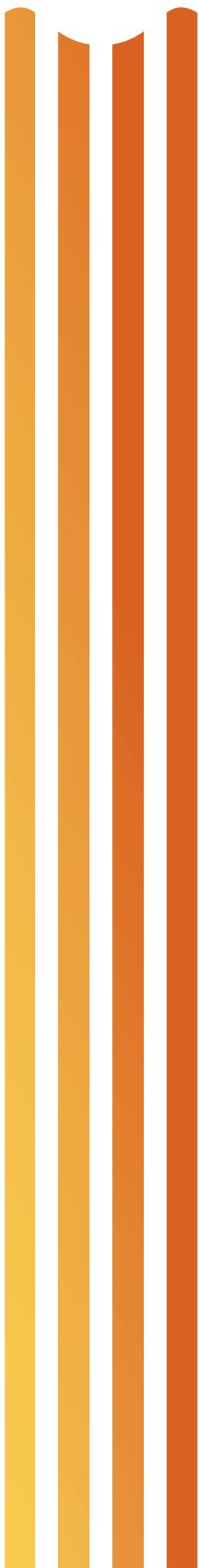




GUIDE

OUVRIR SON CAPITAL : QUEL MODE D'EMPLOI ?

 SUD
Place
Financière



SOMMAIRE

ÉDITORIAUX

p.4

CHAPITRE 1 :
Que m'apporte l'ouverture
de mon capital en tant
qu'entrepreneur ?

01

p.6

CHAPITRE 2 :
Suis-je prêt à ouvrir mon
capital ?

02

p.10

CHAPITRE 3 :
Quel cheminement
jusqu'au closing ?

03

p.16

CHAPITRE 4 :
Quelles relations entre
les banquiers et la
société dans un contexte
d'ouverture du capital ?

04

p.22

CHAPITRE 5 :
Comment valoriser
mon entreprise ?

05

p28.

CHAPITRE 6 :
Quels sont les frais relatifs
à l'ouverture du capital
d'une entreprise ?

06

p.32

CHAPITRE 7 :
À quoi ressemble
mon quotidien avec
l'investisseur ?

07

p.34

CHAPITRE 8 :
Et la RSE dans ce
processus ?

08

p.41

CHAPITRE 9 :
Avec qui ouvrir
mon capital ?

09

p.46

CHAPITRE 10 :
Est-ce que l'ouverture
de mon capital me fait
perdre le contrôle de
mon entreprise ?

10

p.50

CHAPITRE 11 :
Comment sort
l'investisseur ?

11

p.56

ANNEXE

p.60

GLOSSAIRE

p.62



ÉDITO

Rassembler...

Sud Place Financière est née en 2022 d'une conviction à la fois simple et forte : rassembler.

Rassembler, c'est refuser la fragmentation et choisir la force du collectif. C'est croire que les idées, les talents et les énergies, lorsqu'ils se rencontrent, deviennent plus puissants que la somme de leurs parties.

Rassembler, c'est bâtir des ponts entre les mondes : publics et privés, économiques et sociaux. C'est une vision profondément politique : celle d'un territoire uni autour d'un projet commun, où la coopération l'emporte sur la concurrence et où l'ambition individuelle ne prend tout son sens que lorsqu'elle nourrit la réussite collective.

Rassembler, c'est faire du lien notre première richesse et du dialogue notre moteur de transformation.

Dans un environnement qui s'antagonise, plus que jamais rassembler est une exigence. Dans un monde qui se fracture, Sud Place Financière revendique cette raison d'être.

Aussi, notre ambition n'est pas seulement de mettre la finance au service de l'économie, car c'est déjà une réalité, mais bien celle de créer les conditions d'un dialogue durable et fécond entre les dirigeants d'entreprise, les investisseurs, les banques, les institutions et l'ensemble des acteurs économiques de la Région Sud.

Se côtoyer, se connaître, se comprendre et s'apprécier, pour aller plus loin...

Voilà le rôle que Sud Place Financière entend assumer :

- Etre un lieu où tout converge, sans a priori d'appartenance, de sensibilité ou de parcours
- Devenir un espace d'intelligence collective, où se croisent les compétences, s'unissent les volontés et s'inventent les solutions d'avenir.

Première pierre...

Nous sommes au début d'une histoire qui ne demande qu'à s'écrire. Ce guide en est en quelque sorte : la première pierre.

En le parcourant, vous y trouverez des repères, des réponses mais aussi je l'espère, l'envie de nous rejoindre pour faire ensemble de notre belle région un territoire exemplaire, attractif et solidaire.

Parce que le Sud n'a pas seulement un avenir à inventer, il a un destin à construire.

Alain LACROIX,
Président de Région Sud Investissement
et Président de Sud Place Financière



ÉDITO

"Oser ouvrir son capital, c'est croire en l'avenir"

Investir, c'est préparer l'avenir. C'est croire dans le futur, dans cette dynamique qui façonne notre économie et irrigue le tissu entrepreneurial de notre région Sud.

Investir, ce n'est pas simplement financer. C'est avant tout insuffler de l'énergie à l'audace de celles et ceux qui entreprennent. Croire dans l'investissement, c'est porter un regard confiant sur la capacité de nos entreprises, jeunes pousses comme entreprises familiales, à s'adapter, à accélérer, à conquérir de nouveaux marchés, à innover, mais aussi à anticiper leur propre transmission pour pérenniser leur empreinte sur notre territoire.

Ce guide est né de cette conviction forte : ouvrir son capital, ce n'est pas perdre, c'est s'enrichir – humainement, stratégiquement et financièrement. Non seulement pour grandir, mais pour transmettre, transformer, s'adapter, progresser et préserver tout ce qui fait la richesse de notre tissu économique régional. Cet acte majeur s'adresse autant aux start-ups ambitieuses, qu'aux TPE, PME, ETI innovantes ou traditionnelles, ancrées dans notre paysage économique.

C'est cette passion de l'entreprise qui anime Sud Place Financière, et plus particulièrement le collectif inédit que nous avons réuni autour de ce guide. Pour la première fois, les investisseurs en capital régionaux de l'association Ambition Capital, des avocats spécialisés, des banques d'affaires, des auditeurs et conseils financiers, des experts en stratégie, des banquiers, des entrepreneurs eux-mêmes, ont choisi de s'unir pour transmettre leur expérience et vous aider à franchir ce pas décisif.

Notre point commun ? Cette conviction profonde, partagée, que la réussite collective passe par l'ouverture, par le dialogue, par la capacité à attirer les meilleures compétences et les partenaires les plus engagés. Nous croyons que l'ouverture du capital est un puissant levier de croissance, d'innovation, mais surtout un formidable vecteur de progrès pour les entrepreneurs qui font la richesse de notre territoire.

Ce guide est construit autour d'une dizaine de questions centrales – celles qui viennent spontanément à l'esprit d'un entrepreneur qui s'interroge sur l'opportunité d'ouvrir son capital : Autant d'interrogations auxquelles nos experts régionaux viennent ici apporter leurs éclairages concrets. Chaque thème traité est illustré par l'expérience de dirigeants qui, avec réalisme et sincérité ont accepté de partager leur histoire. Beaucoup vous diront que l'accompagnement d'un investisseur a été un accélérateur, une source d'émulation, parfois un défi mais toujours une aventure humaine, faite d'exigence mais aussi de confiance mutuelle. Tous, à leur manière, témoignent qu'il existe un « avant » et un « après » l'ouverture du capital.

Alors, pourquoi pas vous ? En osant l'ouverture du capital, vous écrivez le chapitre d'un avenir partagé, dans lequel notre économie régionale sera plus forte, plus innovante et mieux préparée aux défis de demain. Nous vous invitons à franchir ce pas et nous avons la conviction que ce guide saura vous aider à avancer, entouré des meilleurs partenaires, sur le chemin de la réussite.

Alexandre FLAGEUL,
Président de la commission Capital Investissement de
Sud Place Financière, Président d'Ambition Capital

CHAPITRE

QUE M'APPORTE L'OUVERTURE DE MON CAPITAL EN TANT QU'ENTREPRENEUR ?

L'ouverture du capital par l'entrée d'un investisseur est un moment charnière pour une entreprise et son dirigeant. La décision d'ouvrir son capital peut sembler complexe et n'est jamais anodine. Elle répond à des motivations multiples qui mêlent ambitions stratégiques et raisons personnelles.

Les raisons stratégiques de l'ouverture du capital

L'ouverture du capital combine trois dimensions clés : financer la croissance, renforcer la gouvernance et permettre au dirigeant de sécuriser son patrimoine, dans une logique d'alignement des intérêts avec de nouveaux partenaires.

Financer son développement et créer de la valeur

Faire rentrer un fonds d'investissement à son capital est souvent une réponse à une ambition stratégique forte. Après avoir passé les phases de création et une première structuration, les dirigeants souhaitent accélérer le développement de leur entreprise. Ainsi, l'entrée d'un fonds d'investissement permet par exemple d'accompagner :

- Les opérations de croissance externe
- Le développement international
- Le financement de nouvelles capacités de production
- Le développement de nouvelles activités
- Le recrutement et la fidélisation de cadres clés

Cet accompagnement passe notamment par la co-construction d'un plan stratégique formalisé, partagé entre les dirigeants, le management et les investisseurs.

"Les dirigeants souhaitent accélérer le développement de leur entreprise."

Structurer l'entreprise et crédibiliser son projet

L'entrée d'un fonds d'investissement au capital se matérialise également par un travail de structuration significatif. Cela passe par une amélioration et une formalisation : de la gouvernance, des process au sein de l'entreprise, du reporting...

Mieux structurée, l'entreprise :

- Est pilotée de manière plus éclairée par les dirigeants qui peuvent anticiper et prendre des décisions plus rapides
- Accueille de nouveaux actionnaires en mesure de valider / prendre du recul sur les décisions stratégiques

A ce titre, les fonds donnent une caution quant à la solidité et à la crédibilité de l'entreprise auprès des tiers : banques, financeurs, partenaires, salariés et recrues potentielles.

Sécuriser son patrimoine en tant que dirigeant

L'entrée d'un fonds au capital d'une entreprise peut se faire soit par de l'apport d'argent « frais » (augmentation de capital / « cash-in ») soit par le rachat complet ou partiel de titres des actionnaires historiques (« cash-out »).

Dans ce dernier cas, le dirigeant peut sacrifier tout ou partie de la création de valeur qu'il aura « réalisée » depuis qu'il est à la tête de l'entreprise, qui représente parfois des décennies de travail et celui de toute une famille/génération. Son patrimoine sera alors désensibilisé au risque de l'entreprise (souvent dépendante de la conjoncture économique) et pourra permettre au dirigeant de mener à bien des projets personnels.

Cette étape permet également à l'entreprise d'entamer sa phase de transmission, avec un nouveau soutien d'un partenaire externe, prêt à investir et à aligner ses intérêts avec ceux du dirigeant. Elle aura également, avec ce nouvel actionnaire, une meilleure capacité à faire face à une conjoncture plus complexe.

Le financement en capital est différent mais complémentaire des autres sources de financement à disposition des entreprises (financement bancaire, financement d'actifs, ...). Il se définit comme : un financement de long terme, structurant pour l'entreprise et ses dirigeants et focalisé sur la création de valeur et l'alignement des intérêts entre actionnaires.

Les raisons personnelles de l'ouverture du capital

Il ne faut pas sous-estimer l'aspect psychologique d'une opération d'ouverture de capital. En effet, cette opération ne relève pas uniquement d'une recherche de financement face à un besoin technique, mais c'est aussi un engagement personnel fort du dirigeant.

Rechercher un accompagnement et une relation de confiance

Pour un dirigeant, ouvrir son capital, c'est aussi s'entourer :

- D'un partenaire capable de soutenir le développement de son entreprise à travers ses réseaux
- D'un investisseur expérimenté qui contribue à structurer l'entreprise (améliorer l'organisation de son entreprise, renforcer le capital humain, intégrer les enjeux extra-financiers...).

Faire rentrer un actionnaire professionnel permet d'asseoir une vision long terme de l'entreprise et de sortir des sujets du quotidien, à travers l'établissement d'une feuille de route co-construite avec des experts qui cultivent les bonnes pratiques.

Être prêt à partager

S'ouvrir à un investisseur, c'est accepter de partager :

- Les grandes décisions stratégiques avec un co-actionnaire, dans le cadre d'une gouvernance adaptée et co-construite pour répondre aux projets de développement de l'entreprise
- Une partie du patrimoine de l'entreprise, via la cession de titres ou le renforcement de ses propres fonds
- Les risques comme les succès

Cette démarche suppose une capacité à lâcher prise sur certains aspects opérationnels, tout en restant le capitaine à bord. Elle permet aussi au dirigeant de prendre de la hauteur, de gagner en sérénité et de mieux préparer l'avenir.

