

# Comment un fonds peut aider au développement des PME Industrielles

par

■ **Franck Boget** ■

Directeur associé et président d'Azulis Capital

## En bref

Azulis Capital est l'un des principaux intervenants français dans la transmission d'entreprises, le reclassement de capital avec effet de levier, et le capital développement au profit d'entreprises françaises de taille moyenne. Les fonds d'investissement sont périodiquement accusés d'exercer une pression financière excessive sur les entreprises et d'imposer un horizon trop court pour faire de la bonne industrie. Franck Boget montre comment un fonds peut jouer un rôle décisif dans le développement d'une PME industrielle en l'appuyant pendant quatre à sept ans et en associant le management au capital afin de transformer les dirigeants en entrepreneurs.

Compte rendu rédigé par Élisabeth Bourguinat

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus, les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs. Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

Séminaire organisé avec le soutien de l'UIMM et de La Fabrique de l'industrie et grâce aux parrains de l'École de Paris (liste au 1<sup>er</sup> juillet 2015) :

• Airbus group • Algoé<sup>1</sup> • ANRT • Be Angels • Carewan<sup>2</sup> • CEA • Chaire "management de l'innovation" de l'École polytechnique • Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris • CNES • Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables • Crédit Agricole S.A. • Danone • EDF • ESCP Europe • FaberNovel • Fondation Charles Léopold Mayer pour le Progrès de l'Homme • Fondation Crédit Coopératif • Fondation Roger Godino • Groupe ESSEC • HRA Pharma<sup>2</sup> • IDRH • IdVectoR<sup>1</sup> • La Fabrique de l'Industrie • La Poste • Mairie de Paris • MINES ParisTech • Ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique, DGE • NEOMA Business School • Orange • PSA Peugeot Citroën • Renault • SNCF • Thales • Total • UIMM • Ylios

1. pour le séminaire Ressources technologiques et innovation
2. pour le séminaire Vie des affaires

Je travaille pour des fonds d'investissement depuis la fin des années 1970, époque où cette activité était encore embryonnaire. J'ai débuté à la Banexi, une filiale de la BNP spécialisée dans le financement des grosses PME. La Banexi a fondé l'une des premières sociétés de financement de l'innovation, Finovectron. Au fil de ma carrière, j'ai évolué de plus en plus du capital-risque vers le financement des PME. En 2001, au moment de la fusion entre BNP et Paribas, avec mon équipe nous avons pris progressivement notre indépendance en créant Azulis Capital. Les fonds que nous gérons sont destinés à des PME ayant un chiffre d'affaires compris en général entre 20 et 100 millions d'euros, principalement pour des opérations de LBO (*leveraged buy-out*, ou achat à effet de levier). Ces opérations sont généralement décriées, mais je vais essayer de vous montrer qu'elles peuvent jouer un rôle très positif pour le développement de l'entreprise.

### Différents types de fonds

En France, les fonds d'investissement sont abondés essentiellement par des compagnies d'assurance, des caisses de retraite, des mutuelles. Par le passé, les banques investissaient beaucoup dans ce domaine, mais aujourd'hui, elles ont moins d'argent disponible pour cette activité et, à l'exception des banques mutuelles, elles ont quasiment abandonné le secteur.

Les fonds ont en principe une durée de vie assez courte, qui va jusqu'à dix ans, parfois plus avec l'accord des investisseurs. Souvent, ces derniers souhaitent récupérer une partie de leur argent au bout de cinq ou six ans, alors que l'entreprise a besoin de davantage de temps pour conforter son développement. C'est l'une des principales difficultés de ce métier.

Les fonds d'investissement peuvent intervenir à quatre étapes de la vie d'une entreprise: la création, le développement, la transmission, le retournement. En général, ils sont spécialisés dans l'un de ces quatre métiers. Le capital-risque et le capital-développement nécessitent une très grande expertise dans les biotechnologies ou les technologies de l'information si l'on veut éviter de se tromper dans ses investissements. Pour les opérations de LBO, il faut disposer d'une grande maîtrise des montages financiers.

Lorsque les patrons de PME n'ont pas de successeur au sein de leur famille et rechignent à céder leur société à un concurrent, se pose la question de la transmission au management. Azulis Capital est spécialisée dans la facilitation de la transmission d'entreprises à des managers internes (*buy-out*) ou externes (*buy-in*), souvent en associant les uns et les autres, ne serait-ce que parce qu'il faut trouver une personne capable de remplacer le chef d'entreprise.

