

# Ouverture du capital :

## Bienfaits et contraintes



Par Joëlle Lasry

Associée Ricol Lasteurie Corporate Finance

Membre du bureau de la CCEF

L'ouverture du capital d'une société à des tiers, investisseurs financiers, industriels ou salariés, peut se révéler indispensable au cours de la vie d'une entreprise. Cela lui permet, par exemple, de se développer pour atteindre une taille critique dans un secteur devenu hautement concurrentiel ou de se restructurer dans un contexte de crise notamment.

Cette opération peut viser divers objectifs :

- recherche de financement (croissance externe, développement des dépenses de communication...);
- renforcement des fonds propres dans la perspective d'une opération stratégique majeure ;
- rapprochement avec un autre acteur (fusion, apport) ;
- réalisation d'une partie du patrimoine du dirigeant actionnaire ;
- adossement à un partenaire industriel.

Au-delà de ces motivations de nature essentiellement financière, l'ouverture du capital d'une entreprise permet également de régler des situations conflictuelles entre actionnaires historiques en permettant à l'un d'eux de sortir du capital.

Enfin et surtout, l'ouverture du capital est à envisager dans le cadre de l'organisation d'une transmission.

Cette opération revêt de nombreux avantages car elle permet au chef d'entreprise de rester aux commandes de la société pendant une certaine durée et ainsi d'accompagner l'entreprise dans son développement. Cette phase est de nature à favoriser la pérennité de l'entreprise en la préparant à être moins dépendante de son fondateur. Elle permet par ailleurs au chef d'entreprise de bénéficier de la croissance de celle-ci qui sera valorisée lors de sa sortie définitive.

A ces aspects purement financiers, s'ajoute un avantage stratégique majeur : l'investisseur, qu'il s'agisse d'un fonds ou d'un industriel, va apporter un regard neuf sur la stratégie de l'entreprise, un réseau, des recommandations pour faire évoluer celle-ci.

A cette occasion, certains salariés peuvent être associés à l'opération, ce qui est de nature à accroître l'implication et la motivation de ces derniers.

Cette opération n'est pas anodine et nécessite une importante préparation afin d'anticiper et de gérer les difficultés éventuelles.

En premier lieu, avant d'initier toute approche auprès d'un tiers, le dirigeant actionnaire devra s'assurer de la cohérence de ses motivations avec celles du partenaire envisagé, les objectifs des investisseurs

financiers n'étant généralement pas les mêmes que ceux des acteurs industriels.

L'évaluation des titres de l'entreprise dont l'ouverture du capital est envisagée constitue l'une des étapes primordiales. Il s'agit un exercice délicat qui ne doit en aucun cas être sous-estimé car la valeur réelle des PME ou des ETI investies est au cœur de nombreux blocages : les négociations qui s'enlisent entre des actionnaires souhaitant valoriser au maximum leur titres (pour limiter leur dilution ou maximiser la contrepartie financière à percevoir suite à la cession des titres) et des investisseurs (plus que jamais soucieux de ne pas « surpayer » leur investissement) sont loin d'être rares. Certaines situations peuvent pourtant être débloquées grâce à une structuration adéquate et à l'utilisation d'outils tels que : la clause de complément de prix, les garanties de passifs, l'émission d'Obligations Remboursables ou Convertibles en Actions (ORA ou OCA).

En fonction de l'objectif recherché, l'ouverture du capital pourra être réalisée par augmentation du capital (le dirigeant actionnaire conserve ses titres mais sa participation est diluée) ou par cession de

titres (le dirigeant actionnaire réalise une partie de son patrimoine mais la société ne bénéficie pas directement d'apport de trésorerie). Dans tous les cas, la participation de l'actionnaire principal sera diluée. Au-delà des aspects purement financiers, ce sont bien souvent les questions liées au pouvoir et à la gouvernance qui constituent un frein à de telles opérations. Ceci est particulièrement vrai dans les entreprises familiales où les problématiques de partage de pouvoir directement attachées à la notion de capital sont essentielles. Pourtant, l'évolution des techniques (pacte d'actionnaires, contrats de prestations de services temporaires, autres protocoles...) et l'utilisation de certains instruments financiers (tels que les actions de préférence...) permettent également bien souvent aux chefs d'entreprises de concevoir des opérations conciliant les objectifs parfois antagonistes des parties prenantes.