En récap'

Ouvrir son capital, c'est à la fois un levier puissant de développement pour l'entreprise et une démarche de transformation personnelle pour le dirigeant. C'est un acte de confiance, fondé sur la qualité de la relation entre dirigeants et investisseurs. Au-delà des chiffres, ce sont les affinités humaines, la transparence et la vision partagée, qui conditionnent la réussite de cette étape structurante.

!!

Les fonds m'ont permis de mettre l'entreprise en tension sans la mettre sous pression

Sabine Mariton
Présidente de Mariton & Roche Habitat



CHAPITRE

SUIS-JE PRÊT À OUVRIR MON CAPITAL ?

Ouvrir le capital d'une entreprise n'est pas qu'une opération financière : c'est un choix stratégique et personnel qui peut impacter la gouvernance, la prise de décision et parfois la posture du dirigeant. Il s'agit donc de comprendre les motivations, les enjeux et la préparation d'une ouverture réussie.

Ouvrir son capital : un choix stratégique... mais aussi personnel

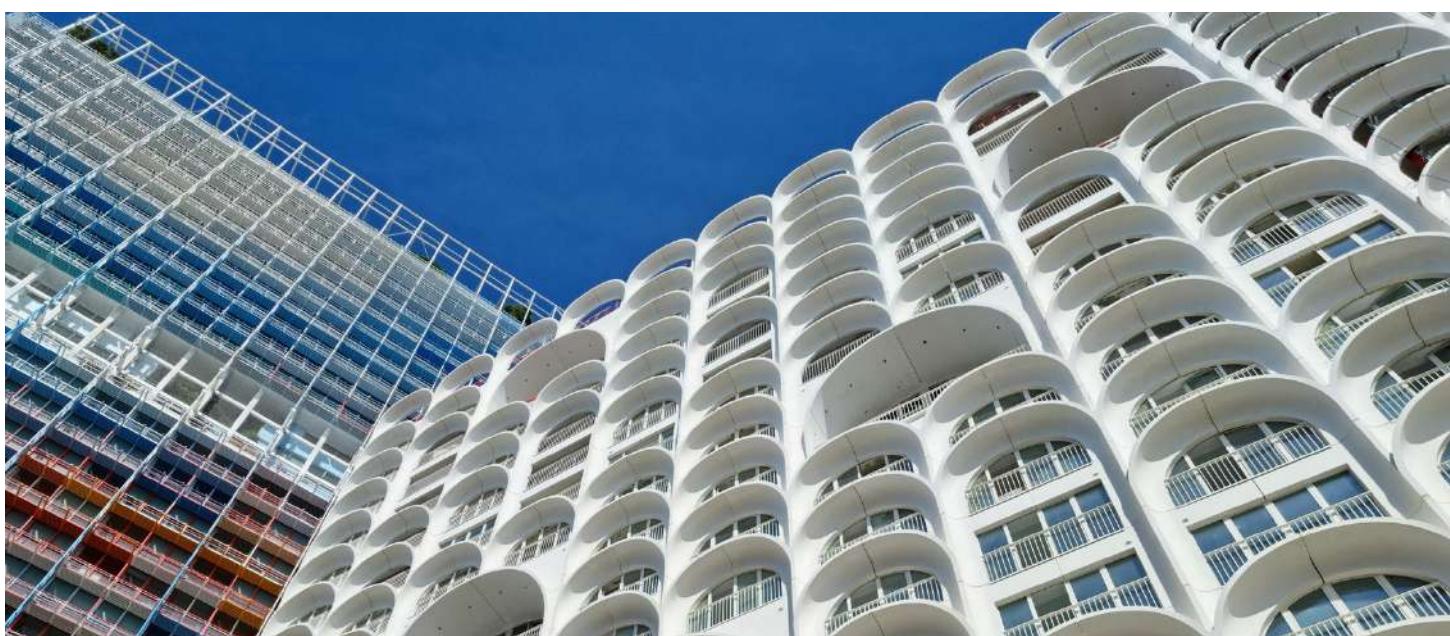
Ouvrir le capital de son entreprise n'est pas une décision purement financière. C'est un tournant stratégique, un engagement relationnel, et souvent un changement de posture pour le dirigeant. Cela signifie faire entrer un tiers dans son projet, partager la décision, et accepter un nouveau regard sur son entreprise. Avant toute démarche technique, la première vraie question est donc : "Quel type de dirigeant suis-je ?"

Le dirigeant face à lui-même : maturité et posture

L'ouverture du capital implique une capacité à :

- Être challengé dans ses décisions
- Partager la gouvernance, voire le contrôle
- Accepter des exigences de transparence, de reporting, de performance
- Penser son entreprise comme un projet collectif, au-delà du porteur initial.

Certains dirigeants, notamment fondateurs ou profils très autonomes, peuvent vivre difficilement la perte d'exclusivité sur la décision. D'autres, plus collaboratifs, trouvent au contraire dans cette ouverture un levier de croissance partagée.



“

Il y a autant de types de fonds d'investissement que de types de dirigeants.

Pierre Alexandre Suide, Linkers



Pourquoi ouvrir son capital ? Et quelles alternatives ?

Avant toute levée de fonds, il est crucial de clarifier ses besoins et ses motivations. Cette section présente les alternatives possibles et aide à comprendre ce que chaque choix implique pour l'entreprise et pour le dirigeant.

Equity vs. Dette : deux logiques différentes

Avant toute levée, il faut comprendre la différence entre :

- Levée de dette : financement remboursable, sans partage du capital, peu intrusif mais exigeant en visibilité financière (reporting régulier, respect des covenants)
- Ouverture du capital (equity) : entrée d'un investisseur dans la structure, sans obligation de remboursement, mais avec droit de regard et attentes stratégiques fortes.

Ces deux leviers peuvent être complémentaires. Une structure de financement hybride (dette + equity) est courante, notamment en phase de capital développement.

Objectifs de l'ouverture : plus qu'une question d'argent

Le dirigeant doit clarifier ses motivations :

- Cherche-t-il simplement des fonds pour accélérer sa croissance ?
- Ou souhaite-t-il un partenaire stratégique pour accompagner une nouvelle phase (internationalisation, pivot, scale-up...) ?
- A-t-il également la volonté de céder en parallèle une partie de ses propres actions ("Cash-out") ?

"Suis-je prêt à avoir un associé, même minoritaire, qui exprime une vision différente de la mienne ?"

Un investisseur peut être passif ou actif. Certains accompagnent de manière rapprochée, d'autres plus en retrait. Il est donc essentiel de bien définir le degré de proximité souhaité.

Se préparer : du business plan au matching humain

Se préparer à ouvrir son capital ne se limite pas à un business plan : c'est aussi démontrer la solidité d'une vision, d'une équipe et d'un projet. L'investisseur attend autant des chiffres crédibles qu'une relation de confiance.

Construire un dossier crédible et séduisant

Le business plan est un outil central : il ne s'agit pas d'un simple tableau Excel, mais du projet stratégique de l'entreprise, illustré par des données financières. Il doit :

- Être cohérent avec la réalité du marché
- Être challengé avec des professionnels (experts TS, M&A, avocats)
- Répondre aux critères de l'investisseur : potentiel de croissance, TRI (taux de rendement interne), faisabilité, capacité de sortie.

Séduire l'investisseur : au-delà des chiffres

L'investisseur achète un projet et une équipe, pas seulement un produit ou une technologie.

Il s'intéressera à :

- La solidité de l'équipe dirigeante
- La vision stratégique
- La capacité du dirigeant à piloter la croissance et à s'adapter
- Le timing du marché : un bon projet dans un mauvais contexte a peu de chances d'aboutir.

Être bien accompagné : clé d'une ouverture réussie

Ouvrir son capital ne se fait pas seul. Il est essentiel de s'entourer :

- De cabinets d'avocats spécialisés en M&A pour structurer la gouvernance et sécuriser les clauses clés (pactes, clauses de sortie, anti-dilution...)

- De conseils en levée de fonds ou banques d'affaires, pour cibler les bons investisseurs et valoriser correctement l'entreprise
- De réseaux de business angels ou fonds régionaux (par exemple en Provence Alpes Côte-d'Azur : 13 fonds de capital développement, dont 10 bancaires) selon la maturité du projet.

Une introspection permanente

Même lorsqu'un dirigeant se sent prêt à ouvrir son capital, il doit se reposer régulièrement la question, à chaque étape du processus :

- L'investisseur que je rencontre correspond-il à mes attentes ?
- Ce timing est-il le bon ?
- Mon projet évolue-t-il vers une nouvelle trajectoire stratégique ?

La levée de fonds est autant un processus externe qu'un cheminement interne.

En récap'

Ouvrir son capital, c'est bien plus qu'une opération financière. C'est un acte de leadership mature qui implique de la stratégie, de la clarté sur soi-même et une capacité d'adaptation relationnelle. Cela nécessite d'accepter d'être challengé, accompagné, et parfois transformé dans sa posture de dirigeant. Pour réussir, il faut s'y préparer avec lucidité, professionnalisme... et authenticité.

“

Ce n'est pas une simple transaction. C'est une alliance.

CHAPITRE

QUEL CHEMINEMENT JUSQU'AU CLOSING ?

Ouvrir le capital de son entreprise est une décision structurante. Elle suit un processus en plusieurs étapes, parfois long et complexe, qui demande de l'anticipation, de la méthode et l'appui d'experts. Ce chapitre vous guide pas à pas, de la préparation à la finalisation, pour mieux comprendre ce qui vous attend jusqu'au “closing”, c'est-à-dire la signature définitive qui scelle l'entrée de l'investisseur.

Les principales étapes d'une opération d'ouverture de capital

Avant de conclure une opération, un certain nombre d'étapes doivent être franchies. Leur durée varie selon la nature de l'opération, la complexité juridique et financière ou encore la capacité de l'entreprise à produire des documents comptables, financiers et juridiques attendus par les investisseurs.

Les étapes clés peuvent se résumer ainsi :



Les statuts et le pacte d'actionnaires

Les statuts et le pacte d'actionnaires (également appelé pacte d'associés) gèrent les droits et les devoirs des associés.

Quelles différences entre les statuts et le pacte d'actionnaires ?

- Le pacte est confidentiel alors que les statuts sont publics et consultables par n'importe qui
- Les statuts lient la totalité des actionnaires, le pacte ne lie que les signataires
- Le pacte présente l'intérêt de la souplesse (liberté contractuelle)
- Le pacte est inopposable à la société (sauf si elle est signataire) et aux tiers.

En synthèse, les statuts définissent les règles de fonctionnement de la société. Le pacte complète ces statuts par des engagements privés entre actionnaires (ex : organisation de la gouvernance, modalités de sortie, droits préférentiels).

Clauses essentielles des statuts et d'un pacte d'associés

Voici quelques questions qu'un chef d'entreprise peut/doit se poser lorsqu'un investisseur entre au capital de sa société. Ces sujets seront alors traités essentiellement dans le pacte d'associés en complément des statuts de la société.

Ces questions sont données à titre indicatif. Celles-ci doivent être adaptées à chaque opération et à la stratégie d'actionnariat.

Quelles questions un chef d'entreprise peut se poser lorsqu'un investisseur entre au capital de sa société ?

QUESTIONS	RÉPONSES
SUR LE CAPITAL, LES TITRES ET LES DROITS FINANCIERS	
<ul style="list-style-type: none"> → Est-ce que je peux mettre en place des actions avec des droits différents entre les actionnaires (par ex. les parts fondateurs et les parts investisseurs) ? → Est-ce que je peux mettre en place des actions avec des droits de vote doubles et des actions sans droit de vote ? → Comment intégrer les problématiques successorales dans la structuration de l'opération ? 	<ul style="list-style-type: none"> → Adapter les statuts de la société en créant des catégories d'actions par ex. avec des droits différents pour chaque catégorie d'actions.... → Insérer dans le pacte d'associés une clause anti-dilution et/ou un droit de souscription préférentiel → Intégrer les spécificités liées aux droits familiaux dans les opérations
SUR LA GOUVERNANCE	
<ul style="list-style-type: none"> → Est-ce que je dois obligatoirement mettre en place un organe collégial de direction à mes côtés si j'ouvre mon capital ? → Est-ce que j'aurai la majorité à ce comité/conseil ? → Qui sera le Président ? → Comment ma rémunération sera décidée ? → Est-ce que je serai contraint de mettre en place des reporting et à quelle fréquence ? → Est-ce que j'aurai un droit de regard sur la composition du comité/conseil ? → Quelle sera la fréquence des réunions ? → Est-ce que mes pouvoirs seront limités ? → Est-ce que je pourrai être révoqué du jour au lendemain et quels seraient mes droits à indemnité ? 	<ul style="list-style-type: none"> → Tous ces sujets peuvent être traités dans le pacte d'associés et dans les statuts
SUR LA CESSION DES TITRES	
<ul style="list-style-type: none"> → Si l'investisseur décide de sortir du capital et vendre ses actions, est-ce que je suis obligé de vendre aussi mes actions ? → Et si je souhaite vendre mes actions mais que l'investisseur veut rester au capital, comment cela se passe-t-il ? Ai-je le droit ? → Est-ce que chaque associé peut céder ses actions à qui il veut ? 	<ul style="list-style-type: none"> → Insérer dans le pacte d'associés les conditions de sortie de l'investisseur et du fondateur → Insérer dans les statuts ou dans le pacte d'associés une clause d'agrément et un droit de préemption
SUR LE MANAGEMENT ET LES SALARIÉS	
<ul style="list-style-type: none"> → Puis-je intéresser mes salariés au capital de la société (actions gratuites, BSPCE...) ? → Quels seraient les droits de mes salariés dans ce cas ? → En cas de départ du salarié, conserve-t-il ses actions ? 	<ul style="list-style-type: none"> → Insérer dans les statuts des catégories d'actions différentes pour isoler les actions attribuées aux salariés → Insérer dans le pacte d'associés les conditions de cessions des actions détenues par les salariés, y compris en cas de départ du salarié
SUR LA CONFIDENTIALITÉ, LA NON-CONCURRENCE	
<ul style="list-style-type: none"> → Comment puis-je garantir la confidentialité des engagements souscrits ? → Puis-je imposer une clause de non-concurrence ou une exclusivité à mon investisseur ? → Que se passe-t-il si un conflit survient avec mon investisseur ? 	<ul style="list-style-type: none"> → Il est également possible d'insérer une clause de confidentialité renforcée → Insérer dans le pacte d'associés une clause de non-concurrence et/ou d'exclusivité → Insérer dans les statuts et le pacte d'associés une clause de médiation, déterminant à l'avance tout un processus de résolution de conflits

Les acteurs du capital investissement mais qui fait quoi exactement ?

