

CAPITAL INVESTISSEMENT & GOUVERNANCE



SEPTEMBRE 2009



Mazars est une organisation internationale spécialisée dans l'audit, l'expertise comptable, le droit, la fiscalité et le conseil aux entreprises. Son partnership intégré rassemble plus de 10 500 professionnels dans 50 pays.

Mazars propose, grâce à son organisation multiculturelle et sa gamme complète de services, des solutions souples et sur mesure à l'ensemble des entreprises qu'il accompagne dans leur développement en France et à l'international.

Mazars s'est imposé comme l'acteur indépendant de référence dans le domaine de l'audit et du conseil.

Nos métiers :

- Audit financier
- Maîtrise des risques et contrôle interne
- Conseil en management et systèmes d'information
- Transaction services
- Actuariat
- Fiscalité
- Accompagnement comptable et financier

Nos expertises sectorielles :

- Aéronautique et défense
- Agro-alimentaire et bio-industrie
- Associations, fondations, fonds de dotations et syndicats
- Assurance, mutuelles et prévoyance
- Automobile et Equipementiers
- Banques et marchés financiers
- Biens d'équipement et de consommation
- Chimie, pharmacie et biotechnologies
- Collectivités territoriales
- Distribution
- Energie et ressources naturelles
- Hôtellerie, loisirs et luxe
- Immobilier
- Institutions européennes et internationales
- Médias, SSII et télécoms
- Organismes publics et administrations centrales
- Transport et logistique

Au cœur des problématiques et des réflexions économiques, Mazars accompagne les acteurs du Capital Investissement.

www.mazars.fr
www.mazars.com

L'Institut Français des Administrateurs (IFA) s'attache à promouvoir les bonnes pratiques de gouvernance dans toutes les entreprises et organisations (sociétés commerciales, coopératives, groupes mutualistes, associations), quels que soient leur taille, leur statut et leur actionnariat (cotées ou non, familiales, filiales de groupes) ou leur sociétariat.

C'est la raison pour laquelle l'IFA s'est intéressé à une famille importante et emblématique d'entreprises, celles au capital desquelles se trouvent des actionnaires financiers issus du capital investissement.

L'IFA a donc créé début 2008 un groupe de réflexion dédié au thème de la gouvernance propre à ce type de sociétés.

Comme il s'agit majoritairement de PME, l'IFA a sollicité le concours de l'un de ses partenaires, l'association APIA et de son fondateur Jean-Luc Deback dont l'expertise est avérée dans l'univers des PME.

En joignant les expériences de chacun, en y associant des représentants et des experts du capital investissement, l'IFA a eu pour ambition de proposer à la communauté des dirigeants et administrateurs de cette famille d'entreprises un guide de bonnes pratiques.

Nous espérons avoir fait œuvre utile et remercions chaleureusement ceux qui y ont contribué :

Danièle BATUDE (MAZARS),
Laurent CHAUVOIS (BARCLAYS CAPITAL),
Marc D'ANGLEJAN (APIA),
Gonzague de BLIGNIERES (BARCLAYS CAPITAL),
Claire DREYFUS CLOAREC (CD-JC conseils),
Jacques GOYET (BIGNON LEBRAY),
Bénédicte LACAPE,
Marc LAMY (BOYDEN),
Christophe MOSNIER (FINADVANCE),
Gérard PFAUWADEL (UNIGESTION).

Daniel Lebègue

Président de l'IFA

Denis Kibler

Président d' APIA

Résumé

L'entrée au capital des PME des investisseurs professionnels que sont les fonds d'investissement a conduit ces entreprises à modifier en profondeur leurs règles de gouvernance. La gouvernance d'entreprise est encore mal connue par certains dirigeants de PME. De manière générale, différentes études ont souligné que l'entrée de capital investisseurs au capital des entreprises améliorerait les règles de gouvernance, notamment par le recours à des administrateurs indépendants. Cependant, les pratiques observées restent disparates.

En outre, les impératifs de rendement du capital investissement et les horizons différents des acteurs recèlent le risque d'une divergence d'intérêts entre dirigeants, investisseurs et autres parties prenantes de l'entreprise. Une organisation de gouvernance appropriée est donc indispensable.