Les fonds sont également spécialisés par taille d'entreprise. Azulis Capital, par exemple, ne travaille qu'avec des PME et n'a jamais réalisé un seul investissement dans une ETI ou dans une start-up.

Enfin, certains fonds ne prennent que des participations majoritaires et d'autres, que des participations minoritaires. Nous faisons exception en pratiquant les unes et les autres.

### Le rôle des équipes de gestion

Les équipes de gestion des fonds peuvent intervenir de différentes façons auprès de l'entreprise. On a l'habitude de distinguer les modes *hands off* et *hands on*. J'ai pratiqué le premier au début de ma carrière: on assiste à trois ou quatre conseils d'administration dans l'année, le chef d'entreprise accapare la parole et il ne s'y passe pas grand-chose. Une fois par an, l'assemblée générale vote les résolutions. Cette façon de procéder était commune dans les années 1970 et 1980, époque où les banques commerciales étaient très présentes dans les fonds d'investissement et se montraient soucieuses de ne pas effaroucher le chef d'entreprise en lui disant des choses qui pourraient lui déplaire.

Le mode *hands on* est pratiqué essentiellement par les Anglo-Saxons. Plus exactement, ils revendiquent cette formule mais ne mettent pas vraiment “les mains dans le cambouis”. Si les financiers aimaient gérer des sociétés, ils travailleraient en entreprise et non dans la finance...

Chez Azulis Capital, nous aimons bien l'expression *hands with* : nous sommes des partenaires actifs des managers.

### *Des dirigeants à la hauteur des objectifs*

Notre premier travail est de vérifier si la gouvernance de l'entreprise est en adéquation avec le *business plan* qu'elle nous a présenté. Notre position, un peu en recul par rapport à la vie quotidienne de l'entreprise, nous aide à détecter plus facilement que les administrateurs les éventuels “trous dans la raquette”. Souvent, le chef d'entreprise est entouré de managers qui sont là depuis longtemps. Or, l'évolution de la société peut avoir créé une inadéquation entre les dirigeants et les nouveaux enjeux ou aléas auxquels elle est, ou va être, confrontée.

Par exemple, un patron de PME rechigne souvent à déboursier 120 000 euros pour rémunérer un directeur commercial, alors que ses prévisions de développement à trois ans nécessitent de recruter quelqu'un de très compétent, dont le salaire sera largement amorti grâce à la croissance du chiffre d'affaires. C'est un de nos rôles que d'inciter le chef d'entreprise à investir dans le management, même si cela ne lui paraît pas immédiatement rentable.

### *Professionnaliser les conseils d'administration*

Nous devons également professionnaliser les conseils d'administration et de surveillance. Souvent, lorsque des chefs d'entreprise s'adressent à nous pour une participation minoritaire, ils attendent de nous que nous “ouvrons les yeux” aux autres actionnaires membres de la famille. Je me souviens d'une société purement patrimoniale dans laquelle, à part le patron, fils du fondateur, aucun des frères et sœurs n'avait jamais travaillé en entreprise. Avant notre arrivée, les conseils d'administration étaient expédiés en une demi-heure, puis tout le monde passait à table pour le déjeuner. Le chef d'entreprise nous a demandé d'expliquer aux membres de sa famille que le développement de l'entreprise exigeait un certain nombre d'évolutions et, en particulier, qu'il était nécessaire de réduire les dividendes pendant deux ou trois ans de façon à pouvoir investir.

Cette professionnalisation du conseil d'administration passe systématiquement par la désignation d'un administrateur indépendant. Le choix de cette personne est délicat : il faut qu'elle n'ait aucun conflit d'intérêt avec l'entreprise et, lorsque nous sommes actionnaires majoritaires, qu'elle n'apparaisse pas aux yeux du patron comme un concurrent appelé à prendre un jour sa place.

Nous mettons aussi en place une démarche ESG (Environnement, Social, Gouvernance) qui, loin d'être un gadget, permet de mieux comprendre le fonctionnement de la société en faisant remonter des problèmes très concrets.

Enfin, nous créons des comités ad hoc pour traiter de difficultés spécifiques ou de points particuliers comme les projets de croissance externe.

