

POINT DE VUE

Pactes d'actionnaires et investisseurs

par Franck S. Giaoui, fondateur et dirigeant de Hera Finance, professeur visitant à l'Essec

Les pactes d'actionnaires signés à l'occasion de l'entrée d'investisseurs financiers dans le capital d'une entreprise stipulent presque toujours une clause de liquidité pour ces investisseurs. La mise en œuvre d'une telle clause peut s'avérer particulièrement délicate pour le dirigeant et actionnaire majoritaire d'une entreprise familiale. En effet, celui-ci est souvent démuné face à la compétence ou aux conseils stratégiques et financiers dont s'entourent à raison les fonds d'investissement. Pour rééquilibrer la négociation et parvenir à une transaction dans les meilleures conditions, le dirigeant peut lui aussi s'adjoindre les services d'un conseil spécialisé en confiant un mandat à une banque d'affaires.

Même si cela n'est pas explicite dans le mandat, il s'agit d'abord de s'imprégner de la culture de l'entreprise. Il faut du temps et de l'humilité au conseil externe pour gagner la confiance du dirigeant et travailler efficacement avec lui, sans jamais se substituer à lui. Une banque d'affaires indépendante adopte naturellement cette approche des choses. Elle est d'ailleurs d'autant plus crédible auprès d'un groupe familial qu'elle est elle-même dirigée par un entrepreneur.

Dans le cadre de son mandat, le banquier conseil doit négocier avec les investisseurs financiers les conditions de leur sortie. La transaction intervenant de gré à gré, il faut créer un marché *ex nihilo*.

Mettre en œuvre une valorisation multicritère de la société relève d'un formalisme technique assez complexe. Souvent, aucune des mé-



thodes traditionnelles ne permet à elle seule de tomber d'accord sur la valorisation de l'entreprise : il n'y a pas de transactions réalisées sur des sociétés vraiment comparables en termes de taille et d'activité, le niveau de la décote d'illiquidité applicable aux multiples boursiers des sociétés du secteur est discutable, enfin la valorisation par actualisation des cash-flows futurs est peu adaptée à un investisseur sortant.

Pour éviter les « discussions de marchands de tapis », il faut trouver une méthode à la fois objective (peu sujette aux biais personnels), endogène (se référant essentiellement à la

BEUCOUP
DE CHEFS
D'ENTREPRISE
FAMILIALE
HÉSITENT
À FAIRE ENTRER
DES FONDS
D'INVESTISSEMENT DANS
LEUR CAPITAL.

l'écart entre les exigences des deux parties, en rassurant l'acheteur tout en garantissant au vendeur un taux de rendement interne suffisant.

Avec un écart résiduel de moins de 30 % la négociation est débloquée et elle peut se conclure en fonction de la volonté réelle des parties.

En parallèle, il est nécessaire de mettre en place le financement du rachat des minoritaires. C'est une phase délicate dans la mesure où elle nécessite de connaître le marché des banques commerciales et de les mettre en concurrence tout en préservant la qualité de la relation avec les interlocuteurs habituels. Cela

société en question) et qui mette tout le monde d'accord. C'est ainsi qu'est développée et proposée la méthode « entrée-sortie » : celle-ci consiste à calculer les multiples de valorisation opérationnels et financiers implicites lors de l'entrée au capital des investisseurs, et à les appliquer aux mêmes agrégats d'aujourd'hui (CA, Ebit, résultat net, MBA) pour obtenir la valorisation correspondante. Cette méthode permet de réduire

suppose d'accompagner le dirigeant dans la mise en valeur des atouts de son entreprise : structure financière saine, perspectives de croissance rentable... L'objectif est double : obtenir un très bon taux d'intérêt ainsi que des sûretés raisonnables.

Au-delà de sa maîtrise technique et de son expérience de la négociation, la valeur ajoutée du banquier d'affaires réside donc essentiellement dans la création d'un marché lorsqu'il n'en existe pas naturellement, comme c'est souvent le cas pour les actions d'entreprises familiales. Cela est vrai tant en mandat acheteur (cas décrit ci-dessus) qu'en mandat vendeur ou en placement privé.