Quels enseignements tirer des pratiques rencontrées, quelles recommandations formuler pour réduire les risques et améliorer la performance ? Tels sont les objectifs que s'est fixé le groupe de travail IFA -APIA au travers de la rédaction de ce guide.

L'arrivée d'un partenaire financier change généralement la gouvernance d'une entreprise moyenne en déconnectant l'opérationnel du stratégique, ceci souvent en créant une holding nouvelle entraînant un double niveau de Direction et de contrôle externe.

En MBO et encore plus en MBI, la présence d'un administrateur indépendant est cruciale pour maintenir le dialogue entre financiers et opérationnels. La difficulté réside bien sûr dans l'adoubement conjoint d'une personne réunissant compétence, expérience, éthique et disponibilité tout en restant financièrement peu dépendante de la mission proposée.

Le paysage des PME qui se sont ouvertes au capital investissement offre de profonds contrastes et si l'investisseur financier fait appel à des administrateurs indépendants, ses motivations peuvent être diverses :

- challenger, respecter les équilibres, protéger l'intérêt social ;
- ne pas s'exposer, faire « politiquement correct », avoir ses « experts » au conseil.

L'administrateur n'y est pas toujours rémunéré, ni considéré à l'aune de ses responsabilités qui sont du même ordre que celles d'un administrateur dans une société cotée car la tentation existe de faire des économies et aussi de recourir à des « have been » complaisants.

Le groupe de travail IFA-APIA recommande le recours systématique à des administrateurs indépendants dans une proportion d'au moins un tiers au sein des organes collégiaux de sociétés qui ont des actionnaires minoritaires.

Les commissaires aux comptes doivent garder une vision globale de l'ensemble juridique holding et cible et participer aux réunions collégiales traitant des comptes. Il est fondamental que le cadre de la gouvernance soit précis, en ligne avec statuts et pactes et qu'il prévoit des séances en nombre suffisant assorties d'un reporting unique établi dans l'optique de l'intérêt social. Les bonnes pratiques mises en place intègrent aussi une communication de qualité qui ne mette personne à l'écart, particulièrement les représentants des salariés. C'est l'administrateur indépendant qui garantit ce maintien de cap et à ce titre sa rémunération doit être bien dimensionnée.

Les règles de gouvernance instituées doivent être respectées de manière permanente que la cible connaisse ou non des difficultés sans création d'une gouvernance « off », officieuse, qui d'ailleurs ne mettrait qu'imparfaitement les fonds d'investissement à l'abri d'une éventuelle action en responsabilité pour gestion de fait.

Enfin une attention particulière sera portée au comité des rémunérations lequel doit impérativement intégrer des administrateurs indépendants afin que seules performance et création de valeur soient récompensées tout en restant dans des limites et une transparence acceptables par tous.

On soulignera que le MEDEF considère les investisseurs en capital comme des acteurs incontournables du paysage entrepreneurial français. C'est une nouvelle source de financement, qui permet de résoudre rapidement des dilemmes entre associés et dans certains cas constitue le meilleur moyen de franchir des caps en transmission et développement. Le capital investisseur peut cependant se révéler trop focalisé sur le terme de son action et assécher l'investissement pour rembourser une dette trop lourde. Enfin, s'il communique mal auprès du personnel, il génère des risques de démotivation importants. L'équilibre doit donc être recherché dans un recours raisonnable à l'endettement, un souci de préserver l'investissement et une attention constante portée à l'information du personnel qui ne doit jamais ignorer qui finance et qui contrôle.

Quant à l'Association des capital investisseurs (AFIC), elle revendique la singularité de ce nouveau métier qui s'est construit en marchant mais dont on peut dire aujourd'hui qu'il recèle un authentique savoir faire et qu'il a généré des « spécialistes » bien formés à même d'apporter une intermédiation efficace entre entrepreneurs et actionnaires investisseurs.

En conclusion on doit considérer l'entreprise comme une structure vivante qui évolue et dont la pérennité doit être recherchée au-delà de celle de ses dirigeants et de ses actionnaires qui ne font que passer. Le capital investisseur va permettre que l'intérêt social soit préservé dans des périodes particulières durant lesquelles personne d'autre que lui n'est à même « d'assurer » le devenir de l'entreprise. C'est avec le concours d'un Conseil qui joue pleinement son rôle et la présence au sein de celui-ci d'administrateurs actifs et indépendants que cette mission sera remplie dans les meilleures conditions.