### *Inciter à l'export et à la croissance externe de l'entreprise*

Beaucoup de patrons de PME ont du mal à se projeter à l'international. Chercher de nouveaux marchés prend du temps et ils hésitent à embaucher un directeur export dont le retour sur investissement n'interviendra pas avant plusieurs années. Ils prétendent qu'ils vont se charger eux-mêmes de l'international, mais comme ils sont déjà débordés par leurs activités habituelles, ils ne peuvent pas consacrer deux mois par an à prendre l'avion pour aller chercher des clients. De même, ils sont souvent réticents à se lancer dans l'acquisition de sociétés. Nous leur serinons qu'ils doivent être ambitieux et leur apportons les compétences nécessaires à ces ambitions, par exemple en les orientant vers tel ou tel cabinet spécialisé dans les acquisitions de sociétés en Allemagne ou en Italie.

### *Mettre en place des outils de gestion adaptés*

En contrepartie de cette ambition, nous devons nous assurer que la société est gérée de façon rigoureuse. Souvent, les tableaux de bord et les outils de gestion sont inadaptés à la taille de l'entreprise et ne permettent

pas d'avoir une bonne appréhension de la situation, ce qui peut mettre l'entreprise en difficulté ou freiner son développement. Notre rôle consiste à convaincre le chef d'entreprise de mettre en place des outils appropriés et pertinents, c'est à dire qui apportent réellement quelque chose et ne servent pas seulement à compliquer la vie de tout le monde. Il doit aussi obtenir l'adhésion du management et en particulier du directeur financier pour l'utilisation de ces logiciels: souvent, celui-ci considère que si l'on recourt à un tableau de bord, c'est que l'on estime qu'il ne fait pas bien son travail.

### *Transférer les acquis de l'expérience*

Notre expérience, notre recul et nos réseaux relationnels nous permettent de faire profiter les entreprises que nous accompagnons de solutions mises en œuvre par d'autres sociétés, parfois dans des secteurs très différents mais dans des situations comparables. Ce transfert d'expérience est un de nos rôles fondamentaux.

### *Faire émerger une nouvelle génération d'entrepreneurs*

Lors de nos opérations de financement, nous incitons les cadres à prendre une participation, même modique, dans le capital. Parfois, des personnes qui n'avaient jamais été actionnaires de leur vie réussissent, de LBO en LBO, à devenir les actionnaires de référence de la société, et à passer ainsi de la fonction de simples dirigeants à celle d'entrepreneurs.

Par le passé, nous avons également mis en place des outils d'intéressement permettant de partager les résultats avec des salariés de niveau n-2, n-3, n-4. Dans une société dont nous avons été actionnaires pendant cinq ans, une dizaine de dirigeants avaient acheté chacun 3% des parts. Certains étant déjà âgés, nous avons instauré un mécanisme permettant à des salariés de niveau n-3 de devenir actionnaires sans prendre de risques patrimoniaux: il est difficile de demander à quelqu'un qui n'est pas encore dirigeant d'hypothéquer sa maison pour investir. Ce dispositif permettait de faire émerger une nouvelle génération de managers au sein de l'entreprise. Aujourd'hui, malheureusement, ce genre de mécanisme est plus difficile à mettre en place en raison des nouvelles réglementations.

Voici, pour finir, deux exemples de nos investissements.

## **L'exemple de Martine Spécialités**

### *Reconstituer une gouvernance*

La société Martine Spécialités était une filiale française d'un groupe anglais, spécialisée dans la fabrication de pâtisseries industrielles surgelées. Son chiffre d'affaires s'élevait à 73 millions d'euros et lorsque le Groupe a décidé de s'en séparer, il a fallu reconstruire tout son dispositif de gouvernance. Elle disposait d'un directeur commercial, d'un contrôleur de gestion et d'un directeur d'usine, mais cela ne constituait pas une véritable équipe de management. Le directeur commercial se trouvant à Paris et le directeur de production dans le Périgord, ils se rencontraient rarement. Au départ, nous avions l'intention de chercher des managers à l'extérieur. Finalement, en trois mois, nous avons réussi à constituer une équipe en interne, en faisant monter des cadres qui paraissaient avoir les compétences nécessaires.