<p>BANQUES D'AFFAIRES</p>  <ul style="list-style-type: none"> → Investissement → Création de valeur et accompagnement → Structuration de l'opération et de la gouvernance 	<p>BUSINESS ANGELS</p>  <ul style="list-style-type: none"> → Investissement → Accompagnement et conseil → Expertise sectorielle
<p>CONSEIL EN TRANSACTION</p>  <ul style="list-style-type: none"> → Intermédiation et valorisation → Structuration de l'opération → Conseil stratégique et identification des risques 	<p>AVOCATS</p>  <ul style="list-style-type: none"> → Due diligence juridique → Rédaction de la documentation juridique de la levée de fonds → Rédaction des pactes d'actionnaires
<p>FONDS D'INVESTISSEMENT</p>  <ul style="list-style-type: none"> → Investissement → Création de valeur et accompagnement → Structuration de l'opération et de la gouvernance 	<p>BANQUES</p>  <ul style="list-style-type: none"> → Investissement → Prises de garanties → Vérification de la licéité des fonds
<p>EXPERTS COMPTABLES OU CONSEILS FINANCIERS</p>  <ul style="list-style-type: none"> → Valorisation → Business plan et analyse de rentabilité → Due diligence comptable 	



||

L'énergie est un secteur qui nécessite de gros volumes d'investissement. Pour soutenir sa croissance CVE a dû procéder à plusieurs levées de fonds dont deux de 100 M€. Une levée de fonds est un processus complexe qui nécessite l'expertise d'un conseil, ayant une bonne connaissance du secteur

d'activité et avec lequel on doit pouvoir nouer une relation de confiance. Il faut ensuite constituer une équipe interne dédiée à l'opération. Pour ma part, je me suis organisé pour y affecter 30 à 40 % de mon temps selon les phases du processus.

Pour convaincre, l'histoire qu'on raconte et l'équipe de management qui la porte, sont aussi importantes que les perspectives de TRI. Le pitch doit être rodé, les modèles bouclés et la data room fin prête, avant de rencontrer les candidats investisseurs. Une levée de fonds doit s'anticiper : je recommande de ne pas attendre d'être au pied du mur et de prévoir des glissements dans les délais d'exécution. Nous avons fait le choix d'engager un dialogue avec 3 à 4 fonds pour préserver nos options et faire jouer une saine concurrence. Une fois la sélection faite, les sujets de gouvernance prennent du temps, il faut prévoir tous les scénarios y compris sur les questions de liquidité.

Même si ça semble lointain et qu'on est pressé d'arriver au closing. Enfin, qu'il s'agisse de l'investisseur, du banquier, des avocats ou de ses propres équipes, je recommande de toujours privilégier une communication ouverte basée sur la clarté de l'intention. C'est la confiance qu'on inspire qui va nous mener au closing.

Pierre de Froidefond
Co-président fondateur de CVE

CHAPITRE

QUELLES RELATIONS ENTRE LES BANQUIERS ET LA SOCIÉTÉ DANS UN CONTEXTE D'OUVERTURE DU CAPITAL ?

L'ouverture du capital mobilise différents acteurs bancaires, chacun avec un rôle spécifique. Le banquier privé accompagne le dirigeant sur les impacts patrimoniaux, fiscaux et familiaux de l'opération.

Le banquier d'entreprise sécurise et structure la dette pour soutenir la croissance sans fragiliser la trésorerie. Le banquier d'affaires, enfin, pilote le processus de levée ou de cession en organisant les négociations et en recherchant les investisseurs. Ensemble, ces trois expertises permettent de transformer une opération financière en un projet global.

Le rôle du banquier privé lors d'une ouverture de capital

Il est essentiel de solliciter sa banque privée en amont pour anticiper les impacts patrimoniaux de l'opération : modalités d'entrée de l'investisseur, structuration du groupe, éventuel cash-out, projets post-opération du dirigeant, ainsi que sa situation patrimoniale, familiale et successorale, etc.

Le banquier privé poursuit son accompagnement à travers plusieurs étapes :

- Il présente aux dirigeant les impacts de l'opération sur son patrimoine, ses revenus et sa fiscalité
- En fonction des objectifs du dirigeants (sécuriser un complément de revenus, transmission de son patrimoine, protection familiale, pérennité du groupe...), il propose des optimisations civiles, fiscales et juridiques, en coordination avec ses conseils habituels (avocat, notaire, fiscaliste...)
- Une fois la structuration optimale définie avec les conseils habituels du dirigeant, le banquier privé accompagne la réalisation de l'opération et propose des solutions de placements et de financements à court, moyen et long terme, adaptées et sécurisée fiscalement et juridiquement. Ces solutions peuvent bénéficier à l'ensemble du groupe familial (dirigeant, conjoint, enfants, holdings, sociétés civiles), en tenant compte des objectifs et profils de chacun
- Enfin, il accompagne la planification à long terme : il anticipe les étapes futures comme la sortie de l'investisseur, la transmission ou la cession totale, en traitant des actions préventives et d'optimisation fiscale et patrimoniale (engagement Dutreil, changement de régime matrimonial, structuration de la transmission hors groupe...).

"Le banquier privé intègre cette opération dans une stratégie globale du dirigeant."

En résumé, le banquier privé intègre cette opération dans une stratégie globale du dirigeant, en y apportant une expertise patrimoniale et en proposant des solutions de placements et de financements adaptées à l'ensemble du groupe patrimonial.

Le rôle du banquier d'entreprise lors d'une ouverture de capital

L'entrée d'investisseurs au capital représente une étape importante dans la vie d'une entreprise. Elle vient renforcer sa crédibilité, sécuriser ses fonds propres et ouvrir de nouvelles perspectives de développement. Le banquier d'entreprise joue un rôle clé dans l'accompagnement de l'ouverture du capital en conseillant le dirigeant sur la structuration de la dette associée :

→ **Un financement adapté aux besoins réels de l'entreprise** : en concertation avec le dirigeant et les actionnaires, le banquier proposera un financement qui tient compte de la capacité de l'entreprise à financer ses projets sans créer de tensions de trésorerie (investissements annuels, des projets de croissance externe, besoins en fonds de roulement), de la capacité de remboursement, de l'équilibre entre fonds propres et dette, ainsi que du niveau de levier financier (dette financière/Ebitda). L'objectif est d'assurer un compromis optimal entre rentabilité pour les actionnaires et risque acceptable pour les banques.

→ **Une « structuration de la dette »** : le crédit proposé par les banquiers peut se composer de plusieurs tranches adaptées aux besoins de l'entreprise :

- Une tranche pour refinancer les dettes existantes afin d'harmoniser leur échéance et les remboursements
- Une tranche destinée au financement des investissements futurs,
- Une autre pour soutenir les croissances externes
- Ainsi qu'une tranche dédiée au financement du besoin en fonds de roulement et aux besoins généraux, avec éventuellement des outils de liquidité comme l'affacturage.

→ Selon les situations, une dette peut aussi être mise en place via une holding de cadres (Manco) pour faciliter l'investissement des salariés ou cadres, ou sous forme de dette LBO en cas de transmission partielle ou totale du capital.

→ La dette « sur mesure » est généralement organisée par un groupe de banques de confiance, formant un « club deal » avec une ou plusieurs banques leaders, appelées arrangeurs. Ces arrangeurs négocient, mettent en place et gèrent la dette, en proposant une structure adaptée aux besoins de l'entreprise. Le contrat de crédit impose des engagements financiers (respect de ratios, covenants) et opérationnels (limitations d'endettement, par exemple), plus ou moins stricts selon le niveau de risque perçu. Cet encadrement doit assurer un équilibre entre le développement libre de l'entreprise et la sécurité exigée par les banques.

→ Au-delà de la structuration de la dette, le banquier accompagne l'entreprise le jour du closing pour gérer les flux financiers souvent nombreux et complexes, liés à la structure du capital, à la présence d'instruments non dilutifs (type OC), et à la dette d'accompagnement, grâce à son expertise.

Le rôle du banquier d'affaires lors d'une ouverture du capital

De manière générale, le banquier d'affaires intervient dans toutes les opérations qui touchent le capital de l'entreprise (le haut de bilan) : cession, réorganisation capitalistique, croissance externe, levées de fonds, etc. Le banquier d'affaires ne finance pas les opérations, mais conseille les actionnaires ou investisseurs sur leurs décisions stratégiques et les conditions des transactions. Il intervient donc principalement sur 3 grandes thématiques :

La préparation et la présentation du projet et de l'opération

S'il conseille les actionnaires en recherche des fonds, le banquier d'affaires les guide pour :

- Les opérations préalables à une levée de fonds : réorganisations juridiques, détourages, des transferts d'actifs/brevets/marques
- La présentation de l'entreprise, de son modèle économique, de l'organisation, des hommes clefs, de son positionnement sur le marché, et sur les perspectives économiques
- La présentation des prévisions financières
- La définition claire du projet, des besoins en financement et des attentes stratégiques.

Le banquier d'affaires clarifie le périmètre de l'opération et les intentions des actionnaires, traduit leurs attentes en éléments financiers et stratégiques compréhensibles pour les investisseurs, et valorise le projet pour les séduire, notamment à travers la rédaction d'un Mémorandum d'information (ou Deck).

La recherche des investisseurs et la gestion d'un processus de sélection

Le banquier d'affaires identifie les investisseurs adaptés au projet et organise un processus concurrentiel permettant de recevoir des offres simultanément. Cela facilite la comparaison des propositions, notamment au-delà de la seule valorisation, et optimise ainsi les conditions de l'opération.

La coordination des intervenants et la gestion des négociations

Le rôle du banquier d'affaires est de coordonner l'intervention de toutes les parties prenantes (management, actionnaires, experts-comptables, avocats, auditeurs). L'objectif étant de garder une vision d'ensemble, permettant de faire intervenir chacun au moment le plus idoine, de rythmer l'avancement des discussions et de gérer ce long processus de manière la plus fluide et rapide possible.

"

Le banquier
d'affaires identifie
les investisseurs
adaptés au projet et
organise un processus
concurrentiel.



||

Les équipes de notre banque privée nous ont accompagnés lors de l'opération menée avec le fonds en juillet 2024. Elles nous ont permis non seulement de gérer le volet cash out du deal mais également de prévoir le financement de nos investissements personnels et immobiliers. Cette double compétence gestion de patrimoine et capacité de financement est très intéressante dans ces moments-là.

En tant que partenaire historique du Groupe, notre banque a joué un rôle primordial dans la constitution du pool bancaire qui a permis de structurer la dette en face du deal equity avec le fonds et la synergie entre la banque corporate et la banque privée a été un atout dans cette période importante pour nous.

Le banquier d'affaires est un acteur clé dans la réalisation d'une opération sur le capital comme nous l'avons fait avec le fonds en juillet 2024. Le banquier d'affaires permet de mieux présenter et vendre le dossier, de définir ensemble la bonne solution et le type de fond à contacter, de définir une short list de fonds éligibles et de mener le process de négociation avec les fonds candidats en maximisant les paramètres les plus importants pour les fondateurs.

Tony Jalinier
Dirigeant & Actionnaire du Groupe Players

CHAPITRE

COMMENT VALORISER MON ENTREPRISE ?