Sommaire

Editorial	1
Résumé	2
1 Gouvernance et idées reçues	5
2 Enjeux et enseignements de la présence d'un capital investisseur dans une PME	7
2.1 Concilier des intérêts divergents	7
2.2 Eviter l'ingérence	8
2.3 Eviter sa mise en responsabilité éventuelle	8
2.4 Le capital investisseur, un professionnel	9
2.5 Le capital investisseur, un régulateur naturel	9
2.6 Le capital investisseur et les administrateurs indépendants	9
3 Les recommandations de l'IFA et de APIA	10
3.1 Introduire des administrateurs indépendants dans la composition des organes de gouvernance	10
3.2 Associer le commissaire aux comptes à la gouvernance	11
3.3 Définir au préalable le cadre de la gouvernance	12
3.4 Maintenir la même gouvernance, quelle que soit la situation financière	12
3.5 Savoir rémunérer ses administrateurs indépendants	13
3.6 Organiser la communication financière	13
3.7 Rémunération des dirigeants et gouvernance efficace	14
Lexique	15
Références bibliographiques	

1 Gouvernance et idées reçues

■ **Les entrepreneurs sont le plus souvent empreints de méfiance :**

- ▶ La gouvernance d'entreprise serait réservée aux grands groupes, en principe cotés. Elle ne s'appliquerait pas aux entreprises ne nécessitant pas de système de contrôle sophistiqué.
- ▶ La gouvernance d'entreprise serait perçue comme un frein à la prise de décision au sein de l'entreprise et un alourdissement de son mode de fonctionnement.
- ▶ Les administrateurs indépendants auraient peu de légitimité à participer efficacement aux décisions du conseil d'administration car n'étant généralement pas au fait de l'histoire et du métier de l'entreprise.
- ▶ La gouvernance d'entreprise et, notamment, la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils seraient perçues par les entrepreneurs comme un surcoût significatif, leur rémunération n'étant pas considérée comme un facteur d'indépendance.
- ▶ Proposés par l'actionnaire majoritaire, les administrateurs indépendants ne seraient que la « voix de son maître », sous-tendant alors un fonctionnement biaisé de la gouvernance d'entreprise.

■ **Les investisseurs financiers sont eux-mêmes porteurs d'idées reçues :**

- ▶ Ils craignent que les administrateurs indépendants soient un soutien de fait des dirigeants.
- ▶ Ils voient dans la gouvernance d'entreprise un frein à l'exercice des droits de l'actionnaire majoritaire.
- ▶ Ils tendent, pour se rassurer, à imposer un administrateur indépendant qui soit le doublon du dirigeant, idéalement ancien concurrent.

■ **Pourtant, les acteurs du capital investissement ont largement concouru à introduire des règles de gouvernance dans les PME, comme :**

- ▶ La pratique de vrais conseils, loin des conseils « papier » entre amis et famille du fondateur.
- ▶ La véritable séparation des rôles, entre organes de gestion et organes de contrôle.
- ▶ L'entrée d'administrateurs extérieurs associés (« *operating partners* »).
- ▶ Le recours à des administrateurs indépendants, non associés, et recrutés comme tels.

■ **Néanmoins, il subsiste des appréhensions communes aux entrepreneurs et aux acteurs du capital investissement :**

- ▶ Où est la frontière exacte entre « contrôle efficace » et gestion de fait ?
- ▶ Où commence la zone de risques juridiques, pour des administrateurs ? Vaut-il mieux en faire trop ou pas assez ?
- ▶ Comment motiver des managers s'ils sentent qu'un organe de gouvernance a un regard méfiant, ou décide a priori ?
- ▶ Quelle est la forme juridique la plus pertinente : S.A. à conseil d'administration, avec ou non séparation de la présidence du conseil et de la direction générale, S.A. à directoire et conseil de surveillance, S.A.S. ?

Ces différentes interrogations ont conduit l'IFA et APIA à porter un regard attentif sur les pratiques de la gouvernance par les acteurs du capital investissement, et, au regard des enjeux qu'elle représente dans les PME, à voir quelles leçons en tirer.

Ce rapport formule également quelques recommandations en forme de bonnes pratiques pour les acteurs, en particulier pour les administrateurs des sociétés concernées.

