

# CHICHE, J'OUVRE MON CAPITAL !

Version 2016



# CHICHE, J'OUVRE MON CAPITAL !

Version 2016



LYON PLACE FINANCIÈRE ET TERTIAIRE  
Palais du Commerce - Place de la Bourse  
69002 LYON  
Tél : 04 78 37 62 30  
lpft@lyon-finance.org  
www.lyon-finance.org

MEDEF Lyon-Rhône  
60 avenue Jean Mermoz  
69384 Lyon cedex 08  
Tél : 04 78 77 07 01  
contact@medeflyonrhone.com  
www.medeflyonrhone.com



# EDITOS

## CHICHE, OUVREZ VOTRE CAPITAL !



Jean-Pierre Lac

### **Question à Laurent Fiard et Jean-Pierre Lac : Pourquoi communiquer à nouveau sur le thème de l'ouverture de capital ?**

L.F. : L'ouverture de capital accompagne la stratégie de développement de l'entreprise. Elle permet d'accélérer sa croissance, nous avons donc besoin de communiquer pour mettre en lumière les différentes formes de financement.

Le MEDEF Lyon-Rhône avait édité en 2010 la première version du livret « Chiche j'ouvre mon capital ». Pour cette seconde édition, nous nous sommes appuyés sur l'expertise du réseau Lyon Place Financière et Tertiaire pour produire un document encore plus pédagogique. Sous l'effet start-up, les modes de financement ont beaucoup évolué et pour une entreprise qui n'a jamais levé de fonds cela peut sembler complexe. Une mise à jour était donc indispensable.

J.-P.L. : Il ne faut pas hésiter à insister sur ce message. Nous avons trop de petites entreprises, trop fragiles et qui le demeurent faute de pouvoir, seules, ou de vouloir, avec des partenaires, renforcer leur fonds propres. Ceci leur permettrait d'envisager la suite de façon plus sereine -questions de financement, bancaire ou autre- et donc leur faculté de développer leur stratégie. À la clé un renforcement des équipes pour plus exporter, mieux gérer leurs risques, mieux saisir toutes sortes d'opportunité. Mais il y a pour cela un préalable : avoir des fonds propres solides. Si on ne peut pas le faire seul pourquoi refuser alors une aide, temporaire ou pas, de professionnels de l'investissement. D'où ce livre.

### **Question à Laurent Fiard : Les dirigeants sont-ils encore frileux ?**

Le premier réflexe des entrepreneurs est souvent d'éviter la dilution de l'actionariat. La crainte de voir arriver des investisseurs financiers est réelle, il est important d'identifier les bons investisseurs aux bons moments.

Une ouverture de capital arrive toujours à un moment déterminant dans la stratégie de l'entreprise. Pour passer ce cap, les dirigeants doivent être conscients du formidable effet d'entraînement qu'une ouverture de capital bien préparée peut avoir sur la croissance de leur entreprise, mais ils doivent être convaincus par le mode de financement de cette levée qu'ils ont choisi.

### **Question à Jean-Pierre Lac : Qu'est-ce qu'un bon accompagnement pour ce type d'opération ?**

Une fois la décision prise, et c'est sans doute le plus complexe, il convient que l'accompagnement du chef d'entreprise soit rapide, efficace ... et pas trop cher. Les nombreux experts présents dans notre région, qu'ils appartiennent aux professions du chiffre (experts comptables et Commissaires aux Comptes) du droit (avocats, notaires), au monde du Conseil et bien sûr de la banque, sont à disposition des entreprises. Ces dernières doivent aussi savoir compter sur les réseaux des CCI et de leurs syndicats professionnels (MEDEF, CGPME) sur les initiatives des collectivités locales (Plan PME). Bref, si on veut, on peut ! Et, pour voir ce qui va se passer, n'hésitez pas à consulter [hubfi.fr](http://hubfi.fr) vous y trouverez des solutions et des conseils pédagogiques.

### **Question à Laurent Fiard et Jean-Pierre Lac : Si vous aviez un conseil, ce serait :**

L.F. : Une ouverture de capital réussie, c'est un ensemble de bonnes recettes à appliquer : il faut tout d'abord construire le plan stratégique de l'entreprise et bien évaluer le besoin de financement. Il est ensuite nécessaire de définir le bon mix augmentation de capital/endettement et de choisir le ou les bons investisseurs financiers en adéquation avec le projet industriel.