La valorisation est au cœur de toute transaction, mais elle reste une estimation. Différentes méthodes existent, adaptées selon la maturité et le profil de l'entreprise, chacune offrant une lecture complémentaire de sa valeur.

Les méthodes de valorisation

Le sujet de la valorisation est un sujet sensible dans le cadre d'une transaction.

Il est important de noter que les méthodes de valorisation ne sauraient donner une valeur incontestable de l'entreprise et ne doivent pas être considérées comme une science exacte. Elles fournissent une base de valorisation (généralement une fourchette obtenue par variation de certains paramètres) servant de point de départ à des discussions.

La méthode la plus communément utilisée est celle des multiples. Elle est notamment particulièrement adaptée à la valorisation d'entreprises matures générant déjà du chiffre d'affaires et de la rentabilité. Pour des entreprises moins matures (capital amortage, capital-risque voir capital développement)

ou avec un historique de rentabilité moins lisible (capital retournement) la méthode des DCF (Discounted Cash-Flow) ou méthode des flux de trésorerie actualisés peut être plus adaptée. Vous trouverez ci-dessous un schéma décrivant un peu plus en détail ces deux méthodes de valorisation.

Méthode	Définition	Application	Avantage	Inconvénients	Formules de calcul
1 - Méthode des multiples	Comparaison des ratios financiers avec ceux d'entreprises similaires	Utilisée dans les secteurs stables. Entreprise similaire à son groupe de "comparables" (tailles, maturités...)	Facilité de calcul et d'application	Ne tient pas compte des spécificités de chaque entreprise La pertinence des résultats dépend de la qualité de l'information disponible	$VE = \text{Multiple} \times \text{Indicateur clé}$
2 - Méthode des DCF	Actualisation des flux de trésorerie futurs	Entreprise avec des flux prévisibles	Prise en compte des prévisions futures	Très sensible aux hypothèses de prévision → nécessite une grande qualité des estimations	$VE = \frac{\text{Flux de trésorerie futurs}}{\text{Coût du capital}}$

Une fois la valeur d'entreprise (VE) obtenue, la valeur des titres (VT) se calcule en retranchant la valeur de la Dette Financière Nette ajustée (DFN) (dette financière – trésorerie disponible + éléments pouvant être assimilés à de la dette + ajustement de BFR) de la VE.

$$VT = VE - DFN \text{ ajustée}$$

Concernant la méthode des multiples :

L'indicateur clé utilisé peut dépendre du secteur, du business model ou encore de la maturité de l'entreprise. L'indicateur le plus souvent utilisé est l'EBITDA. Le multiple appliqué à l'indicateur est également très variable, notamment en fonction des facteurs suivants :

- Secteur d'activité
- Positionnement stratégique sur son marché

- Business model (CA récurrent, barrières à l'entrée, ...)
- Taille de l'entreprise
- Dynamique de croissance
- Niveau de rentabilité
- Multiples retenus pour des transactions comparables
- Opération envisagée

“

L'indicateur clé utilisé peut dépendre du secteur, du business model ou encore de la maturité de l'entreprise.



Quelle que soit la méthode retenue, les indicateurs de performance utilisés (EBITDA, CA, free-cash-flow) doivent être normalisés.

Dans certains cas, il est également possible de prévoir des mécanismes d'ajustement à la hausse ou à la baisse en fonction de l'atteinte de critères définis. Si la valorisation est importante dans le cadre d'une opération, ça ne doit pas être une fin en soi.

D'autres critères doivent aussi être pris en compte dans l'analyse et la prise de décision (critères juridiques, humains, personnels, sociétaux,).

Cet exercice compliqué et central nécessite souvent de se faire accompagner par des professionnels de la transaction.

En récap'

La valorisation d'une entreprise n'est jamais une vérité absolue, mais le résultat d'un équilibre entre méthodes de calcul, hypothèses et négociation. Chaque approche – qu'il s'agisse des multiples ou des DCF – offre un éclairage complémentaire sur la valeur créée et le potentiel de l'entreprise.

Au-delà des chiffres, la valorisation doit s'appréhender comme un outil d'aide à la décision, tenant compte des dimensions économiques, humaines et stratégiques du projet. S'entourer de conseils spécialisés permet d'en garantir la justesse et la cohérence dans le cadre d'une opération d'ouverture du capital.

CHAPITRE

QUELS SONT LES FRAIS RELATIFS À L'OUVERTURE DU CAPITAL D'UNE ENTREPRISE ?

La majorité des frais engagés dans un processus d'ouverture du capital n'est due par l'entreprise aux différents intervenants dans l'opération qu'en cas de succès, c'est à dire si l'opération est réalisée. Les frais varient en fonction de la complexité et de la taille de l'entreprise.

Principaux coûts associés à l'ouverture du capital

Frais d'intermédiation / conseil

Certains entrepreneurs choisissent de se faire accompagner par un conseil M&A / banque d'affaires dans la levée de fonds qui aura la charge de structurer, coordonner, mettre à disposition leur réseau. Leur rémunération est principalement assise sur une commission de succès (pourcentage de la levée).

Audit et due diligence

Les investisseurs mandateront généralement des cabinets spécialisés pour effectuer ces audits (en général les due diligence portent à minima sur les aspects financiers juridiques, fiscaux et sociaux) et peuvent également s'élargir à d'autres aspects en fonction de la typologie de l'investisseur et de l'entreprise (ESG, propriété intellectuelle, études de marchés, due diligences stratégiques...).

Frais juridiques et administratifs

L'ouverture du capital nécessite la rédaction, la négociation, et la révision de nombreux documents juridiques (Pacte d'actionnaires y compris la tenue des AG compétentes et les révisions statutaires) et les frais de formalités administratives.

Frais de financement en cas de dettes

Si l'entreprise met en place en parallèle des financements complémentaires sous forme de dettes, des frais seront occasionnés (commission de montage,etc.).

En définitive, l'ouverture du capital à un investisseur entraîne des coûts directs et indirects liés aux changements organisationnels et capitalistiques, mais les bénéfices sont supérieurs à ces coûts. En effet, les fonds apportés par l'investisseur vont permettre à la société de concrétiser un projet de développement qui lui permettra de créer de la valeur à moyen et long terme.

CHAPITRE

À QUOI RESSEMBLE MON QUOTIDIEN AVEC L'INVESTISSEUR ?

La relation entre les dirigeants et les actionnaires s'inscrit dans une perspective de temps long qui dépasse les obligations contractuelles définies dans le cadre de la gouvernance. Cette relation reflète l'alignement des parties vers un objectif commun : la création de valeur.

L'apport des fonds au-delà de leur investissement financier

Au-delà de l'apport financier, les fonds offrent un appui précieux : expertise, mise en réseau, accompagnement stratégique, etc. Leur implication se fait dans le respect de la gouvernance, laissant au dirigeant la pleine maîtrise opérationnelle de son entreprise.

Soutien et conseil privilégié des dirigeants

Les fonds viennent en effet conseiller et/ou soutenir les dirigeants dans la réalisation de la stratégie de croissance de l'entreprise. Ils apportent leur expertise dans ce domaine pour assurer un développement cohérent.

Les fonds sont actifs auprès de l'entreprise et de ses dirigeants :

- Ils donnent un avis et challengent la vision et les décisions
- Ils accompagnent les dirigeants dans leurs développements stratégiques
- Ils servent de sparring partners et partagent le risque avec les dirigeants
- Ils participent à des sous-comités par thématiques : recrutements, rémunérations.

Non-immixtion de l'investisseur dans le cadre de la gestion opérationnelle

- Les investisseurs ne font donc pas à la place du dirigeant et de ses équipes
- Les décisions sont prises en commun, dans le respect des conditions de la gouvernance telles qu'évoquées ci-après ainsi que dans le chapitre n°10 : Quel risque de perte de contrôle pour mon entreprise ?
- Les investisseurs ne s'immiscent pas dans la gestion opérationnelle de l'entreprise ; Les dirigeants restent maîtres à bord !

Comment les fonds accompagnent les dirigeants en pratique ?

Les modalités d'accompagnement et le niveau d'implication du fonds auprès de la société sont des critères déterminants dans la relation entre les dirigeants et les investisseurs.

Si les besoins et les situations peuvent être différents d'une entreprise et d'un dirigeant à un autre, on peut distinguer plusieurs étapes clés dans l'accompagnement :

- La définition de la feuille de route
- L'aide à la structuration
- Le soutien en cas de crise
- L'accompagnement de la croissance et du développement
- La création de valeur en préparation de la sortie

Ces différentes étapes seront abordées dans les instances prévues par la gouvernance (Conseil d'administration, ...), mais feront aussi l'objet d'échanges réguliers au travers d'ateliers de travail ou de réunion spécifiques : comités stratégiques, comités de suivi. Au-delà de ces échanges formalisés, il y a une relation forte basée sur la confiance et la transparence entre les dirigeants et les actionnaires qui se noue. Cette relation peut se traduire par des interactions plus régulières qui permettent de briser la solitude du dirigeant.

"Une relation forte basée sur la confiance et la transparence entre les dirigeants."

Enfin, un atout de taille pour la société : les fonds mettent au service des entreprises accompagnées leur connaissance de l'écosystème :

- Réseau d'experts qualifiés sur les différentes problématiques identifiées
- Relationnel auprès d'autres dirigeants
- Potentielles croissances externes
- Opportunités de développement commercial (sociétés du portefeuille, etc.)
- Visibilité et crédibilité (auprès des financeurs, etc.)

Les leviers de création de valeur

La création de valeur dans les opérations de capital investissement provient essentiellement de la croissance du chiffre d'affaires et de l'amélioration opérationnelle des sociétés accompagnées.

À titre d'exemples, ci-dessous quelques axes de création de valeur et les modalités d'accompagnement des fonds sur le plan financier mais également sur le plan extra-financier :

Problématique de l'entrepreneur	Exemples d'accompagnement des fonds
« Je me sens seul quand je prends les décisions, j'aimerais bien partager mes questionnements »	<ul style="list-style-type: none"> → Structuration de la gouvernance avec la mise en place des différents comités et des process permettant d'objectiver les décisions : conseil d'administration, comités stratégiques... → Accompagnement à la formalisation du plan stratégique → Partage des risques
« Je souhaiterais faire de la croissance externe pour accélérer mon développement »	<ul style="list-style-type: none"> → Revue des opportunités stratégiques → Partage de l'expérience pratique de l'équipe d'investissement du fonds → Mise en relation avec les experts permettant d'accompagner la démarche → Identifications d'opportunités de rachat potentielles
« Je souhaiterais financer mon développement »	<ul style="list-style-type: none"> → Apport de fonds propres via une augmentation de capital ou d'autres instruments de financement plus « patient » que la dette bancaire classique (obligations, dette privée, etc.) → Soutien pour lever de la dette (structuration, réseau, etc.) → Crédibilisation auprès des partenaires (banques, clients, fournisseurs, etc.)
« J'ai besoin de déployer un ERP pour mieux anticiper mon activité »	<ul style="list-style-type: none"> → Partage d'expérience et de bonnes pratiques → Validation de l'opportunité stratégique du projet → Mise en relation avec les experts → Participation à la gouvernance projet avec suivi d'avancement
« J'envisage le recrutement de cadres-clés pour la société »	<ul style="list-style-type: none"> → Participation aux entretiens de sélection → Sourcing de candidats

Les bonnes pratiques de la relation fondateur-investisseur

La gestion de la relation au quotidien avec son investisseur implique en effet de trouver le bon équilibre entre transparence, autonomie de gestion et gouvernance structurée.
Ces points se retrouvent notamment dans le pacte d'associés, qui doit cadrer les relations entre fondateurs et investisseurs.

Les bonnes pratiques de la relation fondateur/investisseur :

- **Reporting régulier** : envoi des chiffres-clés de l'activité de la société (mensuel ou trimestriel), tableau de trésorerie, prévisionnels sur le reste de l'exercice, de l'année à venir etc
- **Réunions de gouvernance** : participation à des comités stratégiques/comités de direction ou conseils d'administration

- **Transparence proactive** : informer en cas de problème avant qu'il ne devienne critique. L'expertise de l'investisseur et son expérience sont un atout majeur pour le fondateur
- **Dialogue constructif** : écouter les conseils de l'investisseur tout en gardant la vision entrepreneuriale et sa vision du secteur d'activité qu'il maîtrise.

Adaptations de ces objectifs au travers du pacte d'associés

Les clauses suivantes constituent un socle de base de la relation entre les associés et les dirigeants d'une part, et l'investisseur d'autre part, afin de garantir cet équilibre au quotidien :

DROIT D'INFORMATION RENFORCÉ

Il s'agit du minimum requis par l'investisseur qui a besoin de connaître les tenants et aboutissants de son investissement. Ceci passe donc par une communication généralement trimestrielle ou mensuelle des indicateurs clés de l'entreprise : CA, trésorerie, marges, prévisions etc.. Annuellement, l'investisseur recevra également les informations relatives au prévisionnel de l'année suivante et pourra selon les cas, participer à son élaboration conjointement avec le board. Un article spécifique du pacte

d'associé lui est dédié pour encadrer la teneur des informations requises et la périodicité.