2 Enjeux et enseignements de la présence d'un capital investisseur dans une PME

L'intervention d'un capital investisseur peut se faire sous des formes très différentes :

■ **Un actionnaire financier peut être minoritaire :**

- ▶ Au capital d'une entreprise déjà établie et profitable ; c'est le capital développement.
- ▶ Au capital d'une jeune entreprise, encore fragile, voire non encore rentable, bien souvent sur des secteurs pointus ; c'est le capital risque.

■ **Un actionnaire financier peut être majoritaire :**

- ▶ Dans le cadre d'une transmission d'une belle entreprise, ses anciens dirigeants (MBO) ou fondateurs (OBO) restant aux commandes.
- ▶ Dans le cadre d'une transmission avec changement total (MBI) ou partiel (BIMBO) du management.
- ▶ Dans le cadre d'une reprise en retournement, avec mise en place du propre management du financier ; c'est le capital retournement.

Le niveau de risque lié à chaque cas de figure est lui-même très différent.

Dans tous les cas, le capital investisseur est avant tout un investisseur professionnel, encadré par des contraintes de rendement des fonds investis, devant faire face à plusieurs défis.

2.1 Concilier des intérêts divergents

- ▶ La question du temps et des horizons différents est inhérente au métier de capital investisseur, réputé exagérément « court-termiste » par opposition aux actionnaires familiaux : les fonds du capital investissement ont vocation à « sortir » de leurs investissements, pour retourner à leurs souscripteurs les fonds collectés et les plus-values dégagées.
- ▶ Les management packages, mis en place lors de l'entrée du capital investisseur en vue d'associer les dirigeants à la performance attendue, peuvent créer une divergence d'intérêts entre les dirigeants et l'entreprise.
- ▶ Cette divergence d'intérêts peut s'étendre aux prêteurs du capital investissement : finançant la dette d'acquisition, ils imposent des clauses qui peuvent paraître contraires aux intérêts de l'entreprise, surtout en cas de difficultés ; or, les organes de gouvernance se doivent de faire respecter par les dirigeants, les engagements pris par la société dans les covenants bancaires.

2.2 Eviter l'ingérence

- ▶ Le capital investisseur est comptable des fonds qui lui sont confiés et donc particulièrement soucieux de leur usage. Il a ainsi tendance à doubler les organes de gouvernance par l'organisation d'un reporting et/ou de comités qui l'informent et le rassurent.
- ▶ Cela a pour effet de vider la gouvernance officielle d'une bonne partie de sa substance et de son rôle, d'autant plus que l'opération est soumise à un fort effet de levier. Mais précisément, plus le suivi est fin moins le capital investisseur souhaite courir le risque de gestion de fait en affichant publiquement par la gouvernance un haut niveau d'implication.

2.3 Eviter sa mise en responsabilité éventuelle

- ▶ Le capital investisseur a parfois aussi la tentation de créer des modes de gouvernance différents, selon que le Business plan est respecté ou que la marche des affaires est dégradée. Dans ce dernier cas, beaucoup d'énergie peut être déployée pour « maîtriser » la situation sans le faire apparaître.
- ▶ Cette tentation fait se développer des pratiques de gouvernance « on » (officielle) et « off » (discrète) dont on règle l'importance relative et le curseur selon le niveau de risque.

Face à ces défis, le capital investisseur dispose d'atouts et de pratiques qui sont autant d'enseignements pour tous.

2.4 Le capital investisseur, un professionnel

Être actionnaire est un vrai métier ; le fait de l'exercer sans la moindre responsabilité opérationnelle lui donne toute sa valeur, valeur que l'on rencontre rarement dans tous les autres contextes, familiaux ou de sociétés cotées.

Cette valeur relativise la toute puissance des « PDG à la française » qu'une génération entière de dirigeants a profondément installée dans notre paysage économique.

2.5 Le capital investisseur, un régulateur naturel

L'entrée d'un actionnaire financier au capital d'une entreprise change la donne : un professionnel libre de tout préjugé, de toute histoire, de tout affect induit par sa seule présence un autre comportement, marqué de plus d'objectivité. Il peut devenir naturellement le régulateur de tensions ou d'antagonismes.

