

# Le crédit mezzanine

## L'ami des actionnaires et des banquiers de l'entreprise

### Qu'est-ce qu'un crédit mezzanine ?

**Kris Claessens** : Le crédit mezzanine fait référence à la notion utilisée dans le secteur de la construction. Une mezzanine est un entresol. De la même manière, un financement mezzanine est une forme de crédit qui se situe entre deux formes de financement. Il tient à la fois du financement par emprunt et du financement par fonds propres (par les risques et le rendement qu'il offre).

### Il s'agit d'une forme de financement plutôt rare, non ?

**Kris Claessens** : Non, ce n'est pas vrai. Ces dix dernières années, le crédit mezzanine a souvent été utilisé lors de reprises, de rachats d'entreprises, mais aussi pour financer la croissance d'une société qui ne dispose pas de garanties suffisantes pour les banques. Ce type de financement peut également apporter les moyens requis pour développer des projets prometteurs dont un bailleur de fonds ne souhaite pas financer à lui seul l'intégralité du projet.

### S'agit-il d'une alternative au financement bancaire ?

**Kris Claessens** : Non. La recherche d'un financement commence toujours par des financements bancaires classiques. Toutefois, les banques limitent de plus en plus leurs risques et sont souvent obligées d'imposer

une limite au montant qu'elles veulent prêter en fonction du projet et des garanties qu'elles peuvent obtenir. Ce n'est que lorsque cette source est épuisée que l'on se tourne vers le crédit mezzanine.

### Quelle est la différence avec un financement bancaire ?

**Kris Claessens** : En fait, la différence réside dans le coût de revient et la garantie. Comme le crédit mezzanine ne vient qu'en seconde position, souvent, il n'y a plus d'actifs pour renforcer les garanties. Moins de garanties et moins de risques impliquent bien sûr un taux d'intérêt beaucoup plus élevé. En outre, en général, le crédit mezzanine est octroyé pour une période fixe et aucun remboursement intermédiaire n'a lieu jusqu'à l'échéance.

### Quelle est la différence avec le capital-risque ?

**Kris Claessens** : Le crédit mezzanine vise le rendement d'un actionnaire, prêt à rester en dehors du capital-actions de l'entreprise. Comme le montrent les exemples ci-contre, l'ouverture de l'actionnariat constitue souvent un point sensible.

### Quelle forme le crédit mezzanine prend-il ?

**Kris Claessens** : La forme la plus simple, l'emprunt subordonné présente l'avantage que les crédits bancaires deviennent prioritaires. L'étape suivante : il est également possible de constater des warrants ou le crédit mezzanine sous la forme d'une obligation convertible. Cette conversion en capital sera surtout prévue au cas où l'emprunteur ne peut pas rembourser à l'échéance.

### La conversion du crédit mezzanine en participation n'est en fait jamais l'objectif poursuivi ?

**Kris Claessens** : Pas toujours. Pour des projets très risqués, il se peut que le financement soit automatiquement converti en capital après une période donnée. D'autres dossiers ne sont pas assortis d'une conversion automatique et le financement est simplement remboursé.



Kris Claessens



### JeCare

Fort de leur parcours de plus de 15 ans dans l'industrie pharmaceutique et cosmétique, Mike Van Ganse et Jérôme Wirotius ont créé JeCare SPRL en 2010. La société, située à Braine l'Alleud, est spécialisée dans le développement et la commercialisation de produits délivrés en vente libre en officines (également désignés sous le terme produits OTC pour "Over the Counter").

Le succès fut rapidement au rendez-vous, tant à l'export que sur les marchés belge, autrichien et anglais sur lesquels la société est présente depuis début 2011. Nivelinvest, la société de développement et de participation du Brabant wallon, est intervenu dès le début pour financer l'acquisition de licences et la commercialisation des produits JeCare, sous forme de prêt subordonné mezzanine à moyen terme à hauteur de EUR 300.000.

