

Paroles d'expert

## Le search fund, un modèle novateur de MBI smid cap

Conçue il y a une quarantaine d'années aux États-Unis, cette pratique dotée de similitudes avec le LBO gagne l'Hexagone avec une trentaine de structures créées pour une dizaine d'acquisitions réalisées.

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

Publié le 5 juil. 2023 à 16:15, mis à jour le 5 juil. 2023 à 17:37



*Ariane Olive, Spark Avocats*

Venu des États-Unis, le « *search fund* » est une pratique nouvelle particulièrement adaptée à la reprise small cap. Elle permet à un ou deux repreneurs personnes physiques primo-accédants (sauf rares exceptions) de lever des fonds pour chercher une cible. À l'inverse du *private equity* classique, le *search fund* consiste à identifier dans un premier temps un repreneur (le « *searcher* ») soutenu par un *pool* d'investisseurs, puis à trouver la cible. Conçu il y a 40 ans, le modèle *search fund* s'adresse à des jeunes cadres sortis de MBA de grandes écoles, dotés d'un ADN entrepreneurial fort, mais ne disposant pas de moyens suffisants pour envisager une acquisition d'entreprise. Il peut s'envisager en solo ou en duo, c'est-à-dire avec un ou deux *searchers* par structure de *search*.

### Un pool de 15 à 20 investisseurs

Ce modèle atypique se caractérise par un actionariat très éclaté, de par son nombre (en moyenne 15 à 20 investisseurs composent le *pool*), de par sa typologie (fonds ou particuliers) mais aussi de par son origine géographique, très internationale. La singularité repose également sur l'extrême autonomie du *searcher* dans sa recherche, manifestant ainsi la confiance placée par les investisseurs sur le « *jockey* » responsable du choix de sa « *monture* ». Le *search fund* intègre un schéma d'investissement en deux phases. La première étape consiste pour le repreneur à lever des fonds (en moyenne entre 300.000 et 500.000 euros) auprès d'une communauté d'une petite vingtaine d'investisseurs qui le « *mentore* » lors de sa phase de recherche de cible et finance cette même recherche. Une société par actions simplifiées est créée pour l'occasion. Le *searcher* s'appuie sur la communauté internationale des investisseurs *Search Fund*, sur son propre réseau ainsi que des *business angels* « locaux » pour le soutenir dans sa démarche.

### Deux ans de recherche maximum

Pendant cette première phase, le *searcher* mène librement ses recherches, et s'appuie sur les compétences et expériences des nombreux investisseurs qui le soutiennent, dans le cadre d'une communauté marquée par la fluidité de ses par

tages d'expériences. Sur le plan juridique, cette phase de recherche se traduit par une documentation très souple, notamment sur la partie pacte d'actionnaires. Lors de la phase de recherche de cible (d'une durée maximum de deux ans), le *searcher* vise des entreprises exclusivement profitables (EBITDA minimum d'un million d'euros), dont la valeur d'entreprise est généralement comprise entre 10 et 30 M€. Des sociétés bien positionnées sur leur marché, dotées d'un portefeuille clients récurrents contractualisé et de leviers de croissance clairement identifiés. La seconde phase du *search fund*, qui est la phase d'acquisition à proprement parler de la cible, débute lorsque celle-ci est identifiée et validée, et s'apparente à un LBO classique.

## Des similitudes avec le LBO

La qualité du tour d'investissement conjuguée à la forte mobilisation de la communauté d'investisseurs, y compris de nouveaux investisseurs qui n'avaient pas investi dans le *search*, permet au *searcher* de réunir une quotité de fonds propres de nature à assurer des leviers bancaires raisonnables. Ce qui permet bien évidemment, a fortiori dans le marché actuel, de maximiser les chances de financement de l'opération concernée. Un choix s'impose alors aux investisseurs : réinvestir dans la société choisie par le *searcher*, récupérer leur mise de départ avec un « *stet up* » de 50%, restants dans d'autres *search funds* (favorisant ainsi leur réinvestissement dans d'autres *search funds* et par conséquent le développement de ce modèle). Le *searcher* bénéficie quant à lui d'un modèle de « *vesting* » qui lui donne droit *in fine* en cas de performance de la cible à 25% du capital du véhicule de reprise, en « *solo search* », ou 30 % en « *duo search* ». Généralement en trois tranches, corrélées à la fois à la réalisation de l'acquisition, à une période temps déterminée et à la performance finale du LBO. Sur un plan juridique, la documentation d'investissement et d'acquisition rejoint les standards classiques du LBO.

## Environ 30 *search funds* en France

Ce modèle éprouvé depuis près de 30 ans aux États-Unis s'est avéré extrêmement performant puisqu'il génère statistiquement pour les investisseurs des multiples levées, excédant souvent 3 x. A ce jour, une trentaine de *search funds* ont été créés en France, et plus d'une dizaine d'acquisitions ont été réalisées sur ce modèle dont la performance réside aussi certainement dans l'entourage que certains investisseurs contribuent à fournir aux managers post reprise. Dans un marché où la recherche de cibles small/ smid reste un exercice très complexe inscrit dans un marché caché, où la finançabilité du MBI reste parfois délicate et où la conjoncture économique et internationale déstabilise un certain nombre de PME,

le modèle du *search fund* apparaît comme un modèle de MBI particulièrement vertueux.

---

Retrouvez tous les articles sur : [Ariane Olive](#) , [SPARK AVOCATS](#)

---

CAPITAL INVESTISSEMENT

---

France ▾ Île-de-France ▾ Corporate Finance



Spark Avocats



Ariane Olive, Spark Avoc...