Des sanctions peuvent être envisagées en cas de défaut de communication de ces informations, le but étant de garantir une communication fluide et continue entre la société et ses investisseurs.

GOUVERNANCE

L'intervention de l'investisseur se fait en pratique essentiellement au niveau du « Board » terme générique généralement représenté en pratique par un comité stratégique ou un comité de direction ou encore un conseil d'administration.

L'investisseur demandera souvent un siège donnant un droit de vote ou bien selon les cas, un droit d'observateur.



“
**Écouter les conseils
de l’investisseur tout
en gardant la vision
entrepreneuriale.**

Ce siège stratégique lui garantira d'être consulté et associé aux décisions les plus stratégiques de la société et les décisions majeures qui seront prises et qui seront de nature à impacter son investissement.

DROIT DE VETO OU D'APPROBATION

Il est généralement prévu que certaines décisions nécessitent l'accord de l'investisseur.

Parmi ces décisions se retrouvent en pratique :

- Toute nouvelle souscription d'emprunts ou levée de fonds
- Toute modification portant sur l'immobilier de la société : acquisition, cession, prise à bail, ouverture ou fermeture de nouveaux établissements
- Toute opération de croissance externe en général
- Toute opération portant sur l'organisation de l'activité de la société : acquisition, cession ou location gérance du fonds de commerce
- Tout apport à des sociétés constituées ou à constituer, ainsi que toute prise de participation dans ces sociétés

- Restructuration de la société par fusion, scission, transmission universelle de patrimoine, apport partiel d'actifs, ou plus généralement toute opération touchant au capital de la société
- Décisions opérationnelles pouvant dépasser un montant important et prédefini conjointement entre la société et l'investisseur, etc.

Il s'agira d'un point stratégique de négociation du pacte d'associés qui permettra :

- à la fois à l'investisseur de se sentir impliqué pour la prise de décisions majeures pour la société étant de nature à affecter son investissement
- mais surtout cela permettra aux dirigeants/ associés fondateurs de conserver leur pouvoir décisionnel pour les décisions opérationnelles et nécessaires à l'activité de la société, tout en gardant la maîtrise des décisions stratégiques.

Un ajustement possible également au travers des statuts

Il est important de ne pas négliger les statuts et assurer un bon équilibre entre les statuts et le pacte.

En effet, les statuts régissent généralement les clauses relatives aux pouvoirs des organes de direction et des majorités de vote :

- Pouvoirs de l'organe de direction (Président et/ ou directeur général et/ou organe collégial de direction) : coordination nécessaire des pouvoirs

en présence de plusieurs organes statutaires (Président/DG) et non statutaire, prévu uniquement au sein du pacte (comité stratégique, de direction etc.).

- Majorités de vote en assemblée générale ordinaire/extraordinaire : importance de ces majorités pour les associés fondateurs afin de conserver un certain contrôle, même si des restrictions de direction sont mises en œuvre.



“

Un fonds d'investissement entre toujours en vue de sortir un jour. Il faut en être conscient : même si cela peut sembler paradoxal de parler de la fin dès le début, il est essentiel d'évoquer les perspectives de sortie dès le démarrage de la relation. Ce n'est pas une contrainte enfermante, au contraire : pour un chef d'entreprise, c'est sain, car cela pousse à intégrer la dynamique du capital dans la stratégie de croissance et à ne pas rester figé.

Entre 2011 et aujourd'hui, l'entreprise a été multipliée par 10 en taille. Oui, ouvrir son capital, c'est réduire sa part de capital... mais c'est surtout se donner les moyens de créer de la valeur. Et cette valeur peut s'avérer bien plus importante pour la part que l'on conserve que ce qu'on aurait pu obtenir en avançant seul.

C'est aussi une manière de rompre la solitude du dirigeant : on bénéficie de nouveaux contacts utiles, et les relations avec les banques s'en trouvent consolidées. La présence d'investisseurs financiers envoie un message fort aux partenaires : “Nous avons investi et pris des risques car nous avons confiance en cette entreprise, vous pouvez donc lui faire confiance également.” Mon conseil ? N'ayez pas peur d'ouvrir votre capital et de vous associer. Vous garderez la maîtrise opérationnelle et resterez pleinement chef d'entreprise.

Emmanuel Dufour
Dirigeant de Marcel & Fils

CHAPITRE

ET LA RSE DANS CE PROCESSUS ?

Dans un contexte où les critères ESG deviennent un facteur déterminant de valorisation et d'attractivité pour les investisseurs, intégrer une démarche RSE structurée dès l'ouverture du capital n'est plus une option, mais un véritable levier de performance et de pérennité.

La RSE : une démarche volontaire de l'entreprise

La RSE désigne la stratégie et les actions mises en place par une entreprise pour intégrer les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques dans ses activités et ses interactions avec ses parties prenantes (salariés, clients, fournisseurs, territoires...).

L'ESG : des critères d'évaluation utilisés par les investisseurs

Les critères ESG sont des outils d'analyse extra-financière utilisés par les investisseurs pour évaluer les risques, la durabilité et la responsabilité d'une entreprise.

Quelques exemples d'actions et indicateurs faisant l'objet d'une évaluation :

ENVIRONNEMENT

- Est-ce que l'entreprise réalise un bilan carbone ?
- Quel suivi de la consommation en énergie ?
(Électricité, eau...)
- Les bureaux sont-ils certifiés HQE ?
- Y a-t-il une politique d'achat responsable ? (Par exemple une flotte de véhicules de service ...)

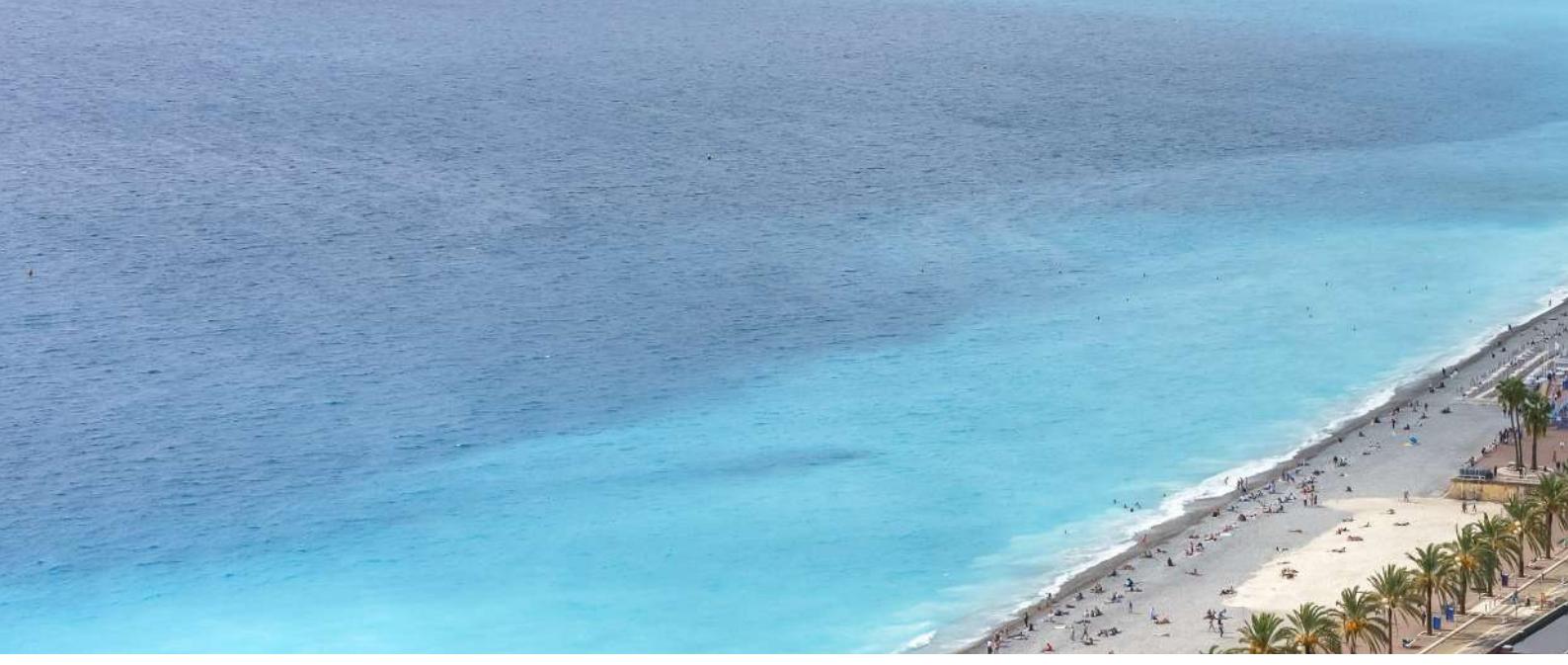
SOCIAL

- Quel suivi de la parité ? Du turn over ?
- Y a-t-il une mise en place d'outils d'intéressement des salariés ?
- Quel niveau d'absentéisme ?
- Quel budget pour la formation ?
- Quel accompagnement des collaborateurs ?
- Taux d'accident du travail ?

- Quelles mesures de protection sociale ?
Santé-sécurité ?
- Est-ce qu'il y a des accords d'entreprise signés ?

GOUVERNANCE

- Est-ce que vous vous inscrivez dans une gouvernance durable de votre entreprise ?
- Quelle mixité dans les instances dirigeantes ou dans le board ?
- Quelle politique en matière de cybersécurité ?
(Protection des données notamment)
- Quelles certifications ? (Par exemple : Great Place to Work)
- Est-ce que vous payez vos fournisseurs dans les délais règlementaires ?



Les niveaux d'attentes sur ces sujets diffèrent en fonction de la typologie de fonds adressés. Un fonds à impact aura nécessairement des attentes plus élevées sur ces aspects qu'un fonds généraliste.

En revanche le partage de la création de valeur avec les salariés clés de l'entreprise, est un sujet auquel la plupart des investisseurs sont favorables, quel que soit leur typologie.

Les bienfaits du partage de la création de valeur avec les salariés (source France Invest sur le partage de la valeur) :

- Accroissement de la motivation et engagement
- Amélioration de la fidélisation et attractivité des talents
- Renforcement de la cohésion sociale et de la collaboration
- Amélioration de la performance économique
- Bénéficier d'avantages fiscaux et sociaux
- Réduction des inégalités et promotion d'un modèle plus équitable
- Récompense de la performance collective

En résumé, le partage de la création de valeur avec les salariés est un levier stratégique pour conjuguer performance économique, engagement collectif, cohésion sociale et attractivité de l'entreprise, tout en offrant des avantages fiscaux et sociaux appréciables. Les études démontrent que le partage de

la valeur peut générer des performances économiques accrues (jusqu'à 15% selon le guide de France Invest sur le partage de la création de valeur de mars 2025).

Depuis le covid, les recrutements sont de plus en plus difficiles. Aujourd'hui accéder à des postes clés ou encore à des parts du capital est une réelle demande des candidats.

C'est une des raisons pour lesquelles les dirigeants sont plus acculturés à ce sujet.



!!

Nous avons eu l'occasion de faire deux levées de fonds qui m'ont notamment permis d'accélérer ma capacité de production et mon scale-up commercial, mais surtout en interne, cela m'a permis de pouvoir partager la valeur avec mes équipes et les remercier pour l'engagement qu'ils mettent tous les jours dans l'entreprise.

Ce partage de valeur se fait sous forme de BSPCE ces « stock-options convertibles » qui sont une poche d'actions que l'on peut créer lorsqu'on fait une levée de fonds. Une partie de ces actions peut ainsi être octroyée à des salariés au sein de l'entreprise et chez PESS Energy particulièrement, pour 3 personnes clés de l'équipe, qui sont là depuis le tout début de l'aventure et qui méritaient de pouvoir bénéficier de la création de valeur de la société. L'objectif est aussi de pouvoir fidéliser et « sécuriser » ces collaborateurs, car les BSPCE s'accompagnent de conditions de « vestings » qui définissent les conditions d'exercice de leurs BSPCE et font en sorte qu'ils restent longtemps dans l'entreprise.

Rémi Pillot
CEO de PESS Energy

CHAPITRE

AVEC QUI OUVRIR MON CAPITAL ?

La sphère des investisseurs en capital est très diversifiée. Le dirigeant doit connaître les possibilités qui peuvent s'offrir à lui au moment de l'ouverture de son capital avant d'en envisager une ou un mixte de plusieurs. Chacun apporte des avantages et des contraintes différentes.