L'utilisation de la dette mezzanine par Nivelinvest était une bonne manière de financer l'entreprise, en complément des banques, en préservant le souhait des fondateurs de ne pas ouvrir leur capital actuellement, explique Pierre de Waha, Investment Manager chez Nivelinvest.



### JAVA, entreprise de la troisième génération : les vertus d'un financement par quasi-capitaux propres

JAVA est une entreprise familiale, qui en est à sa troisième génération et l'on dit souvent des entreprises de la troisième génération que le désintéressement de membres de la famille conduit à l'ouverture du capital ou à la vente de l'entreprise. Ce ne fut pas le cas de JAVA. En 2003 et après d'intenses négociations, Wim Claes est parvenu à un accord avec ses trois frères. Le refinancement de 75 % de la valeur d'une entreprise peut toutefois hypothéquer son développement ultérieur. Les limites d'un financement bancaire pour la reprise ont été définies. Résultat ? Une créance prioritaire classique auprès des banques.

Pour le reste, l'entreprise s'est vu accorder un crédit-relais à condition de trouver un repreneur pour ledit crédit ou des fonds propres de remplacement. Wim Claes ne voyait pas d'investisseurs susceptibles d'apporter une valeur ajoutée ou des connaissances en plus du capital-actions. Pourquoi laisser le capital s'effriter ? Le financement par quasi-capitaux propres sous la forme d'un emprunt subordonné avec warrants permettait d'assimiler la reprise tout en continuant à investir dans l'entreprise. Cette stratégie fut une réussite incontestable. Durant cette période, le chiffre d'affaires est passé de 60 à 110 millions d'euros et de nombreux investissements majeurs ont pu être réalisés avec succès. Dans l'intervalle, tout le financement de la reprise, y compris le financement subordonné, a été remboursé. Une histoire qui démontre qu'il est possible de désintéresser des membres de la famille tout en réalisant un plan de croissance. Grâce à la technique du financement par quasi-capitaux propres, JAVA est virtuellement une entreprise de la première génération et la success-story peut se répéter.



### Televic ou comment un financement par quasi-capitaux propres permet un rachat en des temps difficiles

Televic opère en tant que développeur, producteur et installateur de systèmes de communication de qualité et de haute technologie pour des niches spécifiques et notamment les chemins de fer, les soins de santé, les applications commerciales, l'enseignement/la formation, etc. Active dans le monde entier, l'entreprise emploie plus de 400 personnes. En 1998, la direction rachetait deux tiers de l'entreprise (MBO). Ce rachat de l'entreprise par les cadres a été financé par des prêts bancaires classiques. Le dernier tiers restait aux mains de l'actionnaire vendeur. L'entrée de la direction dans le capital devenait ainsi tout à fait réalisable financièrement. Lorsque, trois années plus tard, le rachat du dernier tiers fut à l'ordre du jour, les marchés financiers traversaient une période difficile. Tout comme Televic, d'ailleurs, qui préférait consacrer des moyens à sa croissance plutôt qu'à ce rachat. Le moment semblait venu d'attirer du capital à risques et de ce fait, ouvrir l'actionariat. Ce qui ne cadrerait toutefois pas avec la vision à long terme de la direction. La solution résidait dans une technique mixte, entre l'actionariat ouvert et le financement bancaire classique, sous la forme d'un financement temporaire via un emprunt subordonné. Cet emprunt s'avérait plus coûteux qu'un prêt bancaire classique, mais n'engendrait pas de dilution des actionnaires. En outre, ce financement subordonné offrait une grande flexibilité en matière de remboursement. A l'instar de JAVA, Televic est parvenue très vite à rembourser le prêt subordonné anticipativement et à se refinancer en partie avec des instruments bancaires classiques. Le financement par quasi-capitaux propres permet dès lors d'attirer du capital à risques tout en conservant un contrôle total, lors de reprises qui concilient deux contradictions.