Par ailleurs, beaucoup de chefs d'entreprise familiale hésitent à faire entrer des fonds d'investissement dans leur capital. Soit ils tiennent à rester seuls maîtres à bord, soit ils craignent que leurs actionnaires financiers ne les obligent à entrer en Bourse ou à céder à un industriel pour assurer la liquidité de leur investissement. De plus, même si elle est parfois souhaitée, l'opportunité de céder à un industriel ne se présente pas souvent et l'introduction en Bourse n'est pas toujours pertinente pendant la durée limitée d'investissement d'un actionnaire financier. Notre expérience montre que ces possibilités de sortie pour les investisseurs financiers ne sont pas les seules. L'actionnaire majoritaire et dirigeant d'une entreprise familiale saine peut ainsi financer sa croissance, rester indépendant et, dans le même temps, assurer aux fonds une liquidité rentable de leur investissement.

carnet

Bernard Noël, directeur financier de Finaref



Appelé par Hubert de Pelet, nouveau président du directoire, il succède à Alexis Baubeau, qui occupait le poste de secrétaire général, et qui a rejoint Gucci. 40 ans, HEC Bruxelles, Bernard Noël a débuté comme

auditeur chez PricewaterhouseCoopers. Il a poursuivi sa carrière au sein de Citibank Belgique, puis, en 1997, il est entré à Citibank Consumer France (gestion de patrimoine) en tant que directeur financier puis directeur général. Il a rejoint Finaref en 2002 pour diriger le contrôle de gestion.

AMADEUS

► Jean-Paul Hamon

Il prend les fonctions d'executive vice president development, et président du site de développement Amadeus SAS, à Sophia Antipolis. Il remplace Jacques Lignièrès qui prend sa retraite. Mines Paris, Jean-Paul Hamon était directeur général des systèmes d'infor-

mation et chief information officer d'Air France.

INGENICO

► Olivier Aldrin

Il intègre le comité de direction générale en tant que chief economic and financial officer. ESCP Reims, DESCF, il a été DAF du groupe Serete, puis de Thales Information Systems où il était en charge des fonctions financières, juridique et des achats. De 1990 à 1995, il a mené de nombreux audits d'acquisitions chez Arthur Andersen.

EMI MUSIC CONTINENTAL EUROPE

► Jean-François Cécillon

Il a été nommé PDG, en remplacement d'Emmanuel de Buretel, qui a quitté la société. 39 ans, Jean-François Cécillon fut notamment directeur général, puis PDG d'EMI Grande-Bretagne, avant de devenir en 1998 PDG de Sega Europe. En 2001, il a lancé sa propre société de marketing et de conseil musical, The Music Matrix.

WARNER HOME VIDEO

► Yves Caillaud

et Philippe Bastard de Crisnay Président de Warner Home Video France depuis 2000, Yves Caillaud, 45 ans, HEC,

a été promu vice-président Europe. Il est remplacé à la tête de la filiale française par Philippe Bastard de Crisnay, 43 ans, ESCP, qui en était directeur général.

CHARLES RIVER ASSOCIATES

► Panos E. Cavoulacos

Il rejoint le bureau de Londres en tant que vice-président et associé, chargé du développement du conseil dans le secteur de l'énergie en Europe. 47 ans, doctorat en économie de l'énergie (MIT), MBA Sloan School of Management, Panos Cavoulacos était depuis 1997 vice-président et associé de Booz Allen Hamilton à Paris, responsable de la practice énergie en Europe du Sud et managing partner du bureau de Paris.

SEI INVESTMENTS

► Karl Dasher et Greg Stahl

Jusqu'à présent directeur général Europe continentale, Karl Dasher, 34 ans, devient chief investment officer. Il remplace Ed Loughlin, qui demeure président de SEI AM et membre du comité de direction. Karl Dasher sera responsable de la direction du département gestion de SEI aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Canada, en France et à Hong Kong, ainsi que du contrôle du processus d'investissement. Greg Stahl est nommé chief invest-

ment strategist, tout en continuant de diriger l'équipe gestion basée à Londres.

SYNTEC CONSEIL EN RELATIONS PUBLIQUES

► Stéphane Billiet

PDG de Hill & Knowlton Paris, il vient d'être nommé à la présidence de l'organisation professionnelle. Les vice-présidents sont Daniel Dhombres, directeur général de Greenwich, et Jean-Baptiste de Bellescize, PDG de Porter Novelli France, en charge de la représentation de Syntec Conseil en Relations Publiques à l'international. Florence Gillier est trésorier.

AFTE

► Olivier Bornecque

Il succède à Gérard Soularue à la présidence de l'Association française des trésoriers d'entreprise. 57 ans, ESCP, Olivier Bornecque est directeur gestion de trésorerie chez Aviva Gestion d'Actifs. Responsable de la formation à l'Afte de 1984 à 2004, il est entré au conseil d'administration en 1993.

RESPONSABLE

fdegan@latribune.fr

FAX : 01.44.82.16.18

TÉL. : 01.44.82.17.70