



S'introduire en Bourse ou ouvrir son capital à un /des fonds d'investissement

Pascal Quiry, Abidjan le 4 décembre 2019,



Merci à First Finance et HEC Paris qui nous donnent l'occasion de nous rencontrer.



Merci à First Finance et HEC Paris qui nous donnent l'occasion de nous rencontrer.

Cette présentation est disponible sur le site **vernimmen.net**



Merci à First Finance et HEC Paris qui nous donnent l'occasion de nous rencontrer.

Cette présentation est disponible sur le site vernimmen.net

Tous les chiffres cités dans ce document sont en **Francs CFA.**



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2020

PASCAL QUIRY
YANN LE FUR

dalloz

- 1 – L'exemple d'Uniwax
- 2 – La cotation en Bourse des PME
- 3 – Les fonds d'investissement au capital des PME
- 4 – Les facteurs de choix
- 5 – Un peu de recul en guise de conclusion

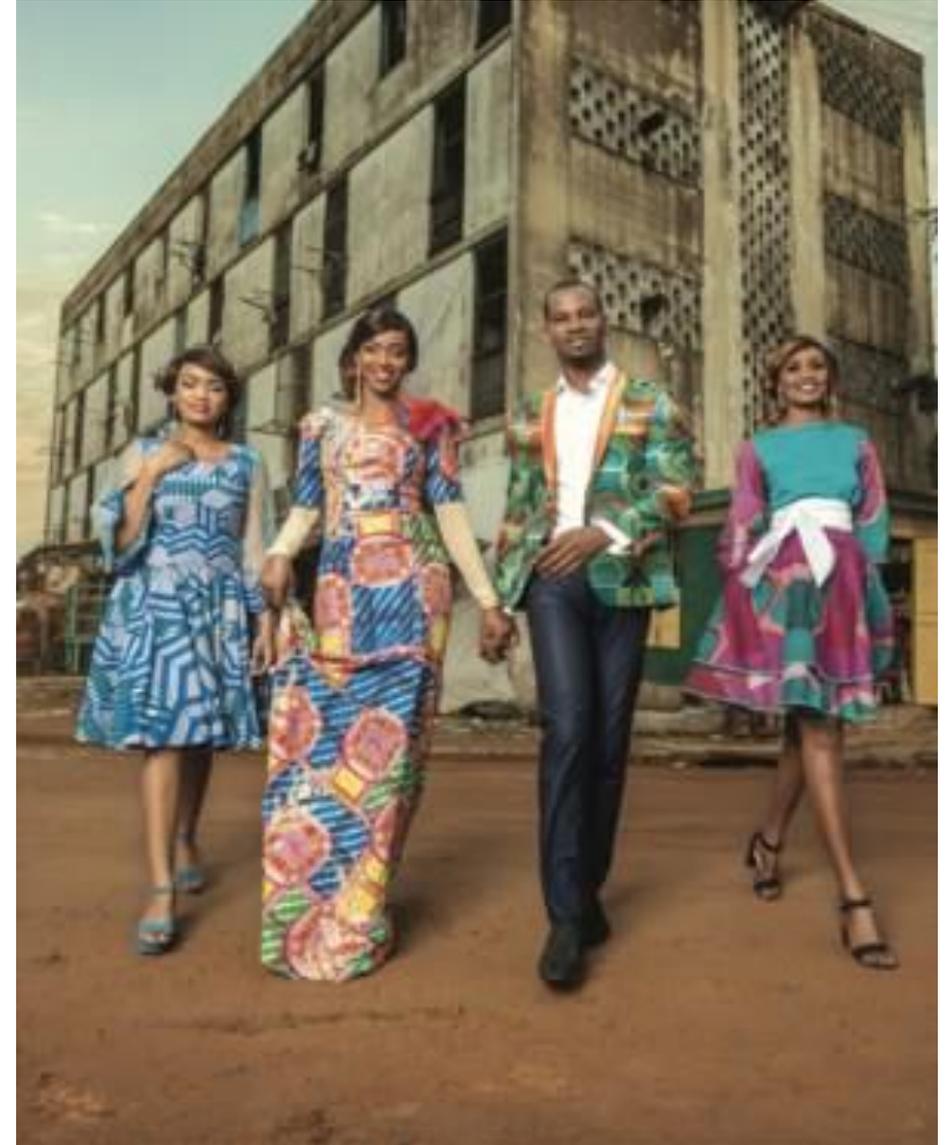


1. L'exemple d'Uniwax



PIERRE VERNIMMEN
PASCAL QUIRY
YANN LE FUR
**FINANCE
D'ENTREPRISE**
2020

Daloz





PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2020

PASCAL QUIRY
YANN LE FUR

Dalloz

Créée en 1968, **venue en Bourse** en 1998 au moment du retrait de Unilever jusque là actionnaire contrôlant, Uniwax est confrontée au début des années 2010 à une saturation de son outil de production, alors que la demande pour ses produits ne cesse de monter et que l'entreprise ne manque pas d'idées !

Un investissement de **12 Md FCFA** est requis pour **accroître la capacité de production** de 62 % et mieux **respecter l'environnement.**



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2020

Dalloz

En 2015, Uniwax a réalisé 39 Md de ventes et un EBE de 8 Md.

Son résultat net est de 4,3 Md.

Son endettement net est de 1 Md pour 10 Md de capitaux propres.

Les immobilisations sont de 7 Md.