Panorama des investisseurs

On retrouve dans cette sphère :

- Des investisseurs personnes physiques
- Love money : famille, amis
- Salariés : management, salariés choisis, PEE plan d'épargne d'entreprise...
- Family Office : familles fortunées cherchant à diversifier leur patrimoine
- Business Angels : entrepreneurs ou anciens dirigeants qui apportent des fonds et de l'expertise
- Crowdfunding : mise en relation d'un entrepreneur avec des personnes physiques via une plateforme en ligne
- Des industriels du même secteur que l'entreprise qui cherche à faire de la croissance externe (généralement investissement majoritaire)
- Des investisseurs professionnels qui proposeront un accompagnement sur mesure
- Le marché financier, via une introduction en bourse
- Investisseurs institutionnels français et internationaux
- Investisseurs privés : actionnaires individuels

Comment savoir vers quel fonds je peux me rapprocher ?

Il existe plusieurs types de fonds qui peuvent entrer au capital d'une entreprise en fonction de ses besoins.

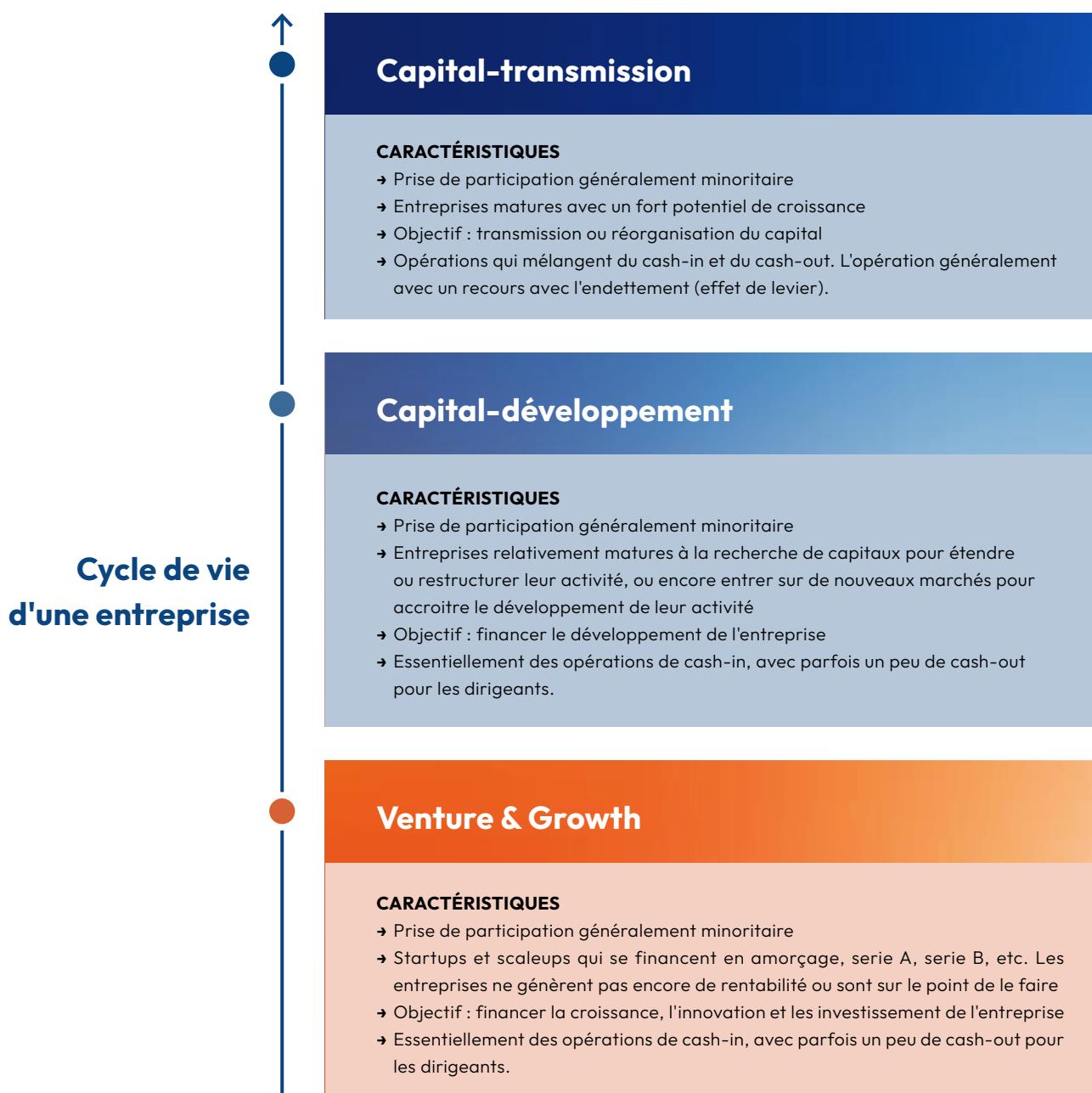
Pour répondre à cette question le dirigeant doit se questionner :

- A quel niveau de maturité suis-je ?
- Quel type d'opération est envisagée : amorçage, risque, développement, LBO, retournement ?
- Je recherche de la dette privée, un investissement majoritaire ou minoritaire ?
- Je cherche un fonds d'infrastructure ?
- Le niveau du montant d'investissement souhaité est également un critère de choix d'un fonds.



Intervention à tous les stades de la vie d'une entreprise

Les fonds de capital-investissement interviennent à tous les stades de la vie d'une entreprise pour renforcer ses fonds propres par des prises de participation minoritaires ou majoritaires.



Source : France Invest - Le Capital Investissement Août 2024

Vous retrouverez dans l'annuaire des compétences régionales de Sud Place Financière, l'ensemble des fonds régionaux classés suivant les critères énumérés ci-dessus ainsi qu'une liste de conseils membres de Sud Place Financière.



Ouvrir son capital est une étape importante et structurante dans la vie d'une entreprise.

Elle doit se faire avec le bon partenaire financier, qui doit correspondre au stade de maturité du projet entrepreneurial, de son niveau de structuration ainsi que celui du chef d'entreprise.

Chez Provepharm, nous avons fait une montée progressive en démarrant avec des business angels qui, très au-delà de leur contribution financière, ont permis à l'entreprise de se structurer et de renforcer sa crédibilité.

Dans un 2e temps nous avons ouvert à des fonds régionaux séduits et rassurés par la première étape conduite avec les premiers business angels.

L'arrivée de ces premiers investisseurs professionnels a formalisé encore plus la gouvernance. Les interactions avec les financiers et prépare idéalement à l'étape d'après qui constitue à s'adosser à des fonds nationaux ou internationaux capables de vous aider à passer un nouveau cap.

J'ai trouvé pour ma part ces différentes phases utiles tant pour l'entreprise, que pour notre équipe de direction. On ne passe pas de la D2 à la Champion's league en une étape !

En fait, les premières étapes sont souvent celles de la consolidation, de la maturation du projet, celles où la relation de proximité et de confiance sont déterminantes.

L'arrivée de fonds internationaux s'en trouve facilitée car il faut garder à l'esprit qu'il y a dans cette phase de croissance également des enjeux RH internes qui doivent s'adapter au changement d'environnement.

Enfin je voudrais également souligner que le passage de relais des premiers business angels aux fonds internationaux reste un enjeu fort et qu'il faut veiller à ce que chacun retrouve sa part « du gâteau » en fonction du risque qu'il a pris sans se faire « rincer » in fine et là, c'est le co-fondateur de Jump Venture qui parle.

Michel FERAUD

Fondateur et Président chez Provepharm Life Solutions

CHAPITRE

EST-CE QUE L'OUVERTURE DE MON CAPITAL ME FAIT PERDRE LE CONTRÔLE DE MON ENTREPRISE ?

L'ouverture du capital d'une société s'accompagne nécessairement d'un degré de contrôle réduit pour le dirigeant/fondateur, qui n'est désormais plus seul aux manettes et se retrouve dilué par l'entrée au capital des investisseurs. Le contrôle d'une société peut s'exercer, à différents niveaux : opérationnel, capitalistique ou politique.

Le contrôle opérationnel

Le principe et postulat de départ est le suivant : une société est dirigée par un président disposant de tous les pouvoirs pour la gestion opérationnelle. Il est ainsi le seul et unique décisionnaire quand il s'agit de la gestion de la société (avec, le cas échéant, un ou plusieurs directeurs généraux).

Néanmoins, à compter de l'ouverture du capital, les pouvoirs du président vont être encadrés/contrôlés par un ou plusieurs organe(s) (conseil de surveillance, comité stratégique...) communément appelé « Board ». Cet organe aura pour rôle d'autoriser les décisions majeures et stratégiques pour la société.

La liste des décisions sur lesquelles l'organe peut être amené à se prononcer peut être plus ou moins longue et dépendra, le plus souvent, des habitudes des investisseurs.

L'enjeu des discussions portera sur le fait d'offrir aux investisseurs un degré de contrôle suffisant sur l'argent investi, tout en faisant en sorte de ne pas créer une lourdeur administrative pour le dirigeant et ne pas perturber la gestion quotidienne de la société.

Il s'agira notamment de faire en sorte que le chef d'entreprise garde les mains suffisamment libres pour tout ce qui a trait à la gestion quotidienne de la société, et organiser les pouvoirs de sorte que l'organe n'ait à valider que les décisions véritablement structurantes/stratégiques pour la société. Les règles de fonctionnement, l'étendue des pouvoirs et la composition de cet organe sont totalement libres et seront dépendantes du poids des investisseurs au capital (minoritaires ou majoritaires). Elles figureront, le plus souvent, dans le pacte

d'associés et/ou les statuts de la société. La composition et le fonctionnement de cet organe font l'objet d'intenses discussions lors de l'ouverture du capital et la négociation de la documentation contractuelle.

Un investisseur majoritaire sera, le plus souvent, majoritaire en termes de droits de vote, tandis qu'un investisseur minoritaire cherchera plutôt à obtenir des droits de veto sur un certain nombre

des opérations devant faire l'objet d'une validation du conseil/comité. Cet organe devient le lieu de discussion préalable à l'adoption des décisions importantes de la société. En fonction du périmètre d'intervention convenu, les compétences de cet organe peuvent empiéter sur les prérogatives dévolues traditionnellement aux associés (ex : émission de nouvelles actions, autorisation de certains transferts de titres).

Le fonctionnement de la société, sous forme de SAS, étant totalement libre, il est également possible, en complément, de créer d'autres comités ad-hoc (ex : comité d'audit, comité des rémunérations...), un peu sur le modèle des sociétés cotées, afin d'offrir un degré de contrôle renforcé aux investisseurs.

"La liberté statutaire permet divers mécanismes."

Le contrôle capitalistique

Le contrôle capitalistique résulte de la répartition du capital, qui est elle-même le reflet des apports qui ont été faits par chacun des associés. Il sera, le plus souvent, corrélé avec l'étendue des pouvoirs d'un investisseur au sein de la société.

Un certain nombre d'outils du droit des sociétés

peuvent permettre d'organiser des mécanismes visant à relier un actionnaire au capital, en cas de survenance d'événements prédéterminés, afin de contrebalancer les effets de l'entrée d'investisseurs au capital et limiter la perte de contrôle capitalistique.

