

MONACO

2017 / 2018

# BANKING & FINANCE

REVUE ANNUELLE DE LA PLACE BANCAIRE MONÉGASQUE ET DE L'ASSURANCE



Confidentialité  
& Expertise

Confidentiality & Expertise

PARTENAIRE  
AMAF

N°19 - Prix: 10 €



**RICHARD MARCON &  
JEAN-MICHEL NOGUEROLES**  
LEXWELL P.D.S.

Conseils juridiques en Principauté de Monaco  
Legal counsels in the Principality of Monaco

**Innovantes, créatrices de valeur et génératrices de croissance, les Petites et Moyennes Entreprises (PME) non cotées ont souvent besoin d'augmenter leurs fonds propres aux fins de financer la réalisation de leurs projets, le développement de leurs actifs (matériels ou immatériels, s'agissant notamment des propriétés intellectuelles) et, plus généralement, pour sécuriser et pérenniser le développement de leurs activités.**

Mais pourquoi investir dans le capital d'une entreprise non cotée ? Quels sont les principaux avantages du capital-investissement (private equity) ?

#### • Pourquoi les PME ouvrent-elles leur capital ?

Dans la plupart des cas, les entreprises ouvrent leur capital à l'investissement privé (extérieur au cercle des fondateurs) non par choix de dilution des participations des fondateurs, mais du fait de la nécessité de renforcer leurs fonds propres. Ce peut être le cas notamment pour :

- Financer des projets qui - de par leur nature même - nécessitent de fortes capitalisations initiales (Fintech, Biotech...),
- Passer à un stade supérieur de développement de l'entreprise (internationalisation, croissance externe...),

- Amorcer la transmission tout en restant dans l'entreprise,
- Renforcer la confiance et les possibilités d'intervention des banques.

En effet, le taux d'endettement acceptable étant indexé sur les niveaux de fonds propres, augmenter son capital permet à l'entreprise de diminuer proportionnellement l'appréciation de son endettement (baisse du ratio dettes nettes / fonds propres, dit aussi « gearing »). Un bon moyen de rassurer les banques, comme les autres partenaires de l'entreprise. L'augmentation du capital grâce aux investisseurs privés est souvent synonyme de nouveau souffle pour l'entreprise.

#### • Investir pour quoi faire ?

Du côté des investisseurs privés, augmenter le capital d'une entreprise par voie de souscription peut viser plusieurs objectifs :

- Financer la création d'entreprises ou le développement d'un projet par le capital-innovation ou capital-amorçage,
- Soutenir la croissance de l'entreprise grâce au capital-développement,
- Redresser une entreprise en difficulté par le capital-retournement, ou encore,
- Accompagner le financement de la reprise d'une entreprise en capitalisant la holding de rachat devant procéder à l'acquisition des titres de l'entreprise cible par voie de LBO (leveraged buy-out).

Au demeurant, il est à noter qu'un État peut aussi investir des liquidités

excédentaires au capital d'une entreprise (par exemple, pour soutenir un projet de R&D, permettre le lancement d'un médicament, financer des projets liés au développement durable notamment dans le domaine des énergies renouvelables, etc.). Ce type d'investissement se structure généralement à travers des fonds souverains. **Une opération dans laquelle l'État peut ressortir triplement gagnant :**

- Un rendement important des fonds investis,
- Un développement de l'économie de son propre pays, et
- L'image positive d'un État citoyen, engagé concrètement dans le développement des entreprises, l'écologie et l'emploi.

#### • Entrer au capital de sociétés non cotées, quels avantages ?

Au-delà de l'image très positive (notamment dans le cas des secteurs innovants et/ou liés au développement durable), amplifiée par la création d'emplois, et plus encore en cas de success story médiatisée, c'est également, pour les investisseurs, une opportunité de **diversifier leur patrimoine** en étant le plus souvent décorrélés des marchés boursiers.

Il convient néanmoins de souligner que le capital-investissement n'est pas sans risque et que l'investisseur peut perdre sa mise. Cependant, ce risque est inversement proportionnel à la qualité du projet, mais aussi lié au choix du

# PRIVATE EQUITY : ENTRER AU CAPITAL DE SOCIÉTÉS NON COTÉES, UN CHOIX SOUVENT GAGNANT

secteur d'activité. En outre, en cas de succès, l'investisseur peut s'attendre à **des rendements substantiellement plus importants** que sur d'autres classes d'actifs ; immobiliers, monétaires ou obligataires, notamment.

- **Investir à travers un véhicule d'investissement dédié à Monaco**

Tout investisseur basé à Monaco peut faire le choix d'investir dans le capital d'une société non cotée à travers un véhicule d'investissement dédié, qu'il s'agisse :

- De fonds d'investissement en capital développement (peu développés à Monaco),
- D'organismes de financement participatif (crowdfunding) spécialisés, il en existe d'ailleurs un assez actif en Principauté,

mais aussi :

- D'une société de droit privé dans laquelle peuvent investir des associés appartenant à un cercle privé d'investisseurs.