### *Investir dans l'outil de production et dans la logistique*

Depuis plusieurs années, le groupe anglais avait négligé d'investir dans l'outil de production, et celui-ci n'était pas adapté au *business plan* très ambitieux qui avait été adopté. Notre expert de l'agroalimentaire nous a convaincus que moderniser l'outil de production était indispensable pour assurer le succès du projet, et nous avons décidé d'investir un montant supérieur à 20% de la valeur de l'entreprise – ce qui va plutôt à l'encontre de l'image que l'on a des LBO...

Pour ce faire, nous avons renoncé, au moment du rachat, à prévoir un effet de levier important: nous l'avons réservé à l'endettement qui allait être nécessaire pour moderniser l'outil. Par la suite, nous avons également réalisé un gros investissement dans la logistique, rendu indispensable par la croissance de l'entreprise.

## *Un programme de croissance externe*

À notre arrivée, l'entreprise était le spécialiste français de la pâte feuilletée surgelée. Elle fabriquait aussi, en liaison avec l'activité du groupe vendeur, des scones pour le marché anglais, cette activité représentant un chiffre d'affaires d'environ 10 millions d'euros. Lorsque la filiale a été vendue, les ventes de scones se sont effondrées.

Avec le management, nous avons décidé de développer l'activité à la fois sur de nouveaux secteurs de la pâtisserie et dans d'autres pays. Ce n'était pas une mince affaire que de convaincre les managers qui, en général, tiennent le discours suivant: « *On n'a pas le temps, on n'a pas d'expérience de l'export, on n'est pas assez nombreux, il vaut mieux commencer par renforcer la clientèle en France...* » Avec l'appui du nouveau directeur général, très dynamique, nous leur avons expliqué que nous étions prêts à prendre des risques pendant un ou deux ans mais qu'il fallait réaliser au moins une opération de croissance externe.

Par chance, une opération de ce type a été identifiée très vite et nous avons pu la mener à bien en dix-huit mois. Les managers ont constaté que ce n'était pas si difficile que cela de racheter une entreprise et se sont piqués au jeu. Un an plus tard, ils ont présenté un nouveau projet d'acquisition en France, puis un projet en Angleterre, puis encore un autre ailleurs. Ces opérations leur ont permis de se développer à l'export et d'attaquer non seulement des marchés proches comme le Benelux, mais également la Thaïlande ou les États-Unis.

## *Le réveil de la belle endormie*

En quatre ou cinq ans, cette PME "somnolente" a vu son chiffre d'affaires passer de 73 à 130 millions d'euros à notre départ en 2013, et à 170 millions d'euros aujourd'hui. Elle est devenue le leader européen de la pâtisserie surgelée. Lorsque nous l'avons cédée à un autre fonds, les managers qui, au départ, ne détenaient ensemble que 3 ou 4% du capital, en possèdent désormais plus de 20%. Lors de la prochaine opération, il est probable qu'ils pourront, s'ils le souhaitent, prendre 40 ou 50% des parts.

## **L'exemple de Numalliance**

Numalliance est une petite PME française du secteur de la machine-outil. Mais c'est l'un des leaders européens, voire mondiaux, de la déformation de fils métalliques et de tubes. En 2006, son chiffre d'affaires s'élevait à 25 millions d'euros, dont 90% réalisés à l'export et plus de 50% au grand export.

## *Structurer l'organisation*

Lors de notre arrivée dans cette société, nous avons commencé par aider le chef d'entreprise à structurer et rationaliser l'organisation. Il avait instauré une organisation en râteau, et une quinzaine de personnes se succédaient dans son bureau toute la journée. Nous avons également renforcé le management en recrutant un nouveau directeur financier et un nouveau directeur d'usine. Enfin, nous avons milité fortement pour la mise en place d'un véritable contrôle de gestion.

## *"Serrer les boulons" et préparer le rebond*

Deux ans après notre arrivée a éclaté la crise de 2008. Le chiffre d'affaires, qui était passé de 25 à 30 millions d'euros en deux ans, est tombé à 11 millions d'euros en 2009. Les clients bloquaient leurs commandes non seulement en Europe mais aux États-Unis, au Mexique et en Asie. Il a fallu restructurer l'entreprise à plusieurs reprises, "serrer les boulons" un peu partout, rapatrier des activités qui avaient été confiées aux sous-traitants, etc.