Le programme d'investissements de 12 Md va être financé :

- par une **augmentation de capital de 10 Md** (11 % d'actions nouvelles émises) entièrement souscrite en septembre 2016 par de nouveaux actionnaires en bourse, entraînant un élargissement du flottant de 20 à 28 %,
- et par **autofinancement**.





2. La cotation en Bourse des PME



Un phénomène loin d'être marginal en **Europe** :

Nombre de sociétés cotées	Londres	Euronext	Francfort	Milan	Total
Capitalisation < 33 Md	696	493		62	1 251
33 Md < Capi. < 67 Md	221	137	142	28	528
67 Md < Capi. < 330 Md	504	222		20	746
Total	1 421	852	142	110	2 525



Avec des avantages certains :

- **Capacité de lever des fonds**
- **Accès à la liquidité pour les actionnaires**
- **Notoriété**
- **Rigueur de gestion**
- **Capacité à payer en titres**
- **Intéressement des salariés**



Une cotation et une vie boursières heureuses nécessitent une histoire pour les investisseurs (*equity story*) :

- croissance,
- retournement,
- consolidation,
- rendement.



La cotation en Bourse n'est pas sans contrainte :

- Une **liquidité** surtout présente à l'introduction, puis aléatoire.
- Des **coûts** administratifs et réglementaires non négligeables.
- Une **valorisation** qui peut être faible si le flottant est petit et si la société ne joue pas le jeu de la transparence.



Mais quel accélérateur de croissance pour les entreprises dynamiques, comme Eurofins par exemple !

1987 : 4 employés et un laboratoire à Nantes.

S'introduit en Bourse en 1997 et lève 3,3 Md.



Mais quel accélérateur de croissance pour les entreprises dynamiques, comme Eurofins par exemple !

1987 : 4 employés et un laboratoire à Nantes.

2019 : 45 000 employés et 800 laboratoires dans 45 pays.

La famille fondatrice détient 36 % du capital et 57 % des droits de vote.

Une capitalisation boursière multipliée par 214 en 21,5 ans.

