

DOSSIER FINANCEMENT D'ENTREPRISES : LES FONDS S'INVESTISSENT

Un fonds pour quel projet ?

Création, investissement, consolidation ou transmission. À chaque étape de sa vie, une entreprise peut trouver un partenaire du capital-investissement pour financer sa croissance.

« **E**n faisant appel à la Bourse ou à des prêts bancaires, vous avez de l'argent mais pas forcément d'intelligence », reconnaît Georges Devesa, directeur général de Nutrisens, un groupe spécialisé dans la nutrition et la santé. Pour un entrepreneur, la question du financement est bien évidemment un sujet sensible. Dette bancaire, ouverture de capital, introduction en

Bourse, adossement à un concurrent... La palette offerte pour obtenir de l'argent frais est large. « Le fonds doit arriver au service d'une stratégie », précise cependant Xavier Boeri, directeur associé de Sodica Agro, la banque

d'affaires du Crédit Agricole. Faire appel à un investisseur en fonds propres peut apparaître comme une solution pour créer son activité, pour consolider ses positions ou pour se développer à l'international. « Ainsi,

ouvrir le capital de sa société à un fonds peut être intéressant pour financer une opération de croissance externe ou un gros projet de développement interne, donc pour augmenter fortement, à terme, la valeur de son entreprise sans déséquilibrer son bilan », précise Pascale Mayer, cofondatrice de Transcapital, société de conseil en fusions-acquisitions spécialisée dans l'agroalimentaire depuis trente ans. « Il n'y a aucune règle sur la part du capital repris, majoritaire, minoritaire, et sur le mode de financement... L'imagination est au pouvoir ! C'est souvent une rencontre de personnes entre le gestionnaire d'un fonds et le porteur du projet qui fera émerger la solution », complète Bernard Gaud, expert sectoriel agroalimentaire et produits biologiques chez Auris Finance, une société indépendante de conseil en cession, acquisition et ingénierie financière. « Certains fonds peuvent aussi être de bons "sparring partners" en matière de stratégie, de recrutements de cadres clé et de mise

en place d'outils de pilotage de la gestion », poursuit Pascale Mayer. « Avec aussi parfois une inflation de reporting et des réunions à outrance », comme le déplore un patron habitué à travailler avec des fonds.



Pour créer sa start-up

« Une start-up n'a souvent pas d'autre

solution que de se tourner vers des fonds car elle a de gros besoins de capitaux au démarrage, d'autant plus lorsqu'il s'agit de lancer une technologie rupturiste ou de défricher un nouveau marché », reconnaît Frédéric Ventre, fondateur de Yooji, fabricant d'aliments infantiles bio et surgelés. On ne compte plus les jeunes entrepreneurs qui lèvent des millions pour lancer leur activité. Mais peut-on encore parler de jeunes pousses quand on arrive à lever, comme Ynsect, 175 M\$ en quelques années pour développer des élevages d'insectes ?

Après un premier tour de table, généralement familial ou amical, les entrepreneurs prennent leur bâton de pèlerin pour « pitcher » leur projet à l'occasion de « road show » bien huilés. Pour la première ouverture de son capital, **Hari & Co** (*lire encadré*) a fait appel à un « leveur » de fonds qui les a mis en relation avec de nombreux financiers, plutôt à l'écoute du projet. Pour la seconde levée de fonds, les fondateurs se sont lancés seuls. « Les divers prix que nous avons pu décrocher, comme Ecotrophelia France et Ecotrophelia Europe en 2013, Sial en 2016 ou Innovation Sirha en 2019, rassurent les investisseurs sur les choix que nous avons faits », note Emmanuel Bréhier, cofondateur. De son côté, Frédéric Ventre a effectué trois levées

« Il n'y a aucune règle sur la part du capital repris, majoritaire, minoritaire, et sur le mode de financement »

Un accompagnement « services compris »

// **Dotés de solides carnets d'adresses qu'ils sont prêts à ouvrir** pour le succès de leurs participations, les gestionnaires mobilisent des experts dans le domaine du numérique, du marketing, ou des relais internationaux. Car ils sont aussi là pour inciter le dirigeant à se projeter au-delà du cadre de sa société. Avec une limite de taille cependant : le fonds n'est pas là pour gérer, cela lui est d'ailleurs interdit. « Il n'est pas là non plus pour définir la stratégie

de l'entreprise mais pour l'accompagner, tout en portant un risque d'actionnaire, au même titre que le patron », insiste Delphine Nicolas-Tucou, directeur de participations et membre du directoire d'Agro Invest, un fonds d'investissement spécialisé.