Dans le même temps, nous devions préparer la phase de rebond et, pour cela, injecter de l'argent et convaincre les banquiers que cela valait la peine de continuer à financer l'entreprise. En 2010, le chiffre d'affaires est remonté à 16 millions d'euros, puis à 30 en 2013 et à 35 en 2014. Pour 2015, l'entreprise prévoit un chiffre d'affaires de 40 millions d'euros. Paradoxalement, l'épreuve la plus difficile à surmonter n'a pas été l'effondrement des commandes en 2009, mais le redémarrage en 2010, lorsque l'activité a augmenté de 50% en quelques mois. Nous avons soutenu moralement le chef d'entreprise au cœur de la crise et, en même temps, nous l'avons incité

à anticiper le redémarrage. Dès 2011, des filiales ont été créées au Mexique et en Asie, et une acquisition a été réalisée en 2013.

### *Transformer un manager en entrepreneur*

Pour Azulis Capital, cette opération a été moyennement rentable. Mais nous avons la double satisfaction d'avoir pu remettre l'entreprise sur les rails et de savoir que le management va passer de près de 40 % des parts à l'issue premier LBO à plus de 50 % lorsque nous céderons la société.

## Conclusion

En général, très peu d'entreprises ont à cœur de faire de leurs cadres des actionnaires de la société, sauf dans les start-up. Ces deux histoires illustrent un aspect fondamental de notre rôle, qui consiste à faire émerger une nouvelle génération de managers actionnaires.

## Débat



### Les investisseurs

**Un intervenant :** *Auprès de quels investisseurs levez-vous des fonds ?*

**Franck Boget :** Il s'agit d'institutionnels, tels que banques, caisses de retraite, compagnies de prévoyance, quelques assureurs également. Nous recrutons aussi beaucoup de *family offices*, des structures créées par des chefs d'entreprise qui ont vendu leur société et cherchent à réemployer leur argent en finançant des PME, ce qui leur paraît moins risqué que d'investir dans la Bourse.

**Int. :** *Êtes-vous obligés d'obtenir l'accord de ces investisseurs avant de prendre une participation dans une entreprise ?*

**F. B. :** Nos investisseurs nous paient pour prendre des décisions et ne veulent surtout pas prendre le risque de nous inciter à faire des mauvais choix. En revanche, certains nous demandent d'exclure des secteurs comme l'armement. Nous avons dû, par exemple, renoncer à financer une société qui fabriquait des éléments servant à fixer des bombes sur les Mirage, alors même que ce marché ne représentait que 1 % de son chiffre d'affaires. Nous nous sommes dotés d'un comité consultatif constitué d'investisseurs mais aussi de chefs d'entreprises et de patrons de cabinets de conseil, qui nous aide à évaluer les dossiers à l'entrée et éventuellement en cours d'accompagnement.

Une fois l'opération réalisée, nous assurons un *reporting* très complet auprès de nos investisseurs. Chaque trimestre, ils savent de façon très précise comment évoluent nos sociétés. Nous nous soumettons également au contrôle de cabinets d'audit et de conformité qui vérifient que les chiffres affichés sont bien ceux que nous avons reçus des entreprises.

### Les coéquipiers

**Int. :** *Combien avez-vous de collaborateurs ? Restent-ils longtemps dans votre société ?*

**F. B. :** Sur douze opérationnels, sept sont des seniors. Pour ma part, j'exerce ce métier depuis 1978. L'un de mes collaborateurs m'a rejoint en 1984, l'autre en 1987, trois en 1992, deux en 1999. Dans notre activité, il est essentiel d'avoir beaucoup d'expérience si l'on ne veut pas trop se tromper. Il faut aussi avoir vécu des cycles différents. Dans les années 2001-2002 et jusqu'en 2006, on pouvait acheter une société et la revendre deux ans plus tard en faisant du profit, le tout sans avoir élaboré la moindre vision à long ou moyen terme. La crise a permis de revenir aux fondamentaux du métier.

Les autres membres de l'équipe sont des juniors et, parmi eux, il y a davantage de rotation.

**Int. :** *Comment sont-ils rémunérés ?*

**F. B. :** Nous avons un salaire fixe et une rémunération variable. Celle-ci dépend de la performance des fonds et de la part que les investisseurs institutionnels acceptent de nous rétrocéder.

