

Que Font Les Fonds quand une de leurs participations coule ?

Non, les fonds n'ont pas d'hommes de main chargés de faire taire les startupper après leur sortie du capital. En revanche, ils ont une (vraie) feuille de route pour que la séparation se passe au mieux.

Temps de lecture : minute

12 novembre 2019

Nous vous contons régulièrement les belles rencontres entre investisseurs et entrepreneurs, lorsqu'ils signent des opérations à plusieurs millions d'euros. La lune de miel se poursuit, les premiers aidant les seconds à développer leur entreprise, grâce à des mises en relation savamment calculées et des business plan vus et revus pour optimiser les performances de la pépite. La plupart du temps, les amants deviennent bons amis et se quittent sur une rentabilité honnête pour le fonds, sans être rocambolesque. Parfois, la belle histoire se conclut par un exit à 9 chiffres et si ce n'est avec la satisfaction d'avoir changé le monde, au moins celle d'avoir conclu une bonne affaire financière.

De temps en temps, pourtant, le conte de fée tourne au vinaigre. Comme dans toute histoire d'amour qui se délite, les raisons sont nombreuses. *"Il y a ce qu'on appelle les sinistres, qui représentent une infime minorité des cas, où le dirigeant est malhonnête ; parfois le problème est externe à la startup, avec l'arrivée brutale d'un mastodonte sur le marché ; il n'y a pas forcément de responsable à l'échec"*, égrène Marc Fournier, managing partner chez [Serena](#). Pour autant, l'histoire doit pourtant prendre fin.



À lire aussi

Que font les fonds ? Le portrait de Serena Capital

Ne pas être assez bon ne signifie pas être mauvais

A l'instar d'un couple qui s'est aimé et partage désormais une certaine tendresse plutôt qu'une dévorante passion, entrepreneurs et investisseurs atteignent parfois un point de non-retour alors même que la situation de l'entreprise est loin d'être catastrophique. Voire qu'elle se porte bien ! *"Il faut considérer l'equity story"*, explique l'investisseur. Derrière le marketing et le storytelling des entreprises qui se targuent d'avoir une croissance à trois chiffres, il y a une autre réalité qui intéresse les actionnaires : le multiple de leur retour sur investissement.

Ainsi, *"un fonds pousse les entreprises à performer en termes de retour sur investissement, précise Marc Fournier. Parce qu'un multiple de trois peut être intéressant sans être rentable pour le fonds"*. En effet, un fonds fonctionne selon une logique de portefeuille : certaines entreprises vont

se planter et les investisseurs en seront alors pour leur argent ; la plupart vivront leur belle vie sans forcément faire d'étincelles. Les investisseurs rentreront dans leurs frais, prendront peut-être une petite marge lors d'une vente mais cela ne leur permettra pas de réinvestir massivement dans d'autres entreprises et de faire perdurer le modèle à long terme. Enfin, le fonds empochera dix, douze ou quinze fois sa mise lors de la vente de ses parts de certaines étoiles filantes : ce seront ces pépites qui alimenteront de futurs investissements et permettront au robinet à millions de continuer à couler.

This is the end (of the equity story)

A partir du moment où un fonds investit dans une entreprise, le compte à rebours s'enclenche donc jusqu'au moment où l'entrepreneur doit rendre des comptes sonnants et trébuchants : le fameux retour sur investissement attendu. *“Nous écrivons avec l'entrepreneur les étapes à valider pour rester dans l'equity story”*, raconte Marc Fournier. Lorsque l'entreprise sort des rails de cette equity story, les entrepreneurs se doivent de redresser la barre. Et les investisseurs peuvent être amenés à prendre des décisions radicales. *“Il est parfois nécessaire de modifier l'ADN de la société, de faire partir l'un des cofondateurs, d'ajouter un associé pour apporter de nouvelles compétences”*, liste l'investisseur de Serena.

L'échec, dans la langue des fonds d'investissement, se traduit par un décrochage prolongé par rapport à l'equity story initialement prévue, que toutes les solutions mises en place n'ont pas réussi à éviter. *“La performance de l'entreprise peut être excellente, constituer une histoire entrepreneuriale fascinante... mais ne rien représenter en termes d'equity story”*, constate-t-il, pragmatique. Sans chercher à pointer les uns ou les autres du doigt, investisseurs et entrepreneurs doivent alors organiser la séparation.

Divorcer proprement

Pas de garde partagée pour ce divorce à l'amiable. Les fondateurs peuvent choisir de racheter les parts du fonds pour continuer l'aventure de leur côté. Si, au contraire, ces derniers ne souhaitent pas rester dans la société, celle-ci doit alors chercher un repreneur. *“Nous accompagnons la vente, trouvons des contacts pour faciliter notre sortie du capital, raconte Marc Fournier. Nous avons fait un bout de chemin avec les entrepreneurs, nous veillons à finir l'histoire ensemble également.”*

L'investisseur rappelle que *“peu de sociétés disparaissent purement et simplement”*. Dans le cas d'une liquidation, cependant, se pose la question des équipes. *“Nous envoyons la liste des salariés aux autres startups de notre portefeuille afin de leur pousser ces profils qualifiés qui vont se retrouver sur le marché.”* Une stratégie gagnant-gagnant : les salariés laissés sur le carreau ne le restent pas longtemps et les autres startups bénéficient d'une longueur sur leurs concurrents dans la grande chasse aux talents.

Enfin, le glas sonne - mais discrètement. Certains entrepreneurs choisissent de communiquer sur la fin de leur aventure, la plupart observent une certaine réserve. Même stratégie du côté des investisseurs. *“Ce n'est pas une volonté de cacher la sortie de l'entreprise de notre portefeuille mais c'est un non-événement”*, nuance Marc Fournier. Une péripétie insignifiante, donc, car *“l'échec n'est plus un frein”* dans une carrière entrepreneuriale, assure-t-il. Alors, prêt à se remarier avec un entrepreneur qui s'est planté ?

Maddyness, partenaire média de Google

