

ETUDE



ALTHÉO LANCE UN BAROMÈTRE DE LA RELATION MANAGER/FONDS D'INVESTISSEMENT

Voilà un nouvel outil qui n'a pas fini de faire parler de lui dans l'écosystème du private equity en France. Et pour cause, il s'est fixé comme objectif de prendre la température de la relation manager/investisseur pendant la durée de l'investissement afin de pouvoir le cas échéant apporter des actions correctives à une relation en voie de dégradation rapide... A l'origine de cette initiative novatrice, Martine Story, Dg du cabinet Althéo, nous en dit plus sur les raisons qui l'ont poussée à créer ce baromètre et sur les vertus attendues de ce nouvel outil de mesure.

On le sait depuis longtemps, la période de cohabitation entre managers et investisseurs

dans le cadre d'un LBO n'est pas un long fleuve tranquille et peut être émaillée de nombreuses tensions pouvant aller jusqu'à la rupture. D'où l'intérêt de pouvoir mesurer désormais de façon dynamique le niveau de tensions potentielles et de confiance entre le manager et ses actionnaires financiers. Mieux cerner la relation manager/investisseur et disposer d'une véritable typologie des fonds de LBO devrait également permettre aux repreneurs de choisir le partenaire financier le mieux adapté à leur projet dans un paysage du capital investissement de plus en plus difficile à appréhender qui n'a cessé de se spécialiser depuis 10 ou 15 ans.

« Dès lors que la confiance est rompue, toutes les tensions explosent »

Qu'est-ce qui vous a incité à vous pencher sur la relation manager/investisseur ?

J'ai créé ce baromètre dans le cadre d'un travail de recherche doctoral consacré aux relations entre les entrepreneurs et les fonds d'investissement. Il est destiné à mesurer de façon dynamique le niveau de tensions potentielles et de confiance entre le manager et les responsables de participation.

Combien d'entretiens avez-vous mené – et auprès de qui – pour établir les critères de mesure de ce baromètre ?

Notre approche terrain est basée sur neuf études de cas de dyades entrepreneurs-fonds d'investissement qui ont eux-mêmes nécessité 22 entretiens semi-directifs et une cinquantaine d'entretiens pré-paratoires.

Vous caractérisez la relation manager/investisseur au travers de 2 composantes – les tensions et la relation de confiance – et de plusieurs séquences. En quoi ces paramètres sont-ils structurants ?

Dans le cadre d'un LBO, l'entreprise est mise sous tension par le rôle disciplinaire de la dette qu'il faut rembourser et parce que manager et investisseur ont des enjeux qui ne sont pas les mêmes. Les 6 séquences qui vont se succéder depuis la « demande en mariage » jusqu'à la sortie de l'investisseur vont passer par des périodes de désalignement des intérêts susceptibles de faire émerger une quinzaine de tensions prédictibles. L'émergence de ces tensions peut avoir de lourdes conséquences sur la relation manager/fonds d'investissement et nuire à la création de valeur de l'opération. La relation de confiance entre les acteurs est donc l'autre paramètre qu'il convient de surveiller pour contenir ces tensions et apporter des actions correctives le cas échéant. Dès lors que la confiance est rompue, toutes les tensions explosent avec des conséquences très préjudiciables sur les performances et le corps social de l'entreprise.

L'autre intérêt de votre baromètre est de proposer une typologie des fonds LBO en fonction de leurs critères d'investissement. Aider les entrepreneurs à choisir le « bon » partenaire financier en fonction de leurs attentes, n'est-ce pas là l'autre grand défi à relever quand on voit la multiplication et la spécialisation des fonds depuis 10 ou 15 ans ?

Si, bien sûr ! Le mauvais fonctionnement de la dyade entrepreneur / investisseur vient bien souvent du fait que le repreneur a frappé à la mauvaise porte ou s'est trompé sur les critères privilégiés par le fonds. Il y a aujourd'hui une multitude de critères discriminants – le fait d'être majoritaire ou minoritaire, interventionniste ou sleeping-partner, d'avoir un horizon de sortie plus ou moins lointain, d'accepter ou non des LBO primaires, de revendiquer ou pas une spécialisation géographique ou sectorielle – que les entrepreneurs doivent intégrer et croiser dans leurs recherches pour choisir le partenaire financier le mieux adapté à leur projet.