**Int. :** *Quel est le taux de vos commissions ?*

**F. B. :** Il est assez faible, d'environ 1,3 % alors que le taux du marché est plutôt de 1,7 à 1,8 %, voire plus.

## Le portefeuille d'Azulis

**Int. :** *Combien de fonds gérez-vous et quelle est leur taille ?*

**F. B. :** Nous gérons en général trois fonds à la fois, dont un en cours de levée et un en cours d'extinction. Nous lançons un nouveau fonds tous les quatre ou cinq ans. Leur montant est de 200 à 250 millions d'euros. Notre objectif est de prendre une quinzaine de participations avec des tickets allant de 8 à 15 millions d'euros, afin d'avoir au maximum 25 participations à gérer à un instant  $t$ , ce qui permet à chacun de nos seniors de ne pas en gérer plus de trois ou quatre en même temps. Au-delà de ce nombre, il n'est plus possible de suivre de façon précise l'évolution des sociétés tout en consacrant du temps à chercher de nouvelles opportunités.

**Int. :** *D'où vous viennent les dossiers de demande de financement et quelle proportion d'entre eux aboutit à un investissement ?*

**F. B. :** Nous recevons, chaque année, environ une centaine de dossiers. Une partie provient de notre approche directe, mais l'essentiel nous est adressé par des banquiers d'affaires ou des boutiques de M&A (*Mergers and Acquisitions*) comme Rothschild et Lazard. Nous en analysons une trentaine de façon attentive et, les bonnes années, nous en finançons trois ou quatre. Nous pourrions réaliser davantage d'opérations, mais nous sommes en concurrence avec d'autres investisseurs.

**Int. :** *Qui rétribue les intermédiaires ?*

**F. B. :** C'est toujours le vendeur qui finance l'intermédiation.

**Int. :** *Quels sont vos critères de sélection ?*

**F. B. :** Nous regardons si les produits et les modes de commercialisation sont pérennes, quel est le positionnement de la société par rapport à ses concurrents, si les managers nous plaisent et si nous pouvons établir une relation de confiance avec eux. Pour des points plus particuliers comme l'organisation industrielle, les outils de gestion, la logistique, nous faisons appel à des consultants spécialisés. C'est toujours un peu compliqué car, au moment de l'instruction du dossier, nous n'avons pas encore accès à l'ensemble des données. Au total, l'analyse peut prendre deux ou trois mois.



## Les fonds concurrents

**Int. :** *Qui sont vos concurrents ?*

**F. B. :** Il en existe de deux types. Le nombre des fonds comme le nôtre, faisant appel à des investisseurs institutionnels, a fortement décliné. Les dérives de certains de nos confrères en matière de LBO ont conduit certains institutionnels à se détourner de cette activité. Une compagnie d'assurance n'apprécie pas de se voir traîner dans la boue par les journalistes au motif qu'elle a financé 10 % d'une opération de LBO mal conduite. Les investisseurs institutionnels sont donc amenés à sélectionner de plus en plus attentivement les fonds auxquels ils s'adressent.

La concurrence la plus forte vient désormais des fonds de type FIP (fonds d'investissement de proximité) et FCPI (fonds commun de placement dans l'innovation), qui sont alimentés par des personnes physiques. Ils n'ont que quelques mois pour agir et sont prêts à investir des sommes importantes à des conditions très tirées et après des analyses industrielles et commerciales parfois sommaires.

## Privilégier les managers internes

**Int. :** *Lorsque le chef d'entreprise quitte la société, disposez-vous d'un "cheptel" de managers pour le remplacer ou cherchez-vous un candidat à l'intérieur de la société ?*

**F. B. :** En général, nous n'aimons pas faire appel à des managers externes. Cela peut se concevoir pour des sociétés de plus de 200 millions d'euros de chiffre d'affaires, dans lesquelles le manager disposera de toute une organisation pour l'aider. Mais, pour diriger une PME, il ne faut pas seulement un chef d'orchestre: il faut un *homme-orchestre*, c'est-à-dire quelqu'un qui sait jouer à la fois du violon, du piano et des cymbales. Il est très rare de trouver ce genre de profil à l'extérieur et a fortiori dans des grands groupes industriels. Nous avons tenté l'expérience une fois et cela s'est avéré un échec complet. Il y a très longtemps, nous avons également cru pouvoir faire confiance à un directeur financier et à un directeur général qui avaient été recrutés six mois auparavant dans de grands groupes. Ils prétendaient connaître parfaitement la société, et l'affaire s'est très mal terminée: les comptes étaient truqués et l'organisation bancaire. Depuis, avant d'investir, nous commençons toujours par chercher si quelqu'un au sein de l'entreprise aurait le profil pour devenir manager.