// **Les fonds proposent tous leurs services gratuitement.** Car ne l'oublions pas, si un banquier prête de l'argent, un fonds est là pour aider sa participation à le rembourser. Les investisseurs

qui ont placé leur argent dans le fonds se payent à la sortie. La performance attendue est généralement le doublement de la mise de départ une fois le projet arrivé à son terme, souvent au bout de cinq à six ans. « Il faut être clair, l'apport de fonds propres coûte plus cher que la dette, mais nous sommes là pour aider le dirigeant à faire grandir le gâteau », résume Laurent Plantier, cofondateur de French Food Capital, un fonds spécialisé dans l'agroalimentaire.

Hari & Co amorce sa croissance verte

La start-up a bouclé une deuxième levée de fonds de 3,2 M€ auprès de fonds pour s'étendre au frais.



Emmanuel Bréhier (à gauche) et Benoît Plisson, cofondateurs de Hari & Co.



La jeune pousse lance une gamme de boulettes et de galettes de légumineuses au rayon traiteur des GMS.

« Nous n'aurions pas pu franchir autant d'étapes sans le carburant apporté par les fonds », reconnaît Emmanuel Bréhier, cofondateur de l'entreprise Hari & Co. Fondée en 2014 par des jeunes ingénieurs lyonnais, la jeune pousse (à l'époque **Le Boucher Vert**) s'est fixée pour mission de proposer une alimentation plus saine et plus durable. Les associés développent ainsi une gamme surgelée de boulettes et de galettes bio à base de légumineuses françaises, avec la ferme

intention de les ajouter aux menus souvent décevants des « restos U » de France. À la fin de l'année 2018, une première levée de fonds de 2 M€ fait entrer au capital le jeune fonds Eutopia, qui abonde ensuite à la deuxième levée de 3,2 M€ opérée en septembre 2019, aux côtés de Triodos Organic Growth Fund, un fonds d'impact néerlandais. « Les fonds nous apportent de l'argent frais pour maintenir une croissance forte, mais également de l'expertise, de l'échange et de la mise en relation », précise le jeune

entrepreneur, toujours majoritaire dans la société avec son associé Benoît Plisson. De quoi renforcer les effectifs, lancer et soutenir une nouvelle gamme végétale vendue au rayon frais des GMS, tout en accélérant à l'export, au-delà de la Suisse et de la Belgique. Pour 2020, la start-up visait – avant la crise de la Covid – les 5 M€ de chiffre d'affaires, avec une production de 200 t. Elle emploie 17 salariés et exploite une ligne de production implantée chez Boiron Surgélation, dans la Drôme. F. B.

de fonds : en 2012, 1,5 M€ auprès du groupe Caravelle – une holding familiale qui investit habituellement dans les PME et ETI françaises –, puis en juillet 2015, 3,5 M€ auprès du fonds de capital-risque Capagro Innovation, des fonds régionaux animés par Aquiti Gestion (ACI et Aqui-Invest) et encore de Caravelle. Enfin en septembre 2017, l'entrepreneur a réussi à mobiliser 4 M€ auprès de Danone Manifesto Ventures, avec un protocole de reprise à 100 %, toujours aux côtés de Caravelle et de Capagro en suiveurs. « Danone nous a certainement apporté les euros les plus "smarts", mais tellement "smarts" que le groupe nous a rachetés car nous étions totalement dans son périmètre d'activité », reconnaît le fondateur. Les grands industriels sont effet

nombreux à créer leurs fonds de « corporate-venture » pour explorer des sujets qu'ils ne peuvent plus suivre en interne, par perte de capacité d'innovation ou par manque d'agilité. « Pour Danone, il s'agit bien de vendre à ses investisseurs une capacité à rebondir », explique Antoine Lemaire, partner chez Oaklins France, une banque d'affaires.



Pour accélérer la croissance

Même si ce n'est pas propre à l'agro, les entreprises sont encore souvent familiales, avec parfois des problèmes de structuration pour passer certains caps de croissance. « Cela peut être un motif

pour faire appel à un actionnaire extérieur, pour fluidifier certains sujets et certaines décisions », explique Olivier Macard, responsable des secteurs de la distribution et de la consommation chez EY. Pour opérer des acquisitions, dans un marché qui se concentre, pour chercher des process non maîtrisés, faire entrer un fonds permet aussi d'accueillir dans les instances décisionnaires des personnes capables de préparer le changement, de réfléchir à l'avenir... « Le premier LBO a permis une vraie restructuration de l'outil industriel, qui a conduit à un investissement de 18 M€ dans l'usine de Chambéry, en Savoie. Il a aussi introduit une nouvelle culture commerciale, orientée vers les marques », explique ainsi Loïc Couilloud, D.G. de Maison Routin (lire encadré). La relation se



TÉMOIGNAGE

LOÏC COULLOUD, DIRECTEUR GÉNÉRAL DE MAISON ROUTIN



Quelle était votre feuille de route

en arrivant à la direction générale de Maison Routin, en 2018 ?

