

Focus sur les modalités de sortie des investisseurs en matière de capital-investissement en France

Le capital-investissement consiste à associer un ou plusieurs entrepreneurs et un ou plusieurs investisseurs financiers, ces derniers apportant un financement à des sociétés non cotées, voire parfois à des sociétés cotées.

Au titre de l'année 2018, les montants investis en matière de capital-investissement ont atteint en France 14,7 milliards d'euros^[1], ce qui classe la France au deuxième rang de l'Union Européenne derrière le Royaume-Uni.

En matière de capital-investissement, les investisseurs ont vocation à se désengager à court ou à moyen terme. Plusieurs modalités de sortie s'offrent alors à eux, notamment : cession industrielle, cession à l'équipe de management, cession à un autre fonds d'investissement, ou encore introduction en bourse.

L'objectif du capital-investissement est de financer le démarrage, le développement, la transmission ou l'acquisition d'une société.

Le capital-investissement comprend différents secteurs d'intervention que l'on regroupe généralement en métiers. Pour n'en citer que quelques-uns :

- Le capital-innovation, qui aide à financer les entreprises à fort contenu technologique en phase de création ou au début de leur activité,

- Le capital-développement, qui accompagne les entreprises ayant atteint leur seuil de rentabilité et qui souhaitent développer des nouveaux produits, accroître leurs capacités de production ou encore leur force de vente,
- Le capital-transmission, qui vise l'acquisition d'une société par une équipe de dirigeants venant de la société ou de l'extérieur accompagnés par des investisseurs en capital.

Au titre de l'année 2018, les montants investis en matière de capital-investissement ont atteint en France 14,7 milliards d'euros^[2], ce qui classe la France au deuxième rang de l'Union Européenne derrière le Royaume-Uni.

Ces investissements se sont concentrés principalement sur les secteurs suivants : biens et services industriels et chimie (4,6 milliards d'euros), biens et services de consommation (3,6 milliards d'euros), médical et biotechnologies (1,9 milliards d'euros), informatique et numérique (1,8 milliards d'euros), services financiers et transports (1,3 milliards d'euros).

En matière de capital-investissement, les investisseurs ont vocation à se désengager à court ou à moyen terme. Plusieurs modalités de sortie s'offrent alors à eux, notamment : cession industrielle, cession à l'équipe de management (« *management buy-out* » ou « MBO »), cession à un autre fonds d'investissement (« *leveraged buy-out* » ou « LBO » secondaire), introduction en bourse.

Si le mythe de l'introduction en bourse reste tenace, on constate qu'elle ne concerne dans les faits qu'un pourcentage marginal des désinvestissements.

En réalité, la cession de ses titres par le capital-investisseur au bénéfice d'un autre fonds d'investissement via un LBO secondaire est la modalité de sortie la plus courante. L'une des difficultés principales de ce type de sortie tient à la divergence d'intérêts financiers pouvant exister entre, d'une part, l'investisseur sortant qui souhaite maximiser la valeur de son investissement lors de sa sortie et, d'autre part, le ou les associés restants, qui cherchent à trouver un nouveau partenaire financier partageant leur vision du développement de l'entreprise. Les LBO secondaires ont concerné 34% des désinvestissements en France entre 2009 et 2018 en matière de capital-investissement.

Vient ensuite la cession industrielle. Ce type de cession représente, en effet, 23%^[3] du poids des cessions intervenues entre 2009 et 2018 en France en matière de capital-investissement. Elle consiste pour les capital-investisseurs à se désengager au profit d'un acquéreur en général impliqué dans la même activité que celle de la société, ou bien, dans une activité connexe, l'objectif étant de bâtir un projet industriel commun. L'acquéreur industriel souhaite en général contrôler 100% du capital social de la société. Ainsi, l'enjeu principal de ce type de sortie tient au bon alignement des intérêts financiers de l'investisseur sortant et de ceux des autres associés cédants afin qu'aucune de ces parties ne soient lésées lors de la cession.

A noter également un troisième type de sortie, certes moins prisé que la cession industrielle ou le LBO secondaire : la cession par le capital-investisseur de ses titres de l'entreprise à l'équipe de management. Cette modalité de désinvestissement représentait 9%^[4] des sorties des capital-investisseurs entre 2009 et 2018 en

France. Ce type de cession se formalise de manière plus simple qu'en cas de cession à des tiers puisque le vendeur et le ou les managers acheteurs ont travaillé ensemble pendant plusieurs années. En outre, les managers acheteurs connaissent parfaitement la société. Le défi principal consiste pour ces derniers à réunir le financement nécessaire au paiement du prix d'acquisition. Il est ainsi fréquent que les managers acheteurs, en plus de l'obtention d'un prêt bancaire, sollicitent un fonds d'investissement ayant vocation à participer à l'acquisition à leurs côtés tout en restant minoritaire.

Quant à l'introduction en bourse, si elle est souvent perçue comme un eldorado, elle reste, en pratique, très rarement mise en œuvre. Seuls 2% des désinvestissements intervenus entre 2009 et 2018 se seraient soldés en France par une introduction en bourse. Cela s'explique en partie par le fait que les participations des capital-investisseurs en France sont quasiment exclusivement composées de petites et moyennes entreprises. En effet, plus de 3 entreprises sur 4 ayant recours au capital-investissement sont des TPE et des PME^[5]. Or, la complexité, les contraintes et les coûts induits par une introduction en bourse sont souvent peu conciliables avec le profil de ces entreprises. Faire appel au marché implique en retour un certain nombre d'obligations de transparence pour les sociétés cotées qui sont, dès lors, soumises à une obligation d'information périodique et permanente auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et du public.

[1] Etude « Activité des acteurs français du capital-investissement, 30^{ème} édition, 28 mars 2019 », France Invest.

[2] Etude « Activité des acteurs français du capital-investissement, 30^{ème} édition, 28 mars 2019 », France Invest.

[3] Etude « Chiffres clés 2018, Capital-Innovation français », France Invest.

[4] *Ibid.*

[5] Etude « Activité des acteurs français du capital-investissement, 30^{ème} édition, 28 mars 2019 », France Invest.

Soulier Avocats est un cabinet d'avocats pluridisciplinaire proposant aux différents acteurs du monde industriel, économique et financier une offre de services juridiques complète et intégrée.

Nous assistons nos clients français et étrangers sur l'ensemble des questions juridiques et fiscales susceptibles de se poser à eux tant dans le cadre de leurs activités quotidiennes qu'à l'occasion d'opérations exceptionnelles et de décisions stratégiques.

Chacun de nos clients bénéficie d'un service personnalisé adapté à ses besoins, quels que soient sa taille, sa nationalité et son secteur d'activité.

Pour plus d'informations, nous vous invitons à consulter notre site internet : www.soulier-avocats.com.

Le présent document est fourni exclusivement à titre informatif et ne saurait constituer ou être interprété comme un acte de conseil juridique. Le destinataire est seul responsable de l'utilisation qui pourrait être faite des informations qu'il contient.