J.-P.L. : Penser 2 fois... ou plus avant de refuser une ouverture de capital ; quelle conséquence pour son entreprise que de contraindre sa stratégie pour des raisons financières dans un monde où les capitaux désireux de s'investir se font de plus en plus nombreux. Mais aussi, réfléchir beaucoup à sa stratégie avant de foncer dans une ouverture du capital. Comme le dit Laurent, avoir bien tout en tête quant aux besoins de l'entreprise et aux solutions à mettre en œuvre. Mais aussi bien définir quel est le partenaire idéal pour ce que l'on veut faire, car on le fera avec lui, dans la durée.

Laurent FIARD, Président  
MEDEF Lyon-Rhône

Jean-Pierre LAC, Président  
Lyon Place Financière et Tertiaire



Laurent Fiard



Introduction .....	8
<b>POURQUOI ET QUAND OUVRIR SON CAPITAL ?</b> .....	9
• Des raisons stratégiques .....	9
• Des raisons psychologiques .....	10
• Des raisons personnelles .....	10
• Des raisons financières .....	11
• Derrière ces motivations, des pistes pour orienter sa réflexion .....	12
• Quand faut-il se poser la question ? .....	13
<b>AVEC QUI OUVRIR SON CAPITAL ?</b> .....	15
<b>Les investisseurs personnes physiques</b> .....	16
• Faire appel au « Love Money » .....	16
• Le Financement par « la foule » ou crowdfunding .....	16
• Solliciter des Business Angels .....	18
• Quand les particuliers investissent en direct .....	19
• Ouvrir son capital aux salariés .....	20
<b>Les investisseurs institutionnels</b> .....	22
• Les fonds et la question de la défiscalisation .....	22
• Le cas des fonds d’amorçage .....	24
• Les fonds ISF .....	25
• Un cas à part : Les fonds de retournement .....	26
• Les entreprises investisseur, en accompagnement de la stratégie .....	27
• Le cas du Corporate Venture .....	28
• L’appel public à l’épargne ou l’Offre au Public .....	31

<b>COMMENT OUVRIR SON CAPITAL ?</b> .....	35
<b>Sur quelle valeur ?</b> .....	35
• Les multiples .....	35
• Méthode DCF .....	36
• Méthode patrimoniale augmentée d’un « goodwill » .....	36
<b>Quel calcul fait un investisseur ?</b> .....	36
<b>Bien dimensionner l’opération : « ne pas lever trop peu »</b> .....	38
<b>Les clauses essentielles des statuts et du pacte d’actionnaires</b> .....	39
• Définition et objectif .....	39
• Pacte et statuts .....	39
• Clauses relatives à la gouvernance .....	40
• Clauses relatives à la géographie du capital .....	40
• Clauses relatives aux aspects financiers .....	41
• L’économie générale du pacte .....	42
<b>Les étapes de l’ouverture de capital</b> .....	43
• Les principales étapes .....	43
<b>Combien ça coûte ?</b> .....	45
• La dilution .....	45
• Les coûts directs : les conseils .....	45
<b>Zoom sur des cas particuliers</b> .....	47
• Le cas de l’actionariat collectif .....	47
• Le cas du crowdfunding .....	47
<b>CONCLUSION</b> .....	50

## « CHICHE, j'ouvre mon capital en 2016 »

Les PME françaises sont trop petites, sous capitalisées, trop repliées sur elles-mêmes pour faire face à la concurrence de leurs homologues étrangères et sont, de ce fait, moins performantes que leurs concurrentes à l'heure d'affronter la mondialisation des échanges. En comparaison avec leurs homologues européennes, elles sont de taille moyenne plus modeste.

Dans un marché interne en panne de croissance, une entreprise ne peut compter se développer que grâce à l'innovation, l'international ou la croissance externe. Or dans tous les cas, des moyens financiers importants sont nécessaires.

Nos entreprises auraient bien souvent tout à gagner en s'ouvrant à de nouveaux partenaires financiers, voire industriels. Certes, accueillir un associé dans son capital ne s'improvise pas. Cela nécessite bien entendu une intense réflexion et impose une rigueur exceptionnelle dans la préparation de l'opération. Mais cela n'en reste pas moins la porte ouverte à une richesse d'échanges dont l'entreprise aura tout à gagner. C'est également la possibilité de mobiliser rapidement les fonds indispensables pour mener à bien une opération de croissance externe, pour lancer un nouveau produit.