Je suis arrivé chez Maison Routin en milieu d'année 2018 pour préparer avec l'équipe de direction et Crédit Mutuel Equity (ex-CM-CIC Investissement), majoritaire depuis 2012, le tour de table suivant pour accompagner la suite du programme de développement de l'entreprise. Au début de décembre 2019, le fonds Apax Partners Development a ainsi pris la majorité, aux côtés de Crédit Mutuel Equity et de UI Gestion ;

« En 2024, nos marques représenteront 75 % de nos ventes »

le comité de direction augmentant sa participation à environ 7 %.

Le premier LBO a notamment permis d'investir dans vos marques Fruiss et 1883 et la licence Oasis que vous exploitez depuis 2018. Comment voyez-vous la suite ?

Nous engageons une nouvelle phase de croissance. En 2012, les MDD représentaient 75 % des ventes, contre 25 % pour les marques. L'objectif du prochain plan stratégique est d'inverser ce rapport d'ici à 2024, sans perdre aucun volume de MDD. Notre thèse d'investissement vise aussi une augmentation du chiffre d'affaires de 45 % sur la période 2019 - 2024, de 56 à 85 ME, un doublement de l'Ebitda et des ventes de la marque internationale 1883, comme elles avaient déjà doublé entre 2012 et 2019. Enfin, l'export devrait progresser de 40 à 45 % des ventes de Routin.

Quel avantage voyez-vous à l'entrée de fonds dans une entreprise ?

Elle assoit la crédibilité du projet, notamment auprès du milieu bancaire. C'est aussi du conseil, de la réflexion stratégique de bon niveau et des échanges en toute confiance avec les équipes d'Apax et de UI Gestion, ainsi qu'avec les autres participations qu'ils détiennent. Et on l'a vu pendant la crise de la Covid-19, cela peut être un avantage concurrentiel. La formalisation du plan stratégique est aussi très formatrice. On écrit une vraie histoire, celle qui est devant nous. On décrit avec précision, de façon très documentée et très

chiffrée, le marché, les performances de l'entreprise par métier, on formule des hypothèses de développement, on affine les priorités commerciales et marketing... Cette ossature portera le développement de l'entreprise pendant toute la durée de l'investissement. On définit aussi un certain nombre d'indicateurs clés de performance, les KPI, qui serviront à suivre le projet. Même s'il y aura forcément des inflexions car tout n'est jamais prévu.

F. B.



» construit avec un investisseur autour d'un alignement sur un projet et un plan d'action. « En 2017, nous avons fait entrer à notre tour de table, à côté d'Evolem qui reste majoritaire, un second investisseur, Unigrains. Nous avons besoin de sang neuf et d'un regard neuf, pour franchir de nouvelles étapes. Ils nous aident à nous développer à l'international et à améliorer notre structuration industrielle », témoigne aussi Georges Devesa, de Nutrisens. La reprise par un fonds d'une activité à un grand groupe peut aussi se révéler très stimulante. « J'ai participé au rachat en LBO de Nutrition & Santé, de 2006 à 2009, avec Abénex Capital et L Capital, jusqu'à sa reprise par le groupe japonais Otsuka Pharmaceutical », se rappelle Didier Suberbielle, l'ancien patron de Nutrition & Santé. L'entreprise était alors un « spin-off » de Novartis, qui

sous-investissait dans cette activité. « En arrivant, les dépenses publicitaires et l'investissement ont été doublés, le nombre de lancements de produits triplés... Le rebond a été très rapide ». Et cette ouverture de capital pour accélérer un projet bien précis n'est pas non plus irréversible. « On a vu des entrepreneurs qui avaient fait entrer un fonds majoritaire reprendre leur majorité à l'occasion de la sortie du fonds. Entre-temps, ils avaient sécurisé et diversifié leur patrimoine », note Pascale Mayer, de Transcapital.



Pour faire grandir l'entreprise

La croissance externe est bien évidemment un sujet stratégique de choix pour les fonds,

car source de belles synergies opérationnelles. De beaux groupes européens, voire internationaux, se sont ainsi constitués en quelques années avec l'aide de fonds. Citons Cérélia, spécialiste des pâtes à dérouler sous MDD, Mademoiselle Desserts, fabricant européen de desserts pâtisseries, ou encore Biscuit International, devenu leader des biscuits à marques de distributeur (lire encadré). Tout récemment, Didier Suberbielle a entrepris de constituer une fédération de PME de la bio avec une force commerciale commune, Natimpact. En association avec le fonds d'impact néerlandais Triodos Organic Growth Fund, majoritaire, et des fonds régionaux du Crédit Agricole GSO Capital et Charente Périgord Expansion, il a déjà repris le confiturier Naturgie et le chocolatier Bovetti. « Nous recherchons d'autres opérations pour atteindre cinq à six

Au fil des acquisitions, le groupe biscuitier a enrichi son offre tout en s'établissant sur de nouveaux territoires commerciaux.



