TPE tout en capitalisant sur l'expérience de Sopromec, la méthodologie suivante a été élaborée :

- ✓ **Etape 1** : l'entrepreneur remplit un questionnaire sur le site web de Fondélia. Il porte sur la société, ses perspectives et l'expérience du dirigeant. Il prend une vingtaine de minutes si un prévisionnel a été établi.

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

TAG :

Capital, Investissement, Apport financier, Entrepreneur, Patrimoine, Financement, Fonds propres, Apports, Love money, Business Angels, Capital risque, Capital développement, LBO, Capital retournement, Mémoire, Valorisation, Montage financier, Pacte d'actionnaires, Association capitalistique, Questionnaire, Actionnaire Prévisionnel, Activité, Fondélia, Développement, Création d'entreprise, Reprise d'entreprise, ...

Le Club de Gestion

- ✓ **Étape 2** : Au vue des réponses, le comité d'investissement décide et répond rapidement aux prospects.
- ✓ **Étape 3** : En cas d'accord, Fondelia transmet tous les éléments pour que l'entrepreneur puisse procéder à l'ouverture du capital de sa société et que Fondelia devienne associé et dépose les fonds. En contrepartie, l'entrepreneur s'engage à acheter les titres détenus par Fondelia lors de la cinquième année pour un montant convenu dès cette étape. Si Fondelia investit 10 000 € par exemple, l'entrepreneur devra acheter les titres 25 000 € lors de la cinquième année.
- ✓ **Étape 4** : Durant la période de l'investissement, l'entrepreneur doit communiquer régulièrement sur l'activité de la société et peut acheter à tout moment 50% des titres détenus par Fondelia.
- ✓ **Étape 5** : La cinquième année, l'entrepreneur doit acheter les titres détenus par Fondelia pour la valeur déterminée lors de l'investissement. Si la société est liquidée, Fondelia assume son risque d'actionnaire en perdant le montant de son investissement (hors boni de liquidation).

L'investissement dépend de 2 choses :

1. le montant demandé

Afin de rester minoritaire, si la société a moins de 2 ans, le montant sollicité par l'entrepreneur doit être plus faible que le montant investi par lui et ses proches. Si la société a plus de 2 ans, le montant sollicité par l'entrepreneur doit être plus faible que la valeur à laquelle nous valorisons la société (multiple du résultat net).

2. Le comité d'investissement

Le comité se réunit une fois par semaine afin de décider de l'investissement. Les critères retenus sont l'expérience du dirigeant, le secteur d'activité, la typologie de la société, les perspectives et la validation par un tiers de proximité tel que la banque par exemple.

Les investissements

Fondelia n'a pas d'investissent type. Elle investit dans tous les secteurs d'activité sur l'ensemble du territoire. Ses investissements s'étendent de la création d'entreprises à la transmission de petites entreprises via LBO en passant par le développement ou encore l'ouverture d'un commerce ou d'une franchise.

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

LE QUESTIONNAIRE FONDELIA :

Le questionnaire comporte 5 parties :

1. La société

Nous vous demanderons des informations sur sa création, son effectif...

2. Le Dirigeant

Nous vous demanderons des informations sur votre expérience professionnelle, vos diplômes...

3. Le marché

Nous vous demanderons des informations sur le marché sur lequel évolue la société...

4. L'historique

Nous vous demanderons des informations sur les comptes passés (s'ils existent) de la société...

5. Le prévisionnel

Nous vous demanderons des informations sur l'évolution future de la société et notamment sur son prévisionnel.

Le Club de Gestion

Objectifs

L'objectif de Fondelia est double :

- Attirer des fonds vers un segment d'entreprises délaissé par nos confrères mais qui compose une partie importante du tissu économique français : la TPE.
- Investir, à horizon de 2 ou 3 ans, dans plusieurs centaines d'entreprises par an, via une cinquantaine d'investissements en 2010, une centaine en 2011 et une montée en puissance par la suite.



Pour toute information complémentaire, consultez le site de Fondelia www.fondelia.fr ou contactez-nous au 01.44.77.94.79.



Camille Brodhag

Directeur

camille.brodhag@fondelia.com

ABONNEMENT :

Vous n'êtes pas abonné aux dossiers du Club de Gestion, abonnez-vous gratuitement par mail :

abonnement@club-gestion.fr

Pour recevoir tous les dossiers dès leur parution.

DOSSIER THEMATIQUE N° 10

Le capital investissement

COMMENTAIRES :

Pour lire les commentaires publiés et commentez cet article à votre tour :

[Cliquez ici](#)

CONTACTS :

Retrouvez tous les dossiers thématiques sur www.club-gestion.fr dans la rubrique « Dossiers thématiques ».

Pour toute information complémentaire sur cet article ou sur le Club de Gestion, contactez-nous par mail :

contact@club-gestion.fr