Ce n'est donc pas par hasard si, après vous avoir livré en 2010 un premier ouvrage sur l'ouverture du capital, nous avons décidé, cette année, de vous proposer une réédition actualisée.

Pour ce faire, nous avons mobilisé des acteurs de la Place, réunis autour de la thématique de fonds propres, afin qu'ils vous livrent les clés d'une opération bien maîtrisée. Car si chaque cas est particulier, c'est en respectant quelques principes généraux que vous trouverez la formule la mieux adaptée à votre situation personnelle.

Alors... Chiche ?

Le comité de rédaction de « Chiche, version 2016 »

# POURQUOI ET QUAND OUVRIR SON CAPITAL ?



*Les objectifs du dirigeant peuvent être très différents selon son âge, son expérience, sa culture et son style de management, sa vision de l'avenir, sa capacité ou simplement sa volonté d'anticipation. De même, il doit arbitrer entre ses objectifs personnels et ses objectifs entrepreneuriaux, qui peuvent certes converger, mais peuvent aussi parfois être contradictoires. En effet, cette étape forte dans la vie de l'entreprise a des conséquences sur deux plans très distincts que recouvre la notion de capital : le capital comme outil de propriété et le capital comme moyen de financement.*

## ■ Des raisons stratégiques

Pour chaque domaine d'activité, il existe des modèles économiques différents qui sont propres à chaque entreprise et à chaque style de management.

Dès lors, la démarche du dirigeant est de s'interroger, tout d'abord, sur ses objectifs en termes d'activité, de croissance, de rentabilité et de management, mais également sur la manière de projeter son entreprise dans l'avenir. Il doit anticiper au mieux les risques et les menaces de ne pas atteindre ces objectifs, mais aussi les opportunités qui s'offrent à lui.

Après avoir déterminé ce qui est stratégique pour lui et son entreprise, puis dressé un inventaire des risques internes et externes, le dirigeant formalise son projet d'entreprise. Celui-ci permet de préciser la stratégie choisie à travers des objectifs clairs et des indicateurs de pilotage formels. Il sert aussi à définir l'évolution des ressources et leur organisation. Le projet d'entreprise complété par un business plan, un plan de

financement et un plan de trésorerie, lui permet :

- de s'assurer que son projet entrepreneurial est a priori pérenne,
- de démarcher, le cas échéant, des partenaires indispensables (banquiers, actionnaires...).

### Le dirigeant est alors confronté à plusieurs types de défis :

- emmener son entreprise vers un développement plus ambitieux que celui autorisé par ses fonds propres du moment,
- s'ouvrir professionnellement à un partenaire industriel, ou financier (institutionnel, personne physique), qui viendra compléter sa dynamique d'entrepreneur,
- donner place à des projets personnels que son investissement professionnel et sociétal ne lui avaient pas permis de réaliser.



## ■ Des raisons psychologiques

### Porteuses...

Le dirigeant d'entreprise aime décider, prendre des responsabilités et des initiatives. Il entend assumer les décisions qu'il prend et mettre en œuvre lui-même le modèle économique de la société.

Il peut être guidé par de nombreuses motivations : réussite sociale, réussite financière, accomplissement personnel, compensation d'un complexe, volonté de partage, participation au bien commun, vœu d'être maître chez soi, héritage, goût du pouvoir, assumer son image de leader... Tout un ensemble de raisons, qui se gravitent finalement bien souvent autour d'une volonté d'indépendance.

### Mais...

Toutefois, cette indépendance a un prix : le dirigeant est souvent un homme-orchestre qui joue plusieurs partitions à la fois, surtout lorsque l'entreprise est de petite taille et qu'elle n'a pas encore les moyens de spécialiser les fonctions.

Il est aussi un médiateur. Il doit faire fonctionner ensemble plusieurs parties prenantes qui n'ont pas forcément des objectifs convergents. De ce point de vue, la complexité du management est plus forte dans les sociétés dites « ouvertes » (les partenaires du dirigeant détiennent la majorité du capital) que dans les sociétés dites « fermées » (le dirigeant détient la majorité du capital).

Certains dirigeants peuvent craindre d'ouvrir leur capital simplement par peur de voir leur gestion passée et future remise en cause par les nouveaux actionnaires.

Certains, enfin, désireront ouvrir leur capital parce qu'ils sont fatigués de porter le poids des responsabilités entrepreneuriales ou parce qu'ils souhaitent tout simplement partager ce qu'ils ont.