Giampaolo Schiratti, président de Biscuit International.



Biscuit International Le Montalbanais devenu leader européen

Construit à partir du biscuitier Poult, de Montauban, le spécialiste européen de la MDD vient d'être repris par un fonds californien.

« **N**otre projet était de créer, à partir de Poult, le leader MDD du biscuit en Europe », explique Giampaolo Schiratti, président de Biscuit International, au lendemain de la reprise de 90 % du groupe par la société d'investissement californienne Platinum Equity, le management en conservant le reste. Pour établir cette stratégie, il est parti du constat que les distributeurs, devenus largement européens, souhaitent s'alimenter auprès d'un nombre réduit de fournisseurs, voire d'un seul, capable de garantir une sécurité alimentaire irréprochable

et un taux de service maximal, un assortiment large et une dimension opérationnelle à l'échelle du continent. « Pour cela, nous avions besoin de racheter des sociétés afin d'acquérir des technologies industrielles complémentaires, tout en développant notre présence commerciale sur des nouveaux marchés et ainsi enclencher un cercle vertueux de création de valeur. Nous cherchions donc un investisseur qui comprenne cette logique, la partage et continue à nous soutenir », poursuit Giampaolo Schiratti. La première étape de cette consolidation a été amorcée

en 2004 avec la reprise de Panier-Tanguy. Puis, accompagné par le fonds LBO France dès 2006, Poult est devenu le coleader de la MDD en France avec cinq usines, après la reprise de Rougier en 2009. En 2014, le passage au fonds Qualium, filiale de la Caisse des Dépôts, a permis de poursuivre la consolidation au niveau européen. « En 2016, nous avons fusionné avec le néerlandais Barketgroep pour créer Biscuit International. Le groupe a alors acquis, en 2018, A & W en Allemagne, Stroopwafel & Co aux Pays-Bas, Northumbrian Fine Foods au Royaume-Uni, et Arluy en Espagne, puis en 2019 Aviateur aux Pays-Bas. La France

représente désormais moins du tiers des ventes du groupe, contre 95 % en 2010 », poursuit le dirigeant. En dix ans, le groupe est ainsi passé de 200 à 500 M€ de CA, de 600 salariés à 2 000, de 5 usines à 20, de 10 clients à plus de 220. Parmi les axes de croissance future, Giampaolo Schiratti souhaite notamment développer le « co-manufacturing » pour les marques sans usines ou sans capacités adaptées. Cette diversification représente moins de 5 % de l'activité, mais 40 % chez Refresco, le pendant de Biscuit International dans les boissons. **F. B.**

sociétés avec un chiffre d'affaires cumulé de 50 à 100 millions d'euros à court terme », annonce-t-il.



Pour transmettre la société

« La transmission d'entreprise est certainement l'exercice le plus compliqué à réussir, mais quand la société arrive à se passer de l'aura du fondateur et qu'elle continue à croître, c'est qu'elle a des fondamentaux solides », présente Laurent Plantier, cofondateur du fonds French Food Capital. Cela reste vrai quel que soit

le modèle de la reprise. Cependant, à l'heure de la transmission, le dirigeant en place peut choisir de faire appel à un fonds pour réaliser tout ou parti de son capital (« cash-out »). Divers montages, faisant intervenir une holding de reprise et un fonds d'investissement permettent d'envisager un passage de relais en toute indépendance. « Beaucoup d'entreprises et de groupes familiaux se posent la question de la transmission. Pour le cédant, souvent le fondateur ou un héritier du fondateur, nous apportons la certitude que l'entreprise ne fermera pas », insiste Olivier Marchand, directeur associé de FnB, jeune fonds spécialisé dans l'agroalimentaire en

France. D'autant qu'après un premier LBO réussi, les équipes en place seront d'autant plus enclines à repartir avec un autre fonds, de préférence à une cession industrielle. « Elles peuvent réinvestir dans le montage suivant en bénéficiant d'un package incitatif, en réalisant au besoin un peu de cash-out... », conclut Pierre Jourdain, président du directoire d'Azulis Capital, société de gestion qui gère des fonds pour le compte de tiers. « Mais dans la réalité, il n'y a pas tant d'opportunités que cela de faire basculer une entreprise vers le private equity », tempère cependant Hervé Jauffret, responsable de l'activité private equity en France chez EY. **F. B.**