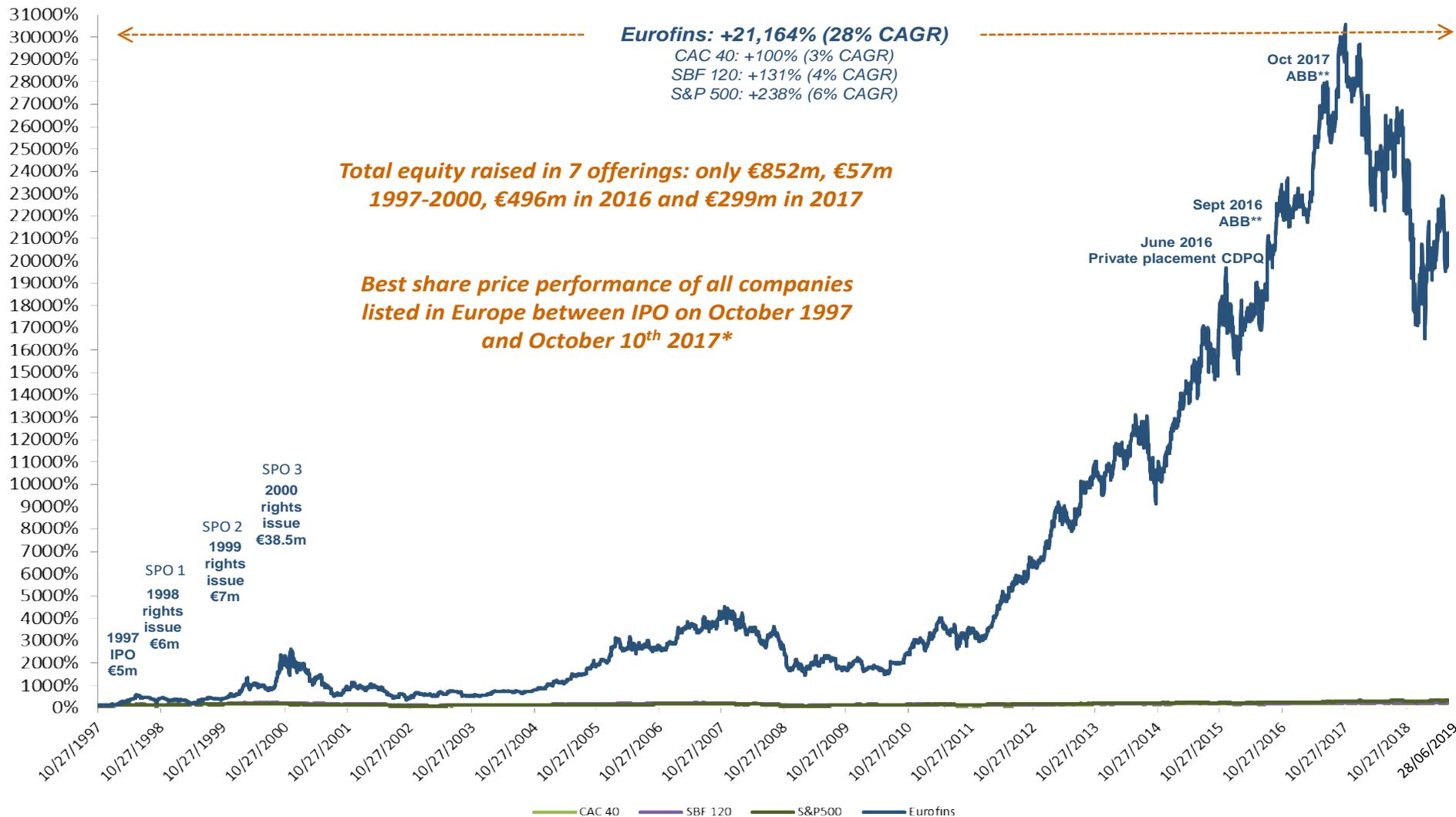
Eurofins valait en 1997 69 Md et 5 500 Md hier.



Eurofins has vastly outperformed the market since its IPO (based on share price of €389.0 as of 28 June 2019)



PIERRE VERNIMMEN
 PASCAL QUIRY
 YANN LE FUR
FINANCE D'ENTREPRISE 2020
 Dalloz





La BRVM a créé fin 2017 un troisième compartiment dédié aux PME. 30 ont été sélectionnées pour se préparer à entrer en Bourse dans un processus qui dure au moins 2 ans :

- Améliorer la gouvernance,
- Préparer un plan d'affaires de long terme,
- Préparer la publication des résultats financiers,
- Réfléchir à l'*equity story*.



3. Les fonds d'investissement au capital des PME



10 % des 70 000 PME **françaises** employant plus de 20 salariés ont ouvert leur capital à des fonds de capital investissement, le plus souvent en minoritaire.



10 % des 70 000 PME françaises employant plus de 20 salariés ont ouvert leur capital à des fonds de capital investissement, le plus souvent en minoritaire.