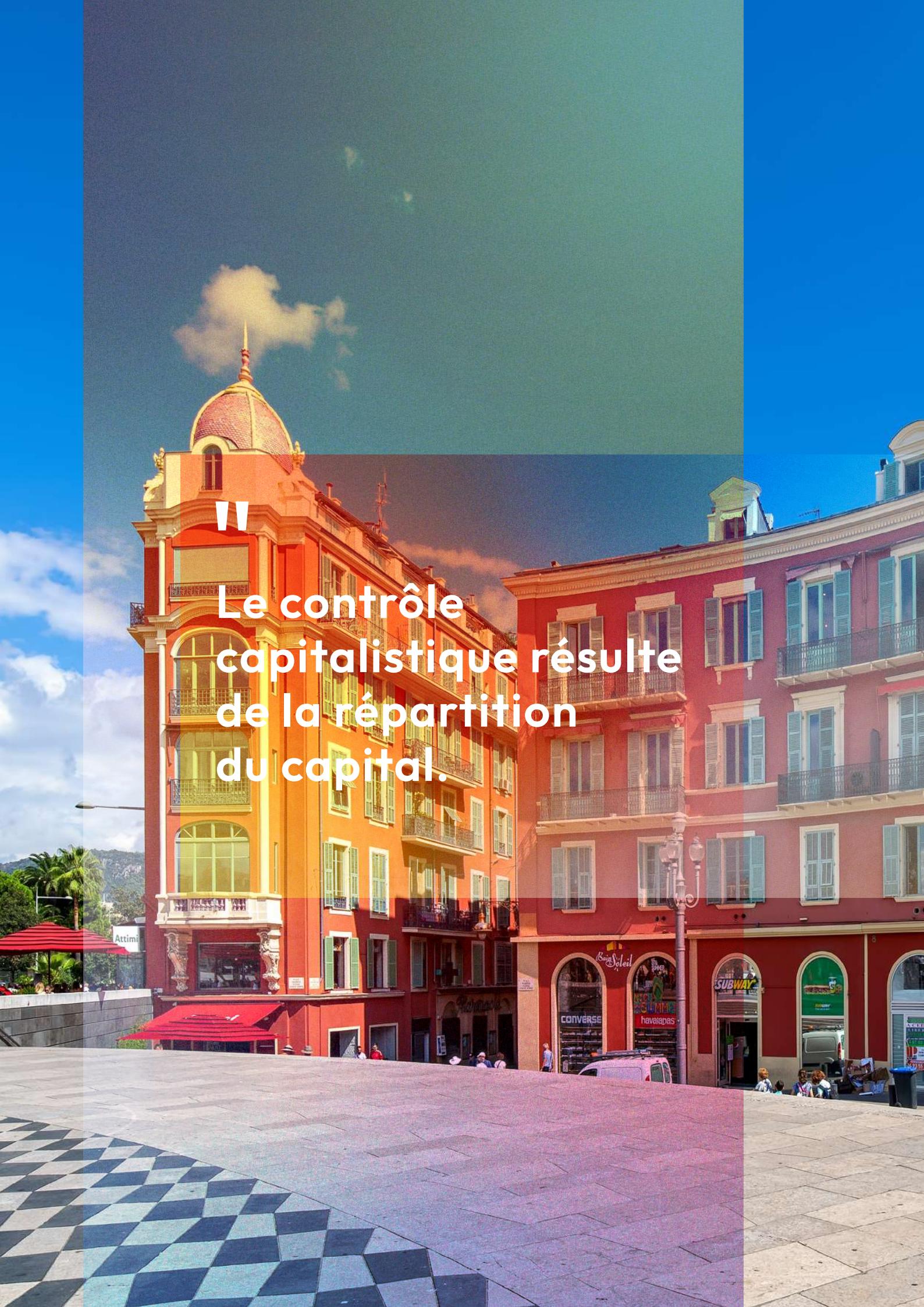
Le contrôle politique

Si la règle est que chaque action donne droit à un droit de vote (et que le poids aux assemblées générales d'actionnaires soit donc dépendant de la quote-part du capital détenue), un certain nombre de mécanismes du droit des sociétés peuvent permettre d'aménager certaines exceptions notamment au moyen d'actions de préférence (dites

« ADP ») : actions privées de droit de vote, actions à droits de vote multiple, etc. Ces outils peuvent offrir à un actionnaire de conserver un poids suffisant dans la prise de décisions lors des assemblées générales d'actionnaires, quand bien même sa quote-part au capital de la société serait réduite.

!!

**Le contrôle
capitalistique résulte
de la répartition
du capital.**



EN PRATIQUE : Qui décide ? Le dirigeant ou le Board ?

QUESTIONS	COMMENTAIRES	DÉCISIONNAIRE
Est-ce que je peux m'augmenter ? Ou me verser une prime ?	L'évolution de la rémunération est généralement encadrée dans le pacte et nécessite une autorisation de l'organe collégial	Organe collégial
Est-ce que je peux investir dans une nouvelle machine ?	Les investissements jugés significatifs nécessitent l'accord de l'organe collégial. Les seuils sont définis d'un commun accord dans le pacte	Dirigeant ou organe collégial en fonction des montants
Est-ce que je peux embaucher sans contrainte ?	Les entrées et sorties de salariés sont de la compétence du dirigeant. Il est possible que pour l'embauche d'un salarié clé l'investisseur demande à être informé, voire qu'au-delà d'un certain seuil de rémunération l'accord de l'organe collégial soit nécessaire	Dirigeant
Est-ce que je peux signer un bail ?	Il s'agit d'un contrat qui engage la société sur du long terme. L'avis de l'organe collégial est souvent nécessaire	Organe collégial
Est-ce que je peux signer un bail avec ma SCI familiale ?	A fortiori, la signature par la société d'un bail avec une SCI détenue par le dirigeant nécessite l'accord de l'organe collégial compte tenu du conflit d'intérêt	Organe collégial
Est-ce que je garderai la main sur l'image de ma société (logo, site internet, communication) ?	Même si ces projets sont importants pour l'entreprise, ils sont de la compétence du dirigeant	Dirigeant
Et pour le financement ?	Comme pour les investissements, les emprunts jugés significatifs nécessitent l'accord de l'organe collégial. Les seuils sont définis d'un commun accord dans le pacte	Dirigeant ou organe collégial en fonction des montants
Est-ce que je devrai faire valider le séminaire de fin d'année ?	Non, le coût du séminaire ne doit pas être validé par l'organe collégial (mais il doit rester raisonnable et dans l'intérêt de la société)	Dirigeant ou organe collégial
Est-ce que je devrai faire valider le business plan pour l'année prochaine ?	Les pratiques peuvent diverger. C'est un sujet sensible qui nécessite souvent un avis et plus rarement une autorisation	Dirigeant ou organe collégial
Est-ce que je peux changer de fournisseur ?	Le choix des fournisseurs et des prestataires relève de la compétence du dirigeant. Néanmoins, si les enjeux financiers sont importants, un avis ou un accord de l'organe collégial peut être requis par le pacte	Dirigeant
Est-ce que je peux diversifier mon activité (nouvelle zone géographique ou nouveaux produits) ?	La stratégie commerciale est de la compétence du dirigeant. En cas de changement significatif de stratégie un avis peut être requis	Dirigeant

**FINALEMENT, PEU IMPORTE LES NIVEAUX DE CONTRÔLE, LE DIRIGEANT RESTE LE CAPITAINE À BORD.
L'INVESTISSEUR QUI MONTE À BORD S'APPUIE SUR UN DIRIGEANT, UN HOMME ET DES ÉQUIPES.**



"

En 2023, Cannes Aviation a réalisé une opération de cession-acquisition avec deux investisseurs financiers habitués à agir de concert. En tant qu'ancien dirigeant, j'ai conservé la gouvernance opérationnelle, bien qu'ayant cédé une majorité des actions et sous réserve d'être à la hauteur bien évidemment. Les protocoles définissent clairement les décisions nécessitant l'aval des investisseurs : recrutements clés, investissements importants, orientations stratégiques ou choix immobiliers.

Un comité stratégique, réunissant dirigeants et investisseurs, se tient tous les trois mois pour valider les grandes décisions, tandis qu'un comité de pilotage mensuel aborde les sujets plus opérationnels.

Ce nouveau rythme impose une gestion plus structurée : fini les bilans « quand on a le temps » !

Les investisseurs, conscients de ne pas être des experts du pilotage, laissent la main sur l'opérationnel. Leur contrôle s'exerce surtout via le suivi financier et des cadrages stratégiques, enrichi par des reportings réguliers. Cet exercice s'avère utile : comparer les chiffres, c'est un peu comme vérifier les instruments avant le décollage.

Au-delà du contrôle, ils apportent une solide expertise financière, notamment pour les négociations bancaires.

C'est un vrai plus : la gestion financière ne s'improvise pas.

En fine, la gouvernance s'est renforcée : confiance et transparence restent le moteur principal de cette belle aventure entrepreneuriale. Avec elles, Cannes Aviation continue de voler sereinement vers de nouveaux horizons.

**Mathieu Di Costanzo,
Directeur de Cannes Aviation Academy**

CHAPITRE

COMMENT SORT L'INVESTISSEUR ?

La sortie d'un investisseur intervient généralement après quelques années. Prévue contractuellement mais adaptée au contexte, elle prend des formes variées et se prépare aux côtés des dirigeants pour assurer une transition cohérente.

La sortie de l'investisseur est organisée dès son entrée

Lorsqu'un fonds prend une participation au capital d'une entreprise, il apporte un accompagnement structuré sur la durée d'un plan stratégique moyen terme, généralement de 5 à 7 ans. A l'issue de cette période, le fonds d'investissements va organiser sa « sortie » de la société. L'objectif de la sortie sera de permettre à l'investisseur de réaliser une plus-value, tout en assurant la pérennité du développement de la société par l'équipe dirigeante avec le repreneur.

Les modalités de la sortie de l'investisseur (i.e. la cession de sa participation) sont négociées et contractualisées entre les associés dès l'entrée de l'investisseur financier, dans le cadre du pacte d'associés. L'objectif est de définir les conditions dans lesquelles un ou plusieurs associés peuvent initier la cession de l'entreprise à un repreneur, voire décider de l'offre qui sera retenue *in fine*.

Ainsi, les clauses dites « de sortie » inscrites dans le pacte d'associés servent de référentiel dans les discussions qui peuvent survenir entre les associés au moment de la sortie. Cependant, les clauses du pacte ont surtout vocation à servir en cas de désaccord. En pratique, le processus de sortie se fait toujours en étroite concertation entre l'investisseur et le dirigeant.

En effet, le plus souvent, la sortie de l'investisseur s'accompagne d'un réinvestissement du dirigeant aux côtés du nouvel investisseur. Le management demeure au capital de la société, avec un nouvel investisseur à ses côtés. Ce nouveau mariage avec le nouvel investisseur nécessite un alignement d'intérêts au moment de la sortie. S'il existe des clauses dites « d'entrainement » (droit de cession forcée ou « drag along ») dans les pactes d'associés, dans les faits, les associés

privilégieront une solution négociée qui convienne à tous, afin d'optimiser les conditions de la sortie.

La sortie peut résulter de plusieurs situations :

- Dans le cadre de la réception d'une offre non sollicitée : l'investisseur financier et le dirigeant analyseront cette offre et pourront décider, conjointement, de l'accepter ou non
- Dans le cadre d'un processus de cession organisé : un processus organisé et concurrentiel ouvert à plusieurs types d'investisseurs (fonds d'investissements, actionnaires industriels, introduction en bourse, voire reprise en main du capital par le management)

Les clauses de sortie insérées dans le pacte auront notamment vocation à déterminer, dès l'entrée de l'investisseur financier, les fenêtres temporelles lors desquelles les processus concurrentiels pourront être initiés voire les conditions financières minimum attendues (ex : multiple ou TRI minimum pour pouvoir accepter une offre), étant précisé que les stipulations du pacte peuvent toujours être modifiées avec l'accord des parties. Par conséquent, si les associés considèrent que le calendrier prévu n'est pas favorable, ils pourront décider conjointement de décaler la mise en œuvre de la sortie.

"Le management demeure au capital de la société."

Les différents types de sortie

La sortie peut prendre différentes formes :

- Cession industrielle ou stratégique : vente de l'entreprise (en tout ou partie) à un acteur du même secteur ou à un groupe cherchant à se diversifier
- Reprise par un autre fonds : un nouveau fonds entre au capital en rachetant les parts du fonds sortant. Cette opération peut s'inscrire dans la continuité, avec une stratégie d'accompagnement à plus long terme ou sur de nouveaux leviers de croissance
- Rachat par les dirigeants (MBO) : le management, parfois accompagné de partenaires financiers, rachète la participation du fonds. Cela permet de renforcer le contrôle de l'équipe dirigeante sur le capital
- Introduction en bourse (IPO) : dans les cas les plus avancés, l'entreprise peut faire appel au marché financier. Cette option reste marginale pour les PME et requiert une taille critique

→ Offre aux actionnaires existants : les fondateurs ou autres actionnaires peuvent également exercer une option de rachat partiel ou total des titres du fonds, selon les accords contractuels en place.

Dans la majorité des cas (86% des entreprises cédées en moyenne par an entre 2018 et 2023), seul le fonds d'investissements (ou le pool d'investisseurs financiers) cède ses titres. Les actionnaires, dont le management, « restent » dans la société, le cas échéant par le biais d'un réinvestissement aux côtés du nouvel investisseur.

Chaque sortie d'un investisseur permet aux dirigeants de construire un nouveau projet avec le repreneur, tout en permettant au fonds d'investissements de réaliser une plus-value satisfaisante.

39%

Le remboursement ou refinancement de titres par les ressources de la société.

14%

La cession de 100% des titres qui se fait généralement lors de cessions industrielles.

NOMBRE D'ENTREPRISES CÉDÉES ENTRE 2018 ET 2023

56%

La cession des titres détenus par les investisseurs et éventuellement ceux des dirigeants.



Annexe

Les différentes étapes jusqu'au closing

Phase de réflexion précédant le processus d'ouverture au capital		
Phase	Actions & points de vigilance	Livrables / jalons
Anticipation / Réflexion stratégique	<ul style="list-style-type: none"> → Clarifier ses motivations (financement croissance externe ou organique, cash-out, etc.) → Définir périmètre et objectifs de dilution → Estimer sa valorisation 	<ul style="list-style-type: none"> → Note stratégique → Fourchette de valorisation & dilution acceptable

Les délais de réalisation d'une opération sont très variables selon la complexité de l'opération.

Dans certains cas, certaines opérations peuvent être bouclées en à peine quelques mois.

