

FOCUS SUR LES SEARCH FUNDS, un véhicule prometteur

Trois questions à **Ariane Olive**, Fondateur Gérant, Spark Avocats

Sauf erreur de ma part, vous êtes la première à avoir constitué un search fund en France. Quelles en sont les particularités ?

Un search fund est un véhicule de recherche de cible et de financement d'acquisition par une communauté d'investisseurs mentors. Il est issu d'un modèle mis au point il y a plus de 30 ans aux Etats-Unis, documenté par l'Université de Stanford. La première acquisition de search fund en France est récente, nous l'avons bouclée en juin 2019.

Le constat de départ est simple : parmi les diplômés des grandes universités américaines et mondiales, on trouve des entrepreneurs de 30 à 45 ans qui n'ont pas les moyens de financer une recherche ou une reprise d'entreprise, mais qui ont le potentiel pour être de très bons dirigeants. Grâce à ce mode de financement de la recherche et de l'acquisition d'entreprise, un searcher peut bénéficier de l'appui d'un pool d'investisseurs (entre 15 et 20) qui vont lui permettre de développer ses capacités d'analyse des différentes cibles rencontrées et structurer son profil de dirigeant, le tout pendant une durée fixée à 2 ans. Les investisseurs, en fonction de leur profil, ont des inputs plutôt stratégiques ou au contraire très opérationnels.

A l'issue de cette période de recherche, plusieurs issues sont possibles : si le searcher a sourcé et trouvé une cible qui a convaincu les investisseurs, nous entrons alors dans un processus classique de LBO. A noter que les investisseurs qui ne souhaiteraient

pas financer l'acquisition de la cible identifiée auront la capacité de récupérer leur mise de départ avec un markup de 50%. Ce « step up » permet à ces investisseurs d'aller réinvestir dans d'autres search funds et de soutenir ainsi un développement rapide et continu du modèle.

Si le searcher ne trouve pas de cible au terme de la période de deux ans (environ 20% des cas selon les statistiques disponibles), la communauté d'investisseurs peut décider de prolonger la durée du search fund, et de le recapitaliser si besoin pour lui permettre de trouver la bonne cible.

MdA : Les search funds sont souvent comparés aux fonds de Private Equity. Finalement quelles sont les principales différences ?

La philosophie et la mise en œuvre sont différentes des deals de Private Equity et/ou de LBO traditionnels. Pour commencer, le modèle est axé sur une typologie de cibles délimitée par ses concepteurs : elles doivent être rentables, avec un EBITDA d'au moins 1,5 millions d'euros, et proposer un business model récurrent ou de niche en plein essor, avec des capacités avérées de développement, par exemple à l'international.

Autre point distinctif, le système de vesting du manager est à la fois cadré par le modèle, et beaucoup plus extensif que ceux identifiés en Private Equity classique. Il est en effet jalonné de 3 tranches de vesting, dont la dernière rappelle les pratiques plus classiques en indexant la quote-part

de valeur attribuable au manager à la performance du projet et au TRI des investisseurs.

En pratique, les search funds regroupent en général 15 à 20 investisseurs aux profils variés et il n'y a pas de leader ou d'actionnaire de référence. Ce sont d'anciens entrepreneurs ou des fonds spécialisés dans ce modèle. Leur encadrement est aussi bien quantitatif que qualitatif, ils vont créer une relation de confiance forte avec l'entrepreneur à travers du mentoring et le partage de leur propre expérience. Ils ne cherchent donc pas un manager à placer sur une cible qu'ils connaissent déjà, mais un bon match entre un futur CEO, dont ils ont pu apprécier les qualités pendant la phase de recherche, et la cible qu'il a lui-même sourcée.

Ce modèle est d'ailleurs intrinsèquement basé sur la confiance. Il se développe par l'essaimage d'une véritable communauté de searchers et d'investisseurs, qui communiquent abondamment dans une logique de best practices en mode « open source ». C'est entre autres ces valeurs d'autonomie et de confiance qui ont permis une intégration rapide de Spark Avocats dans cette communauté.

MdA : Quel est l'essor probable de ce type de véhicule dans l'Hexagone ?

L'essor des search funds est déjà bien réel : en trois ans nous en avons constitué une douzaine, et plusieurs sont en cours de création. Il y a donc une dizaine de searchers en France, en déduisant les trois acquisitions

déjà réalisées. Et chaque semaine, des étudiants en fin de MBA dans des universités internationales nous contactent pour partager sur notre connaissance et notre expérience du modèle.

Dans la conjoncture actuelle, c'est à notre sens un véhicule prometteur. Il permet de constituer très en amont de l'acquisition un pool de financeurs, alors que le marché requiert une grande réactivité sur la contraction de financements, et que les banques s'avèrent plus exigeantes quant aux ratios d'endettement. On sait aussi que l'entourage des entrepreneurs est primordial. Celui des searchers leur permet de dresser avec leurs mentors des analyses de business model et des cartographies de risques toujours plus

Biographie



→ **Ariane Olive**, Fondateur Gérant, Spark Avocats

Ariane Olive est fondateur gérant de Spark Avocats, cabinet d'avocats d'affaires partenaire des entrepreneurs et des entreprises. Elle intervient quotidiennement sur des opérations de reprise, cession et restructuration d'entreprises et de groupes ainsi que sur des opérations de levées de fonds.

éclairées, ce qui ne peut être dans la conjoncture actuelle qu'un réel atout. Chez certains de nos voisins européens, les search funds sont déjà très présents comme en Espagne par exemple, qui a été un pays pionnier pour leur développement en Europe. En France, le marché reste intrinsèquement défavorable aux repreneurs en termes de nombre de cibles disponibles. Il est permis de penser que les critères

relativement stricts de recherche de cibles par des search funds restreignent encore un peu plus ce marché, mais on peut néanmoins anticiper que le développement de ce modèle sur notre territoire va se poursuivre pour atteindre une vitesse de croisière d'une quinzaine de searchers en recherche par an. ■