Un segment des fonds d'investissement en **forte croissance** :

Avant 2005 , moins de 655 Md investis par an

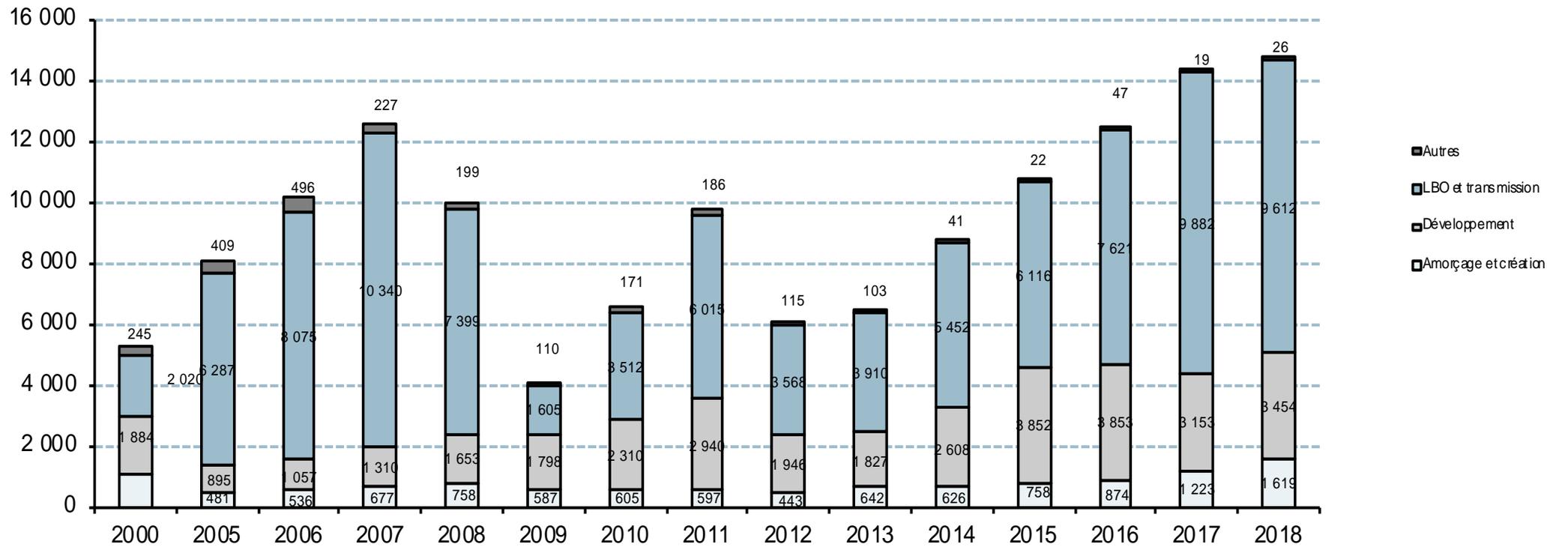
Avant 2009 , moins de 1 300 Md investis par an

Avant 2014 , moins de 2 000 Md investis par an

Depuis 2015 , plus de 2 000 Md investis par an



Investissements en France des fonds d'investissements (en M€)



Source : France Invest



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2020

dalloz

L'AVCA estime qu'entre 2013 et 2018 qu'environ **180 Md** ont été investis dans une **trentaine** d'investissements, ce qui fait de la Cote d'Ivoire le 3^{ème} pays de l'Afrique de l'Ouest, après le Nigéria et le Ghana, mais avec seulement 5 % des fonds ainsi investis dans la région.

Le reste de l'Afrique de l'Ouest doit se contenter d'environ 5 % des investissements des fonds d'investissement, soit autant que la Cote d'Ivoire.



Les fonds de capital développement apportent essentiellement des **fonds**.



Les fonds de capital développement apportent essentiellement des fonds.

Souvent représentés, mais pas toujours au conseil d'administration, ils sont **bienveillants** mais ne constituent pas toujours tous, dans la réalité, des véritables *sparring partners*.



Les fonds de capital développement apportent essentiellement des **fonds**.

Souvent représentés, mais pas toujours au conseil d'administration, ils sont **bienveillants** mais ne constituent pas toujours tous, dans la réalité, des véritables *sparring partners*.