Aux fins de cette dernière structuration, il serait, à notre avis, judicieux de recourir à la forme sociale de la société en commandite par actions (SCA), ou (pour des projets de moindre envergure) de la société en commandite simple (SCS) de droit monégasque, étant entendu que cela permettra d'associer, en Principauté de Monaco, divers investisseurs - appartenant à un cercle privé et restreint - sous la direction d'un associé commandité unique, qui pourra être également une personne morale. Ce choix de la société en commandite

nous paraît en effet adapté dans la mesure où il permet de consolider les capitaux recueillis en vue de faciliter le financement de diverses sociétés projets, tout en les cloisonnant et en assurant une étanchéisation, par projet, des risques encourus.

Au demeurant, il y a aujourd'hui une vraie pertinence à ce que la Principauté de Monaco facilite la création de véhicules d'investissement de droit monégasque dédiés au private equity, ne faisant donc pas appel public à l'épargne et permettant de structurer - tout en mutualisant les risques - les fonds propres nécessaires au financement de projets d'avenir, notamment dans le secteur de la transition énergétique.

## PRIVATE EQUITY: INVESTING IN UNLISTED COMPANIES - OFTEN A WINNING CHOICE

**Unlisted small and medium-sized enterprises (SMEs) are drivers of innovation, value and growth. They often need to increase their equity to finance their projects, the development of their assets (tangible and intangible, particularly intellectual property) and, more generally, to secure the long-term sustainable development of their activities. But why invest in an unlisted company? What are the main advantages of private equity?**

- **Why do SMEs look for investment partners?**

In most cases, companies invite private investors (outside of the founders) to purchase a stake in their business not because they want to dilute the founders' shares, but because of the need to increase their equity. This may be in order to:

- Finance projects which, by their nature, require significant upfront investment (Fintech, Biotech, etc.),
- Move on to the next stage in the develop-

ment of the company (overseas activities, external growth, etc.),

- Initiate a handover while remaining within the company,
- Boost confidence and increase the possibility of bank loans.

As acceptable debt levels are based on equity, increasing share capital enables the company to lower its levels of indebtedness proportionally (decrease in net debts / equity ratio - also known as "gearing"). This is a good way of reassuring banks, as well as other company partners.

An increase in share capital thanks to private investors often gives the company a new lease of life.

- **Invest to do what?**

For private investors, increasing in a company's equity by purchasing shares may have a number of objectives:

- Financing the creation of new companies or the development of new projects through innovation funds or seed funds,
- Supporting company growth through development funds,
- Rescuing a company in difficulty through turnaround funds or,
- Contributing to financing the takeover

of a company by funding the acquisition holding that will buy the shares of the target company through an LBO (leveraged buy-out).

For that matter, it should be noted that states can also invest surplus funds in companies (for example, to support an R&D project, launch a medicine, or finance sustainable development projects, especially renewable energy, etc.). This type of investment is generally administered through sovereign funds.

**Through such investments, the state can emerge as a triple winner:**

- Significant return on funds which have been invested,
- Development of its own national economy, and
- Positive image of a State active in its civic duties, taking concrete steps to develop companies, the environment and employment.

- **Investing in unlisted companies - what advantages?**

These types of investment can help promote a very positive image, particularly in the case of innovative sectors and / or sectors linked to sustainable development. Job



creation also feeds into this positive image, especially in the case of success stories in the media. Beyond good publicity, it is also an opportunity for investors to **diversify their assets** while remaining, for the most part, uncorrelated to stock markets.

It should, nevertheless, be noted that private equity is not without risk, and that investors may lose their investment. However, this investment risk is inversely proportional to the quality of the project, but also linked to the choice of sector. In the event of success, investors can expect **substantially greater returns** than for other classes of asset - real estate, cash, or bonds in particular.

- **Investing through a dedicated investment vehicle in Monaco**

Any investor based in Monaco can choose to invest in an unlisted company through a dedicated investment vehicle. This could include:

- Development capital investment funds (less widespread in Monaco),
- Specialised, crowdfunding bodies (there is one which is fairly active in Monaco), but also,
- A private company in which associates belonging to a private circle of investors can invest.

For the purposes of this structuring, we believe the most prudent company form would be either a Monegasque-law limited partnership with a share capital (“société en commandite par actions” in French, SCA) or for smaller-scale projects, a limited partnership (“société en commandite simple”, SCS), since this would make it possible to bring together, in the Principality of Monaco, a range of investors, belonging to a private and restricted circle, under the direction of a single general partner, who may also be a legal person.

We believe an SCA or an SCS would be suitable as it would make it possible to

consolidate the capital raised to finance various project companies while also ringfencing them and preventing the associated risks from spilling over from one project into another.

For that matter, it is in the interest of the Principality of Monaco to support the development of investment vehicles under Monaco law dedicated to private equity. In this way, the Principality would offer public support to investment rather than savings schemes, directing necessary funds towards innovative projects, particularly in the energy transition sector, while spreading risk.

**Lexwell P.D.S.**

13, boulevard Princesse Charlotte  
98000 Monaco  
Tél. (+377) 97 77 84 94  
[www.lexwell.mc](http://www.lexwell.mc)