2.6 Le capital investisseur et les administrateurs indépendants

C'est au sein du conseil d'administration que les décisions sont prises collégalement, dans la défense de l'intérêt social.

Lorsque la société est contrôlée par un ou plusieurs capital investisseur, ceux-ci ont les moyens de désigner une majorité des membres du conseil et, par conséquent, de le contrôler.

Même si les administrateurs ont un devoir d'assiduité, de loyauté et d'indépendance, c'est l'intervention d'un administrateur indépendant qui permet de rendre vraiment efficace la séparation des rôles (Direction opérationnelle vs Stratégie).

Le capital investissement a été le précurseur en la matière, notamment dans les MBI où, pour limiter le double risque d'une acquisition avec un nouveau dirigeant, beaucoup d'intervenants ont renforcé les organes de gouvernance par des administrateurs externes qualifiés.

3 Les recommandations de l'IFA et de APIA

3.1 Introduire des administrateurs indépendants dans la composition des organes de gouvernance

Il est recommandé la nomination d'un tiers au moins d'administrateurs indépendants en présence de minoritaires au capital, et d'un administrateur indépendant tant des actionnaires que du management, dans les sociétés contrôlées à 100%.

Par ailleurs, la mission des administrateurs indépendants doit être définie dans le cadre des deux principes suivants :

- ▶ Le maintien des grands équilibres d'intérêts entre actionnaires de différentes cultures.
- ▶ Le recours strict à l'intérêt de l'entreprise, en cas d'arbitrage

Si la forme juridique de « censeur » permet d'accueillir des personnalités qui apportent à la fois compétence particulière et garantie d'indépendance, les motivations du recours aux administrateurs indépendants doivent, de la même manière, être dépourvues d'ambiguïté.

■ Eviter les raisons contestables :

- ▶ "Il vaut mieux nommer un administrateur indépendant pour ne pas s'exposer directement..."
De ce fait, l'administrateur en question ne sera plus indépendant !
- ▶ "Un administrateur indépendant est simplement un « non exécutif »..."
Non ! Etre indépendant est bien plus que cela, c'est une posture éminemment professionnelle.
- ▶ "Un administrateur indépendant doit investir pour garantir la communauté d'intérêts avec l'actionnaire financier..."
Attention : si cet investissement est mineur au regard des revenus ou du patrimoine de l'administrateur, pourquoi pas ? Si ce n'est pas le cas, son indépendance sera gravement altérée par ses propres risques financiers !

- ▶ "Un administrateur indépendant doit coûter le moins possible..."
La compétence et l'apport d'expériences ont toujours de la valeur ; les déprécier, c'est s'en priver.
- ▶ "L'administrateur indépendant idéal, c'est l'ancien concurrent principal qui vient de prendre sa retraite..."
Attention aux combats d'arrière-garde !

■ Ne retenir que les bonnes raisons :

- ▶ Un administrateur indépendant est le *sparring partner* du dirigeant.
- ▶ Quel que soit celui qui est à l'origine de sa nomination, il ne lui est nullement redevable de celle-ci ; il ne rend des comptes qu'au collège de ses pairs puis, solidairement, à l'assemblée générale .
- ▶ Il est celui qui professionnalise les travaux de gouvernance ; un administrateur indépendant est susceptible d'avoir en France le rôle des *lead directors* britanniques.
- ▶ Il est rémunéré de façon comparable au commissaire aux comptes car, comme lui, il est à la charge de l'entreprise pour en sécuriser le fonctionnement et le devenir.
- ▶ Son rôle, ses objectifs sont annuellement établis, en conformité avec la stratégie et les priorités de l'entreprise.
- ▶ Ses missions, complémentaires et rémunérées comme telles, ne peuvent s'inscrire que dans ce cadre, précis et temporaire.

3.2 Associer le commissaire aux comptes à la gouvernance

Son rôle, est essentiel, et se traduit à diverses étapes :

- ▶ Lors de la mise en place de structure holding et société d'exploitation, uniformiser les mandats de commissariat au sein de l'ensemble afin que l'auditeur légal de la holding de consolidation ait une vision économique globale de l'ensemble.
- ▶ Prévoir dans les statuts de la S.A.S. des dispositions permettant au commissaire aux comptes de réaliser sa mission dans de bonnes conditions.
- ▶ Tenir effectivement et pleinement les réunions collégiales consacrées aux options comptables et aux arrêtés de comptes en y invitant le commissaire aux comptes avec un préavis suffisant.