Attention à des clauses de **liquidité** de leur investissement pouvant transformer celui-ci en dettes ou enclencher la vente de l'entreprise.



4. Les facteurs de choix



La première grande décision à prendre est celle d'ouvrir le capital de son entreprise à des tiers.



La première grande décision à prendre est celle d'ouvrir le capital de son entreprise à des tiers.

Et elle n'est pas facile à prendre. Mal préparée, ce peut être un choc culturel.



La première grande décision à prendre est celle d'ouvrir le capital de son entreprise à des tiers.

Et elle n'est pas facile à prendre. Mal préparée, ce peut être un choc culturel.

Mais il va falloir la prendre pour développer son entreprise et éviter qu'elle ne périclité, voire disparaisse.



Si le marché boursier et les fonds d'investissement coexistent depuis des décennies, ce n'est pas sans raisons !



Si le marché boursier et les fonds d'investissement coexistent depuis des décennies, ce n'est pas sans raison !

Quels sont donc les facteurs de choix ?

- La liberté
- L'horizon temporel
- Le besoin d'un confident-conseiller
- La lourdeur administrative
- La valeur



La liberté

Normalement plus grande lorsque l'entreprise est **cotée** et contrôlée par un actionnaire (famille, management).

Mais elle est naturellement moindre, cotée ou avec un fonds, que lorsque l'entreprise était contrôlée à 100 % par une famille ou un management.



L'horizon temporel

Les fluctuations des **cours de bourse** peuvent être déconnectées un certain temps des performances économiques de l'entreprise.

Il faut pouvoir le supporter, financièrement et psychologiquement.



Cours de Uniwax depuis septembre 2016





L'horizon temporel

Les fluctuations des cours de bourse peuvent être déconnectées un certain temps des performances économiques de l'entreprise.

Un **fonds d'investissement** ayant besoin de sortir tôt ou tard, vérifier que son horizon temporel correspond à celui de votre projet industriel.



Le besoin d'un confident/conseiller

En théorie, la force **d'un fonds d'investissement**. En pratique . . . cela dépends des fonds.

Et si les administrateurs indépendants d'une **entreprise cotée** sont choisis, non pour être des béni-oui-oui, mais pour leur compétence et leur indépendance d'esprit, le résultat n'est pas différent.



La lourdeur administrative

Dans l'UEMOA et sur la BVRM, les contraintes d'informations et de conformité pour les sociétés cotées sont beaucoup plus légères que dans le monde occidental, et plus légères qu'auprès des fonds d'investissement.



La lourdeur administrative

Dans l'UEMOA et sur la BVRM, les contraintes d'informations et de conformité pour les sociétés cotées sont beaucoup plus légères que dans le monde occidental, et plus légères qu'auprès des fonds d'investissement.

Profitez-en, cela ne durera pas !



