

CAPITAL INVESTISSEMENT

L'evergreen va devenir le financement privilégié de demain



Fanny Letier

Cofondatrice
GENEO

Les fonds dont la durée de vie n'est pas limitée, afin d'accompagner les sociétés et leurs dirigeants sur le temps long, ont bien des atouts. Maintenant que nous possédons le recul temporel nécessaire, le moment est venu de s'intéresser aux vertus de cet investissement « evergreen ».



François Rivolier

Cofondateur
GENEO

Dans l'univers des fonds d'investissement en capital cohabitent deux grandes familles : la première, largement majoritaire, regroupe les fonds « fermés » ayant une date d'action limitée dans le temps (cinq ans, le plus souvent) ; la seconde est composée des fonds sans date limite d'actions. On les appelle « evergreen », une expression imagée pour signifier qu'ils fleurissent perpétuellement et se régénèrent donc continuellement.

D'un point de vue juridique, il s'agit de sociétés d'investissement plutôt que de fonds d'investissement. Ce sont en effet le plus souvent des Sociétés anonymes – affichant potentiellement une durée de vie illimitée – qui accueillent des actionnaires en lieu et place de ceux qui sont souscripteurs dans les fonds classiques. Les fonds propres apportés par ces actionnaires, à travers des augmentations de capital réalisées régulièrement, per-

mettent ensuite au véhicule evergreen d'investir dans des entreprises.

Peu d'acteurs du *private equity* en France se sont lancés dans cette voie pionnière au cours des dernières années. Mais nous disposons maintenant du recul nécessaire pour dresser un premier bilan des bienfaits de ce type d'investissement par rapport aux fonds classiques. L'evergreen offre en effet des avantages multiples tant aux sociétés qui bénéficient de ses financements qu'aux investisseurs qui souscrivent à leur capital.

Donner du temps au temps

Pour les entrepreneurs, c'est l'assurance d'accueillir un actionnaire de long terme. Cela libère les stratégies ambitieuses et permet de respecter le cycle naturel des entreprises, de nourrir leurs besoins d'agilité, indépendamment des aléas économiques. Ce point est absolument essentiel, surtout lorsqu'il s'agit d'accompagner des PME ou des Entreprises de taille intermédiaire (ETI) souhaitant grandir pour devenir les leaders de demain. Car la recette de cette croissance repose toujours sur le même ingrédient : donner du temps au temps ! En moyenne, il faut compter 21 ans pour construire une ETI et dépasser les 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ; industrialiser une innovation de rupture ou bâtir un champion mondial demande parfois plusieurs générations, ce qui signifie mettre en place des équipes dirigeantes qui prennent le temps de préparer leur succession sereinement, sans précipitation.

Or le temps s'est dramatiquement raccourci ces dernières années, avec la montée d'une forme de culture de « l'urgence », alors même que les défis auxquels sont confrontées les entreprises – climatiques, technologiques, sociétaux, économiques – sont devenus structurants et prennent une importance croissante. Pour faire grandir leur entreprise, les dirigeants doivent donc raisonner en investissements d'avenir, réaliser des acquisitions, soutenir la R&D, recruter des talents et fidéliser les collaborateurs, s'internationaliser.

Il faut être capable de passer alternativement du temps court au temps long, dans tous les domaines, en particulier bilantiel : une structure financière adaptée doit mélanger apports en capitaux longs et courts, pour donner la flexibilité nécessaire au bilan sans l'alourdir. Dans ce cadre, l'investisseur evergreen présente un soutien précieux : n'étant pas contraint par un horizon de sortie, il peut accompagner l'entrepreneur dans ses différents cycles sans être pressé par le temps, lui offrant la garantie de pouvoir sortir au meilleur moment pour l'entreprise.

Au plan de l'accompagnement humain aussi, l'evergreen se révèle très efficace : les entreprises investies trouvent souvent dans la société evergreen un *sparing partner* sur le long terme qui s'adapte à leur cycle et reste à leurs côtés pour saisir les opportunités comme pour gérer les aléas. Confronté à des enjeux géopolitiques, réglementaires, technologiques et de marché complexes

et mouvants, le dirigeant d'une ETI a besoin de s'entourer pour mettre en place, dans la durée, des actions structurantes : un véritable carnet de croissances.