3.3 Définir au préalable le cadre de la gouvernance

La gouvernance devra être définie en respectant la cohérence entre les statuts et les pactes éventuels, afin que les institutions mises en place fonctionnent sans devoir ni pouvoir recourir à une gestion « *off* » .

C'est au sein du conseil d'administration que les décisions sont prises collégalement, dans la défense de l'intérêt social, dans les sociétés anonymes.

A cette fin, il est recommandé que :

- ▶ quelle que soit la forme juridique retenue, conseils d'administration, de surveillance ou de pilotage, les réunions soient le cadre privilégié et formel de l'exercice par les actionnaires financiers de leur rôle,
- ▶ les travaux de ces instances officielles de débats et de décision soient organisés autour :
 - de réunions fréquentes (au minimum, 4 par an), préparées et documentées,
 - précédées d'un travail de fond préparé, animé et suivi par un membre désigné,
 - avec un reporting unique, avant tout utile pour l'entreprise.

Les réunions « *off* », hors gouvernance, ne sont réservées qu'à des situations d'exception (confidentialité de stratégie, conflit éventuel d'intérêts individuels...) et doivent trouver leur conclusion formelle au cours d'un débat dans un organe officiel de gouvernance.

De même, le fonctionnement de ces institutions de gouvernance ne doit pas être entravé par les clauses de veto qui cristallisent les désaccords. A moins qu'elles ne soient assorties d'obligation de ne pas faire !

3.4 Maintenir la même gouvernance, quelle que soit la situation financière

Entre une gouvernance des jours heureux, un peu formelle, et celle des jours difficiles, beaucoup plus réactive, la distinction est bien sûr à proscrire : en toutes circonstances, il y a un juste milieu constant à instaurer et à respecter dans les pratiques, à même de mieux éviter les problèmes.

3.5 Savoir rémunérer ses administrateurs indépendants

La rémunération de l'administrateur indépendant doit être analysée de façon particulière (surtout lorsqu'il est déjà rémunéré comme membre de l'équipe du fonds en tant qu' « *advisor* » ou « *expert* »).

Ce cas mis à part, il convient de lui proposer un package qui devra comprendre :

- ▶ Des jetons de présence qui ne soient pas « symboliques » mais qui correspondent à une juste rémunération du temps passé et de l'implication de l'administrateur indépendant.
- ▶ Eventuellement, des honoraires de conseil pour des missions spécifiques avec contrat et cahier des charges, ces honoraires devant être au même niveau que ceux que l'on paierait à un conseil extérieur.

Attention, s'il est donné à l'administrateur indépendant la possibilité de co-investir dans la holding de tête du LBO, il est impératif que cet investissement reste très faible par rapport au patrimoine de l'administrateur, afin de s'assurer de son indépendance et de l'absence de conflit.

3.6 Organiser la communication financière

La communication financière doit être un **outil au service de la gouvernance** dans son rôle de prévention ou de gestion des conflits d'intérêts, notamment au regard de deux points-clés :

- ▶ La qualité de l'information financière et la régularité de sa transmission aux banques.
- ▶ La communication au **comité d'entreprise**, lors de la reprise du capital par les investisseurs et les dirigeants, du contenu du système d'intéressement et de motivation des dirigeants ainsi que les personnes en bénéficiant, ceci dans le cadre des dispositions du Code du travail imposant l'obligation de communiquer au comité d'entreprise les éléments liés à un changement de propriétaire ou de contrôle.

3.7 Rémunération des dirigeants et gouvernance efficace

Dans le domaine du capital investissement comme ailleurs, il est essentiel qu'un comité soit mis en place et se penche sur la définition d'une politique de rémunération des cadres dirigeants définissant a priori les principes dont doit s'inspirer la gestion de l'ensemble du « package » de rémunération des dirigeants.

Dans un souci d'objectivité, ce comité ne devrait être composé que d'administrateurs indépendants quitte à dissocier le rôle nominations confié à un comité distinct auquel participerait la direction générale comme membre ou invité. Lorsque le conseil d'administration ne comprend qu'un nombre restreint d'administrateurs, le comité des rémunérations sera remplacé par la nomination d'un ou deux administrateurs « qualifiés » par leur expérience sur ces sujets à qui le conseil déléguera cette responsabilité.