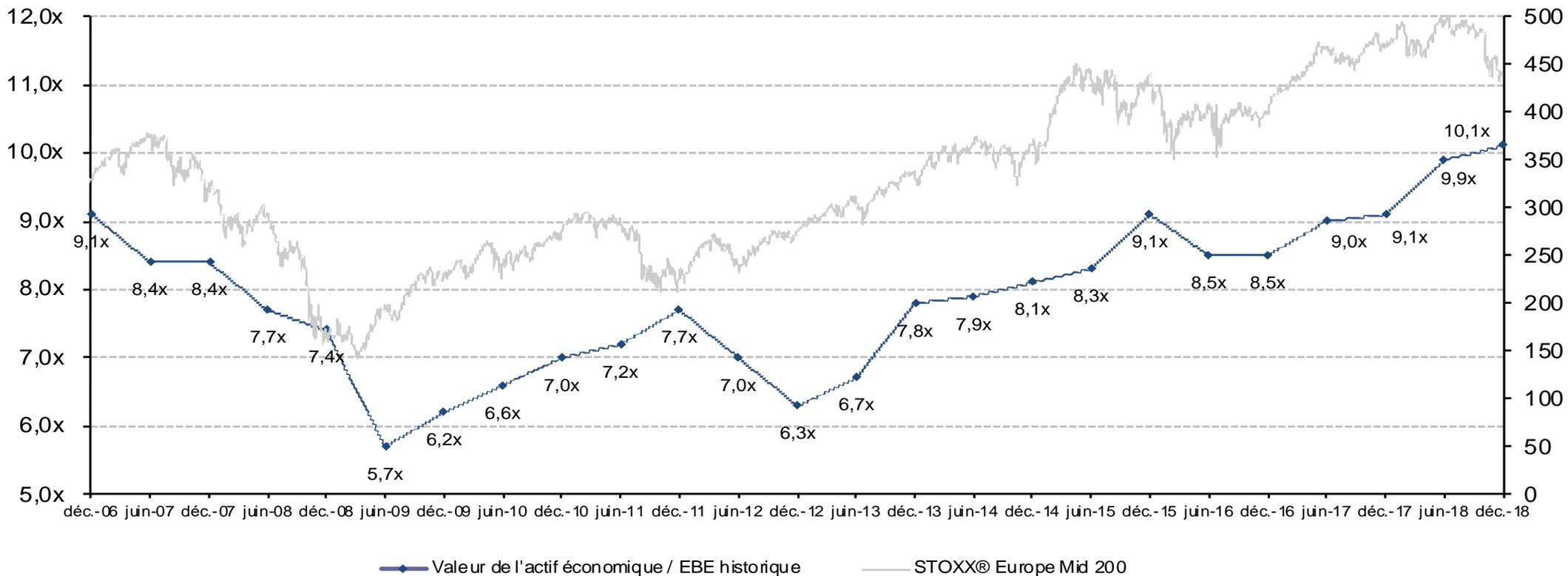
La valeur

Bien que le marché boursier et que celui des fonds d'investissement soient deux compartiments différents du marché des capitaux, leurs valorisations varient de concert.



La valeur

Multiple valeur de l'actif économique/EBE pour des cessions de contrôle d'entreprises valant entre 15 M€ et 500 M€* et niveau des cours de bourse





La valeur

Bien que le marché boursier et que celui des fonds d'investissement soient deux compartiments différents du marché des capitaux, leurs valorisations varient de concert.

Mais il peut y avoir des divergences, d'où :

- les retraits de cote financés par des fonds d'investissement dans le monde occidental,



La valeur

Bien que le marché boursier et que celui des fonds d'investissement soient deux compartiments différents du marché des capitaux, leurs valorisations varient de concert.

Mais il peut y avoir des divergences, d'où :

- les retraits de cote financés par des fonds d'investissements dans le monde occidental,
- des opérations opportunistes, car la bourse fonctionne par fenêtres qui s'ouvrent et se ferment.



5. Un peu de recul en guise de conclusion



Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement.



Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement.

Pour accroître la notoriété et la respectabilité de l'entreprise.



Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement.

Pour accroître la notoriété et la respectabilité de l'entreprise.

Pour attirer des talents.



Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement.

Pour accroître la notoriété et la respectabilité de l'entreprise.

Pour attirer des talents.

Pour diversifier et rendre liquide une partie du patrimoine familial et préparer des successions.



Pourquoi faire le pari de la transparence ?

Parce que l'on ne peut pas y échapper lorsque l'on grandit et se développe.

Parce que le coût des fonds devient plus bas.

Parce que la Société tolère de moins en moins l'opacité.



Pourquoi faire le pari de la transparence ?

Parce que l'on ne peut pas y échapper lorsque l'on grandit et se développe

Parce que le coût des fonds devient plus bas

Parce que la Société tolère de moins en moins l'opacité

En bref, le passage de l'adolescent à l'adulte ?



Un chemin ?

Le passage d'une entreprise familiale à une société familiale cotée peut se faire en plusieurs étapes progressives :

L'entrée d'une ou de plusieurs fonds d'investissement en minoritaires qui pourront sortir au moment de l'entrée en Bourse : L'entreprise se structure (pacte d'actionnaires, reporting) et apprend ,

Le financement par une dette de marché qui confronte l'entreprise à une pluralité d'investisseurs,

L'introduction en Bourse, une forme de consécration.



Merci de votre attention