De l'autre côté du spectre, pour les investisseurs qui prennent une part dans une société d'investissement *evergreen* les atouts aussi sont nombreux. C'est d'abord l'opportunité de faire partie d'un réseau de bâtisseurs de long terme ayant des rendez-vous réguliers qui sont autant de moments d'échanges stratégiques et de partage de vision. Chez GENEEO Capital Entrepreneur, nous avons ainsi créé une communauté de 220 investisseurs dont plus de 150 entrepreneurs, 40 *family offices* et 10 professionnels du capital. Aux côtés d'une vingtaine d'investisseurs institutionnels, ils partagent ensemble leur expérience et la mettent au profit des entrepreneurs que nous accompagnons. Les membres de cette communauté peuvent être sollicités pour co-investir dans l'entreprise aux côtés de la société *evergreen*, ou encore pour conseiller les équipes dirigeantes lorsqu'elles font face à des difficultés passagères ou à des interrogations stratégiques.

Le déploiement

Le second avantage est évidemment d'ordre financier. En investissant dans une société *evergreen*, on évite la « courbe en J », caractéristique du fonds classique. Cette courbe signifie que lorsque l'on souscrit à une part dans un fonds, celui-ci met souvent plusieurs années avant d'être totalement investi dans des entreprises, ce qui crée un aléa sur les sociétés qui vont être sélectionnées et nuit à la performance de placement des sommes engagées qui ne sont appelées que graduellement sur plusieurs années — elles doivent donc rester sur des supports liquides pour être disponibles à tout moment.

La société *evergreen*, après quelques années, est déployée à 100 % et en permanence quasiment totalement investie de sorte que, d'une part, le montant engagé est égal au montant appelé, investi en totalité et, d'autre part, le nouvel actionnaire connaît à l'avance

le portefeuille dans lequel il investit et bénéficie immédiatement des performances tirées des investissements déjà réalisés. Enfin, l'*evergreen* sert aussi bien les stratégies de rendement que les stratégies de capitalisation : en effet, la plupart des *evergreen* servent un dividende annuel qui peut être soit perçu en *cash*, soit versé en titres. Dans le second cas, la performance de l'investissement est encore accrue.

Dans ce contexte, souligne Servane Metzger dans une tribune récente¹, « la principale critique adressée à l'*evergreen* par les investisseurs tient au manque de visibilité sur la liquidité du capital engagé. Même avec un dividende annuel attirant, la plupart des investisseurs n'est pas prête à engager son capital sans pouvoir bénéficier d'une clause de liquidité à moyen terme. »

La question clef reste en effet de pouvoir assurer de la liquidité aux actionnaires. Pour cela, plusieurs réponses sont possibles. Il faut d'abord garder à l'esprit que l'*evergreen* est un générateur de liquidité, à travers le versement du dividende annuel. Par ailleurs, pour quelqu'un qui souhaite désinvestir un

[1] Servane Metzger, « Le capital *evergreen*, réponse aux limites des fonds d'investissement traditionnels ? », *Banque et Stratégie* n° 404, juillet-août 2021



« L'*evergreen* sert aussi bien les stratégies de rendement que les stratégies de capitalisation. »

evergreen, trouver un acheteur est facilité par les caractéristiques précitées : emploi total et immédiat des fonds versés et transparence sur le sous-jacent. Le marché secondaire est donc actif, puisque c'est un moyen d'accéder à la performance du capital investi, sans avoir à passer par des fonds classiques pour lesquels il faut accepter la « courbe en J ». Il est enfin possible de prévoir statutairement une clause de liquidité aux actionnaires. À chaque assemblée générale, il est alors possible d'organiser une réduction de capital au prix fixé par les actionnaires, prix en général identique à celui des augmentations de capital.

Ainsi, l'*evergreen* peut se résumer à une société d'actionnaires ayant un objectif commun, qu'ils partagent avec les dirigeants de cette société mais aussi avec les participations dans lesquelles elles investissent : forger la croissance, sur le temps long. ■