Lexique

AMORÇAGE (SEED)

Première phase du financement d'entreprise, les fonds propres sont alloués à la recherche, l'évaluation et le développement du concept initial. Le fonds d'amorçage est dédié à ce type d'intervention, en accompagnement des créateurs et en aval des Business Angels.

BIMBO (BUY IN MANAGEMENT BUY OUT)

Combinaison d'un MBI et d'un MBO. Opération de rachat d'une société avec en général effet de levier bancaire avec implication financière d'un management constitué de managers internes à la société et de managers externes à la société rachetée.

CAPITAL DÉVELOPPEMENT

Financement de la croissance et du développement d'une entreprise qui a atteint le seuil de rentabilité ou qui réalise un bénéfice (accroissement de la capacité de production, de commercialisation ou de développement du produit, apport de fonds de roulement supplémentaires), ou financement lors de l'introduction en bourse, ou financement d'une entreprise après des difficultés.

CAPITAL RISQUE (VENTURE CAPITAL)

Financement d'entreprises en création ou dans les premières années de leur existence (pour développer un produit et sa commercialisation initiale), ou à la fin de la phase de développement du produit (pour commencer la fabrication commerciale et la vente). A ce stade, l'entreprise est presque toujours déficitaire.

CAPITAL-TRANSMISSION

Financement dans le cadre de l'acquisition d'une entreprise familiale mature dont le dirigeant et actionnaire majoritaire souhaite se retirer. Les opérations correspondantes sont généralement du ressort du LBO/MBO/MBI.

DETTE SENIOR

Financement bancaire long terme dans un LBO, d'une durée généralement comprise entre 5 et 8 ans. La dette senior est prioritaire sur les autres dettes intervenant dans le montage. Les intérêts et les remboursements annuels sont notamment prioritaires par rapport à la Dette Mezzanine. On distingue souvent la dette senior amortissable de la dette senior bullet, remboursable in fine, dont seuls les intérêts sont payés annuellement.

HOLDING FINANCIER

Elle peut avoir la forme juridique de toutes les sociétés de capitaux. L'avantage d'une telle structure est sa facilité de mise en place. Elle peut bénéficier du régime fiscal des sociétés mères filles, et n'a aucune autre contrainte que celle résultant du choix de sa forme juridique. Le régime fiscal du droit commun est toutefois mal adapté aux opérations de capital développement qui se caractérisent par une rotation plus ou moins rapide des investissements. En pratique la société holding est donc mieux adaptée à la détention de participations stables.

LBO (LEVERAGE BUY OUT)

Rachat d'entreprise avec effet de levier bancaire. Le montage permet de racheter une société en limitant l'apport de fonds propres. Les dividendes distribués par la société d'exploitation à la holding d'acquisition permettent le remboursement de la dette contractée auprès d'établissements prêteurs à l'occasion du rachat.

MBI (MANAGEMENT BUY IN)

Opération de rachat d'une entreprise avec en général effet de levier bancaire par des managers extérieurs à l'entreprise.

MBO (MANAGEMENT BUY OUT)

Opération de rachat d'une entreprise par le management en place. Cette opération signifie que l'équipe des dirigeants de l'entreprise, accompagnés financièrement par les investisseurs, prend le contrôle de la société dans laquelle ils exercent leurs fonctions.

OBO (OWNERSHIP BUY OUT)

C'est un montage à effet de levier qui permet à un dirigeant propriétaire de capitaliser et de sécuriser une grande partie de son patrimoine industriel tout en restant impliqué dans la gestion future et en étant un actionnaire significatif dans le holding de reprise.

SOCIÉTÉ DE CAPITAL RISQUE (SCR)

Société par actions dédiée à l'investissement dans des entreprises non cotées et bénéficiant d'un statut fiscal particulier sous réserve de certaines conditions sur la composition de son actif.

TRI (TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE)

Indicateur de performance utilisé dans l'activité de capital investissement. Le TRI net qui prend en compte l'intégralité des flux entre l'investisseur et le fonds, exprime la rentabilité du placement financier.

Références

IFA - Institut Français des Administrateurs

L'IFA est le réseau de référence des administrateurs en France.