#	Phase	Actions & points de vigilance	Livrables / jalons
1.	Sélection des conseils (expert-comptable, banque d'affaires, cabinet de rapprochement, avocat, etc.)	<ul style="list-style-type: none"> → Demander des devis auprès des différents conseils susceptibles d'intervenir sur le projet → Sélection des conseils 	<ul style="list-style-type: none"> → Lettres de mission
2.	Pré-audit	<ul style="list-style-type: none"> → MAJ table de capitalisation, statuts, registres titres et PV d'AG, bénéficiaires effectifs → Point sur les contrats clés, droits de PI, RGPD, litiges → Vendor due-diligence (optionnelle) 	<ul style="list-style-type: none"> → Points de vigilance interne → Data-room pré-structurée → Plan d'actions correctives
3.	Documentation préliminaire	<ul style="list-style-type: none"> → Élaborer teaser & executive summary anonymisé → Modéliser business-plan 3-5 ans (hypothèses, KPI) → Préparer accord de confidentialité (NDA) + règles d'accès, sécurité data-room 	<ul style="list-style-type: none"> → Teaser validé → BP complet & scénarios de sensibilité → Accord de confidentialité (NDA) → Index data-room
4.	Sélection des investisseurs pressentis	<ul style="list-style-type: none"> → En fonction de l'objectif attendu 	<ul style="list-style-type: none"> → Liste des investisseurs pressentis
5.	Approche investisseurs / Term-sheet	<ul style="list-style-type: none"> → Short-list fonds / industriels cibles → Envoyer process letter & calendrier → LOI, négocier Term-sheet (prix, gouvernance, exclusivité, conditions suspensives...) 	<ul style="list-style-type: none"> → Term-sheet signée (non-binding)
6.	Due-diligence	<ul style="list-style-type: none"> → Audits financier, juridique, fiscal, social, ESG → Gérer Q&A 	<ul style="list-style-type: none"> → Rapports audits (red-flags) → Liste conditions préalables & ajustements de prix
7.	Négociation documentation	<ul style="list-style-type: none"> → Rédaction protocole d'investissement, pacte d'actionnaires, conditions de sortie, garantie de passif, management package le cas échéant 	<ul style="list-style-type: none"> → Versions quasi-finales des contrats → Résolutions des organes de gouvernance compétents pour approuver l'opération (CA / AGO-AGE)

	Information et consultation des instances représentatives du personnel (CSE, Délégués du personnel)	→ Selon taille de l'entreprise, information et/ou consultation des salariés sur le projet	→ PV ou courriers
8.			
9.	Signing	→ Signature électronique ou physique de la documentation → Exclusivité & déclenchement conditions suspensives le cas échéant	→ Protocoles signés
10.	Levée des conditions suspensives & préparatifs closing	→ Autorisations réglementaires si besoin → Contrôle provenance des fonds → Absence d'évènement défavorable (clause de MAC) → Droit de préemption et agrément purgé	→ Emission d'un document constatant la levée des conditions suspensives
11.	Closing (Jour J)	→ Libération des fonds → Constater cession ou augmentation de capital → Émission des titres & mise à jour des registres, fiches d'actionnaires, mouvements de titres, etc.)	→ PV CA & AGE → Statuts MAJ → Table de capitalisation post-money → Virements & quittances
12.	Post-closing & intégration	→ Mise en place de la nouvelle gouvernance & reporting investisseur → Suivi garanties, earn-out, management package → Communication interne/externe	→ Calendrier des réunions de Conseils /comités → Formalités légales

Glossaire

Actions de préférence dites ADP

Les actions de préférence sont des titres qui se démarquent des actions classiques, notamment par les prérogatives qui leur sont rattachées. Elles confèrent à leurs propriétaires des priviléges particuliers, qu'il s'agisse du droit aux bénéfices, du droit de vote, ou du droit à l'information. En raison de leurs multiples spécificités, les actions de préférence ne peuvent pas être créées par toutes les entreprises. Cette possibilité est strictement réservée aux entreprises par actions.

AGE

L'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE) des actionnaires d'une société par actions est une réunion des actionnaires organisée pour soumettre à leur vote des résolutions particulières nécessitant des majorités qualifiées.

AGO

Une assemblée générale ordinaire (AGO) est une réunion officielle des associés d'une société afin de valider les comptes à la fin de chaque exercice comptable.

Amorçage

Dans le domaine entrepreneurial, l'amorçage se réfère aux débuts d'une entreprise. On parle alors de phase d'amorçage,

quand l'entreprise développe concrètement son premier projet. De même, on utilise l'expression de capital d'amorçage pour se rapporter au financement dédié à ces débuts de projet.

BPSCE

Les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BPSCE) sont des instruments financiers permettant aux salariés et aux dirigeants de participer au développement de leur entreprise.

Business plan (BP)

Le business plan, ou plan d'affaires, est un dossier écrit qui présente votre projet de création d'entreprise dans sa globalité.

Capital amortage

Première phase du financement de la création d'entreprise, les fonds propres sont alloués à la recherche, l'évaluation et le développement d'un concept initial avant la phase de création. Cette phase concerne principalement les entreprises à fort contenu technologique

Capital développement

Les fonds réalisent des investissements pour accompagner les entreprises à renforcer ou développer leur activité (nouvelle cible, développement à l'international, consolidation du marché...).

L'entreprise a atteint son seuil de rentabilité et dégage des profits. Les fonds seront employés pour augmenter ses capacités de production et sa force de vente, développer de nouveaux produits et services, financer des acquisitions et/ou accroître son fonds de roulement.

Capital-innovation

L'entreprise est en phase de création ou au début de son activité. Le financement est destiné au premier développement du produit et à sa première commercialisation.

Capital retournement

Cela concerne les entreprises confrontées à des difficultés de trésorerie ou opérationnelles. Les fonds injectent alors les ressources financières nécessaires au redressement de l'activité tout en effectuant des restructurations internes.

Capital risque

Le capital-risque (venture capital ou VC) est une prise de participation par un ou des investisseurs, généralement minoritaire(s), au capital de sociétés non cotées disposant d'un potentiel de croissance élevé.

Capital transmission

Les capitaux sont destinés à permettre l'acquisition d'une entreprise existante non cotée par une équipe de dirigeants venant de la société ou de l'extérieur, aidés par des investisseurs en capital accompagnés d'investisseurs financiers. Ce type de financement recourt à la création d'une société holding, laquelle s'endette pour racheter l'entreprise cible (effet de levier).

Cash-in

Désigne une somme investie par un actionnaire dans une entreprise.

Cash-out

Représente une somme perçue : lorsqu'un fondateur ou un investisseur historique revend ses parts (en règle générale aux nouveaux investisseurs), de manière partielle ou totale.

Clause d'anti-dilution

Cette clause permet à certains actionnaires, lors d'une augmentation du capital de la société, de conserver leur participation dans le capital de la société et de ne pas voir leurs actions diluées.

Covenants

Aussi appelée clause de sauvegarde, sont des conditions intégrées dans le contrat de prêt. Elles définissent différents engagements à la charge de l'emprunteur. Ces clauses peuvent entraîner le remboursement anticipé en cas de non-respect des objectifs.

Closing

Le closing est la dernière étape d'un processus de vente d'une entreprise. Il correspond à l'exécution du contrat et à la réalisation effective de la cession / acquisition : échange des ordres de mouvements et du paiement.

Due-diligence

Processus initié par le vendeur d'une entreprise avant sa cession. Son objectif est de fournir aux acquéreurs potentiels une évaluation indépendante et complète de la situation financière de l'entreprise.

Earn-out

Une clause de earn-out est un compromis entre le cédant et le repreneur permettant d'aligner leurs intérêts, en adaptant le prix de vente aux performances futures de l'entreprise. C'est un mécanisme de paiement conditionnel souvent utilisé dans le cadre d'une cession d'entreprise. Elle permet d'ajuster une partie du prix de vente final de

l'entreprise en fonction de ses performances, ce qui garantit une valorisation plus précise et équilibrée entre le cédant et le repreneur.

Ebitda

Il s'agit d'un indicateur financier essentiel utilisé pour évaluer la performance et la rentabilité d'une entreprise. Ce terme est l'acronyme anglais pour « earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization », ce qui signifie bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement.

ESG

Politique de gestion des enjeux Environnementaux, Sociaux ou sociaux, et de Gouvernance. Les sociétés de gestion de capital-investissement mettent en œuvre une politique attentive au respect des critères ESG. Cette prise en considération est officiellement encouragée par France Invest en tant membre du Network Support des UN PRI, qui a développé des outils permettant de bâtir une politique respectueuse des meilleures pratiques en la matière. C'est notamment à la demande des investisseurs (LPs) que ces politiques se sont développées et font l'objet de plus en plus de reporting.

Equity

Représente les fonds propres apportés par les actionnaires pour financer une entreprise.

Executive summary

L'executive summary ou sommaire de gestion est un résumé ou synthèse de la présentation des éléments d'un projet, et se trouve en première partie du business plan. Son but est de susciter l'intérêt des futurs investisseurs et partenaires financiers, de leur donner envie de continuer la lecture, et de fixer un entretien.

Fonds propres

Les fonds propres d'une entreprise comprennent les capitaux propres et les autres fonds propres. Ils correspondent aux sommes versées par les associés ou actionnaires, augmentées par les profits générés annuellement par l'entreprise qui ne sont pas distribués en dividendes.

Free cash-flow

Le free cash-flow (FCF), ou flux de trésorerie disponible, représente le montant de trésorerie générée ou consommée par une activité au niveau de ses opérations économiques, l'exploitation et les investissements.

Holding de cadre (manco)

Il s'agit d'une société holding qui

permet à certains collaborateurs, souvent les managers clés, d'entrer indirectement au capital de leur entreprise.

Instruments non dilutifs

Le financement non dilutif regroupe tous les financements qui n'auront aucun impact sur l'actionnariat de votre entreprise.

Introduction en bourse (IPO)

Une introduction en Bourse (ou IPO pour Initial Public Offering) est une opération financière qui consiste à mettre en vente des titres d'une société sur un marché boursier.

LBO

« "leveraged buy-out" ou rachat avec effet de levier. C'est une opération d'acquisition financée par des fonds propres. C'est généralement le type d'opération menée dans le segment du capital-transmission, lorsque les sociétés cibles sont suffisamment matures et rentables pour supporter l'endettement.

Love money

On désigne sous le terme "love money" la participation de vos proches (amis et famille) au capital de votre société.

Management package

Le management package

ou ManPack est un outil d'intéressement qui permet aux cadres et managers d'entrer dans le capital de la société pour laquelle ils travaillent.

Pacte d'associé/pacte d'actionnaires

Terme équivalent, indifférent mais utilisé selon la forme sociale.

Rachat par le dirigeant (MBO)

Le Management Buy-Out (MBO) est une forme de rachat d'entreprise où l'équipe de direction actuelle acquiert une participation majoritaire, voire totale, dans la société qu'elle dirige.

Sparring partners

Le sparring partner est avant tout un « mentor » pour le chef d'entreprise. Véritable référence avec son expérience de plusieurs années en tant qu'investisseur ou gérant de fonds, il partage une expertise pointue pour assister le chef d'entreprise dans ses prises de décision.

Term-sheet

Un term sheet ou LOI (Letter of intent) est un document court synthétisant les principaux accords obtenus à l'issu d'une négociation entre un investisseur et la société dans laquelle l'investisseur souhaite investir. Ce document ne constitue pas un engagement ferme et irrévocable.



Grâce au travail collectif de : Olivier Allou (ONET), Tsilavina Andriamisaina (KPMG), Laetitia Austry Milhe (CEPAC), Laurence Bove (OYKOS), Bertrand Carassus (SOCGEN), Cédric Clément (Facto France), Anne-Sophie Coste (SOCGEN), Mathieu Coulomb (Neuflize OBC), Laetitia Estrosi (M Capital - Ambition capital), Alexandre Flageul (Sofipaca - Ambition capital), Valérie Foudriat Fernandez (Altair), Christine Friteau (Angels' Bay Invest), Marc Fugier (CIC), Rémy Garello (Connect - Ambition capital), Thomas Gorguis (Deloitte), Florence Guilas (SOCGEN), Lionel Hatet (Grant Thornton), Anastasia Hovanessian (SATT Sud-Est / CGPME), Pierre Joubert (RSI - Ambition capital), Renan Lombard-Platet (Squair), Margueritte Pappalardo (Small Capital - Ambition capital), Romain Parinello (CECAZ - Ambition capital), Nathalie Saurin (FIDAL), Jean-Michel Sibué (A Plus Finance - Ambition capital), Pierre Alandre Suide (Linkers), Cédric Tassier (Neuflize)

Conception : Agence Nats

Crédits photos : ShutterStock, iStock

sudplacefinanciere.fr

@sudplacefinanciere 
contact@sudplacefinanciere.fr

