

avance une explication : « Avec la crise, les sociétés de M&A se sont démultipliées. Souvent issus de grosses structures, de nombreux professionnels ont créé des boutiques de conseil indépendantes. Aujourd'hui, ce ne sont plus 200 intermédiaires ou apporteurs d'affaires avec qui nous travaillons mais 400. Cela impose aux acteurs du capital investissement de travailler encore plus le *sourcing* », souligne le responsable Capital développement & transmission d'Omnes Capital.

... et complexe sur le plan juridique

Sur le plan juridique aussi, le capital-développement ne diffère plus tellement du LBO. « Ces dernières années, les opérations de capital-développement ont connu une complexification croissante de la documentation et des structurations juridiques et fiscales. C'est en partie dû à l'influence de certains fonds traditionnels de LBO qui, face à la raréfaction des dossiers *leveragés* de qualité, ont décidé d'accroître leur présence en capital-développement, et en particulier certains fonds *upper mid cap*, qui adressent désormais des dossiers de taille inférieure en y apportant leur propre *market practice*. En outre, dans un contexte économique tendu, tous les moyens sont devenus bons pour se protéger », relate Olivier Abergel, associé



Photo : DR

« Les mécanismes de rétrocession de plus-value ont également tendance à se sophistiquer »

Olivier Abergel, associé LL Berg.

fondateur du cabinet LL Berg, dédié aux transactions *mid cap*. Ainsi, en matière de gouvernance, même les fonds minoritaires conservent une influence importante sur le processus décisionnel et sur les conditions de sortie. « Au niveau du *management package*, les mécanismes de rétrocession de plus-value ont également tendance à se sophistiquer. Cela procède notamment d'une volonté des investisseurs de contenir les valorisations à l'entrée, avec néanmoins en contrepartie

DOSSIER

la promesse faite au management d'un *upside* plus fort à la sortie », explique Olivier Abergel, dont l'équipe a récemment conseillé Turenne Capital pour un tour de table de digiSchool, un éditeur numérique dédié à l'éducation. Turenne, très actif avec 25 sociétés financées et plusieurs sorties partielles ou totales comme Trophos, compte d'ailleurs lancer un nouveau FPCI cette année, dédié au cap-dev et à la succession familiale, une des thèses d'investissement préférées de l'équipe qui vient de faire évoluer sa gouvernance en nommant Olivier Motte et Benoît Pastour, respectivement

président du directoire et directeur général délégué, tandis que François Lombard, le fondateur, devient président du conseil de surveillance. « C'est au coeur de ce que nous faisons depuis quinze ans, accompagner les PME en croissance, reconstituer leur capital et les aider à se développer à l'international », rappellent Olivier Motte et Benoît Pastour. Et le fonds, qui gère 500 M€ et vise 750 M€ d'ici à cinq ans - avec une levée comprise entre 150 et 200 M€ pour le nouveau véhicule - s'appuiera aussi sur les compétences de ces équipes régionales à Lyon, Marseille et Lille.



Photo : DF

« Accompagner les PME en croissance et les aider à se développer à l'international »

Olivier Motte président du directoire, Turenne Capital.

Pour autant, la sophistication du capital-développement ne fait pas disparaître les problématiques propres à ce métier. « Les modalités de sortie des actionnaires constituent un vrai point de divergence : il est, en effet, rarement aisé pour les dirigeants de donner une garantie de liquidité aux investisseurs financiers. Par ailleurs, les négociations peuvent parfois achopper sur certains sujets de gouvernance tels que les droits de *veto* que souhaitent les investisseurs financiers »,