Les missions de l'IFA :

- Représenter l'ensemble des administrateurs et formaliser des propositions visant à améliorer les conditions dans lesquelles les administrateurs exercent leurs mandats dans les entreprises de tout type : cotées ou non, PME patrimoniales, mutualistes, publiques, associations, fondations,...
- Proposer des séminaires de formation destinés aux membres ou futurs membres de conseil d'administration.
- Associer, dans une même organisation de place, tous ceux qui souhaitent contribuer à la promotion et au partage des bonnes pratiques de gouvernance en France.
- Présent sur l'ensemble du territoire français avec 7 délégations régionales, l'IFA est également membre actif de la Confédération européenne des associations d'administrateurs (ecoDa).

Les publications de l'IFA :

- La Charte de déontologie de l'administrateur.
- L'administrateur indépendant: définitions et grille d'analyse.
- Guide d'entretien entre le candidat administrateur et le président du conseil.
- Les comités de rémunérations et nominations.
- 100 bonnes pratiques des comités d'audit.
- Le vade-mecum de l'administrateur - 2ème édition - 2008.

WWW.IFA-ASSO.COM

APIA - Administrateurs Professionnels Indépendants Associés

APIA est une association de dirigeants et d'entrepreneurs exerçant des mandats d'administrateurs dans des PME.

Les objectifs d'APIA :

- Promouvoir et professionnaliser, par des travaux et actions collectifs, la fonction d'administrateur indépendant, afin qu'une bonne gouvernance de l'entreprise contribue à sa performance et à son développement.
- Permettre à ses membres d'atteindre l'excellence dans l'exercice de leurs mandats par un approfondissement permanent de pratiques en s'appuyant sur le réseau d'experts partenaires, et par l'échange d'expériences et d'idées entre membres.

Les publications d'APIA :

- Cahier APIA n°3 : «Un administrateur Indépendant dans les Sociétés par Actions Simplifiées (S.A.S.) ? ».
- Cahier APIA n°4 : «L'administrateur d'entreprises : un facteur de succès d'une transmission d'entreprise».
- Cahier APIA n°5 : «Administrateur et Chef d'Entreprise, une alchimie gagnante».
- Cahier APIA n°6 : « Anticiper ! Dépasser l'approche traditionnelle».
- Cahier APIA n°10 : «Vous avez dit indépendant ?».
- Cahier APIA n°12 : «Repères pour la rémunération des Administrateurs Indépendants».

WWW.APIA.ASSO.FR

L'Institut Français des Administrateurs (IFA) s'attache à promouvoir les bonnes pratiques de gouvernance dans toutes les entreprises et organisations (sociétés commerciales, coopératives, groupes mutualistes, associations), quels que soient leur taille, leur statut et leur actionnariat (cotées ou non, familiales, filiales de groupes) ou leur sociétariat.

C'est la raison pour laquelle l'IFA s'est intéressé à une famille importante et emblématique d'entreprises, celles au capital desquelles se trouvent des actionnaires financiers issus du capital investissement.

L'IFA a donc créé début 2008 un groupe de réflexion dédié au thème de la gouvernance propre à ce type de sociétés.

Comme il s'agit majoritairement de PME, l'IFA a sollicité le concours de l'un de ses partenaires, l'association APIA et de son fondateur Jean-Luc Deback dont l'expertise est avérée dans l'univers des PME.

En joignant les expériences de chacun, en y associant des représentants et des experts du capital investissement, l'IFA a eu pour ambition de proposer à la communauté des dirigeants et administrateurs de cette famille d'entreprises un guide de bonnes pratiques.

Daniel Lebègue
Président de l'IFA

Denis Kibler
Président d'APIA

IFA - INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS

7 RUE BALZAC 75382 PARIS CEDEX 08

TEL. : 01 55 65 81 32 - CONTACT@IFA-ASSO.COM

WWW.IFA-ASSO.COM

**APIA - ADMINISTRATEURS PROFESSIONNELS
INDÉPENDANTS ASSOCIÉS**

10 RUE DE MILAN 75009 PARIS
45 RUE DE LA BOURSE 69002 LYON

TEL. : 06 31 29 83 88 - CONTACT@APIA.ASSO.FR.

WWW.APIA.ASSO.FR