## Quels moyens de pression sur les managers ?

**Int. :** *Lorsque vous investissez dans une entreprise, vous avez les mains liées pour plusieurs années. Quels sont vos moyens de pression sur les managers ? Ne peuvent-ils vous dire « Cause toujours... » ?*

**F. B. :** Lorsque nous sommes majoritaires, le "Cause toujours..." est difficile à tenir. Or, nous sommes majoritaires dans plus de la moitié des cas. Lorsque nous sommes minoritaires, ou à parts égales avec la famille, ce sont notre expertise et notre approche qui nous donnent de la crédibilité.

Dans mon équipe, les personnes sont sectorisées: santé, distribution de produits de grande consommation, B to B, etc. Elles investissent depuis quinze ou vingt ans dans des PME exerçant des métiers très proches et elles portent quelques balafres sur le visage, car malheureusement nos investissements ne sont pas toujours des succès. Elles savent donc de quoi elles parlent, et cela leur permet d'avoir un véritable dialogue avec le chef d'entreprise.

Par ailleurs, lorsque l'on veut être crédible auprès d'un manager, il ne faut surtout pas lui parler uniquement de chiffres. Si nous avons une approche purement financière, avec des questions de type « *Pouvez-vous me communiquer vos résultats du mois dernier ? Où en est votre trésorerie ?* », il y aurait peu de chance que les chefs d'entreprises tiennent compte de nos avis. Mais dans nos conseils d'administration, la partie concernant les chiffres est réduite au minimum, car ceux-ci ont été reçus et analysés avant la réunion. La présentation des chiffres intervient soit tout au début de la réunion, soit tout à la fin, et l'essentiel de la discussion porte sur la stratégie, la politique commerciale ou encore l'organisation de la force de vente.



## Le recours à la croissance externe

**Int. :** *On voit beaucoup d'entreprises qui, à force de recourir à la solution de facilité consistant à racheter des sociétés, délaissent la R&D et pénalisent ainsi leur croissance à long terme. Pour quelle raison encouragez-vous autant la croissance externe ?*

**F. B. :** Actuellement, en France et en Europe, la croissance dans les industries matures atteint au maximum 1 ou 2%. Pour développer l'entreprise, il faut donc se tourner vers l'export, et pour cela réaliser des acquisitions, car l'expérience montre qu'il est très difficile d'ouvrir un réseau de distribution à l'étranger sans être une entreprise locale. Même des chefs d'entreprise très expérimentés se sont "cassé le nez" sur des opérations de ce genre, tentées en Angleterre ou en Allemagne. A contrario, la société MerAlliance, spécialisée dans la production de saumon, dont nous avons été actionnaires pendant dix ans, a réussi à se développer en Grande-Bretagne grâce au rachat d'une société écossaise du même domaine.

Une entreprise peut également se développer en rachetant des concurrents plus petits ayant développé un marché de niche sur lequel il serait difficile de leur prendre des parts. La croissance externe permet alors d'étendre la gamme de produits, ou encore de compléter l'outil de production.

## Les administrateurs indépendants

**Int. :** *Quel profil recherchez-vous pour les administrateurs indépendants ?*

**F. B. :** Sauf exception, nous ne faisons pas appel à d'anciens dirigeants de grands groupes. Dans le cas d'un fabricant de cire pour les meubles, nous avons choisi l'ancien directeur des achats d'un grand groupe de distribution parce que sa compétence pouvait être précieuse pour cette société. Mais en général, nous cherchons des personnes issues de l'univers des PME.

Un autre critère important est que la personne soit disponible pour aider le manager en cas de besoin, mais sans pour autant intervenir à tout propos ni empiéter sur ses prérogatives. Souvent, nous mobilisons d'anciens dirigeants d'entreprises que nous avons financées : nous les connaissons bien, nous savons quelles sont leurs compétences et leur façon d'être et nous sommes sûrs que nous pouvons leur faire confiance.

■ Présentation de orateur ■

**Franck Boget**: ESSEC et Centre de perfectionnement aux affaires de Paris (CPA Paris); président du directoire d'Azulis Capital; il a été directeur du département Participations de la Banexi Ventures Partners, banque d'affaires du groupe BNP.

■ [www.azuliscapital.fr](http://www.azuliscapital.fr)

---

Diffusion juillet 2015

---