## ■ Des raisons personnelles

La propriété de l'outil de travail traduit :

- le rapport du chef d'entreprise au pouvoir, qu'il pourra souhaiter totalement contrôler ou a contrario, largement partager. Quelle indépendance, quelle liberté de marges de manœuvre ?

- la vision de sa gestion patrimoniale, portée ou non par une volonté de diversification de ses avoirs et ses risques.

En jeu : sa capacité à évoluer dans l'exercice de ses responsabilités, dans un arbitrage entre volonté de partage du pouvoir au regard d'une perte d'indépendance.

## QUEL DIRIGEANT ÊTES-VOUS ?

*Ce que l'on peut lire dans l'histoire personnelle du dirigeant et dans les raisons qui l'ont conduit à prendre des responsabilités entrepreneuriales :*

- Il souhaite partager une aventure, le plus souvent avec des proches et en général à la création. Ce dirigeant est alors attiré par une aventure collective. Ce schéma se retrouve souvent lorsque plusieurs personnes ont élaboré ensemble un projet d'entreprise qui aboutit sur une création. Les créateurs se partagent le capital et donc d'une certaine manière les responsabilités et le pouvoir.

- Il souhaite partager un projet d'entreprise avec ses salariés (en général au début d'une évolution stratégique)... On retrouve ce schéma lorsqu'un entrepreneur crée sa société et ouvre son capital à ses collaborateurs clés, tout en restant majoritaire.

- Il souhaite partager ses responsabilités et certaines décisions trop lourdes et trop coûteuses pour être portées seul... Il cherchera les meilleurs partenaires, en général industriels ou financiers, pour donner à sa structure les moyens d'atteindre ses objectifs.

- Il souhaite préparer une transmission future, avec un repreneur, salarié ou non. On découvre alors un dirigeant marqué par une volonté de gestion en bon père de famille. Ici, les motivations de transmission sont premières et le chef d'entreprise recherche les meilleurs partenaires pour continuer, voire développer, son projet d'entreprise. La transmission anticipée et non subie permettra au dirigeant de sécuriser la valeur patrimoniale de son entreprise, surtout s'il advient un accident de la vie.

## ■ Des raisons financières

Le moyen de financement traduit la politique financière de la société, mais aussi sa politique générale : recourir plus ou moins à l'endettement ? Ou privilégier l'indépendance de l'entreprise face aux créanciers ? Mais également face à ses clients ou fournisseurs ? Tout ceci, grâce à des fonds propres importants.

Les raisons financières qui justifient l'ouverture du capital peuvent être essentiellement de deux ordres :

### • Un besoin de trésorerie pour l'entreprise :

- parce que les fonds propres sont insuffisants pour assurer le développement du projet global,

- parce qu'un retournement de conjoncture contraint d'augmenter les fonds propres,

- pour partager la prise de risques lorsque des besoins financiers importants conditionnent une évolution stratégique.

### • Un besoin de trésorerie pour le dirigeant :

- pour encaisser une partie du fruit de son travail (OBO) et être récompensé des risques qu'il a pris,

- pour diversifier ses avoirs,

- pour préparer la cession progressive de son entreprise.



## Derrière ces motivations, des pistes pour orienter sa réflexion...


Le plus souvent, les différentes motivations du chef d'entreprise sur la question de l'ouverture de capital sont ambivalentes ; elles mélangent de façon délicate les aspects de nature personnelle et ceux de nature financière.

- Lorsque les raisons personnelles l'emportent sur les raisons financières, le dirigeant privilégie généralement l'aventure en commun, convaincu que l'on décide mieux à plusieurs que tout seul. Il recherchera alors à ouvrir son capital plutôt à ses salariés ou à des investisseurs personnes physiques.

- Si la valeur d'une entreprise tient plus dans la qualité de son projet et de son management, que dans ses performances financières immédiates, alors le partage du projet d'entreprise avec ses collaborateurs clés est sans doute la meilleure manière de donner de la valeur à l'entreprise et de la partager.

- Lorsque les raisons financières priment sur les raisons personnelles, le dirigeant privilégie la recherche de moyens financiers pour atteindre des objectifs stratégiques ambitieux. Il recherchera donc davantage des partenaires financiers, institutionnels ou personnes physiques (motivées par la loi TEPA), susceptibles de lui apporter immédiatement, et selon l'évolution des besoins, les ressources dont il a besoin.

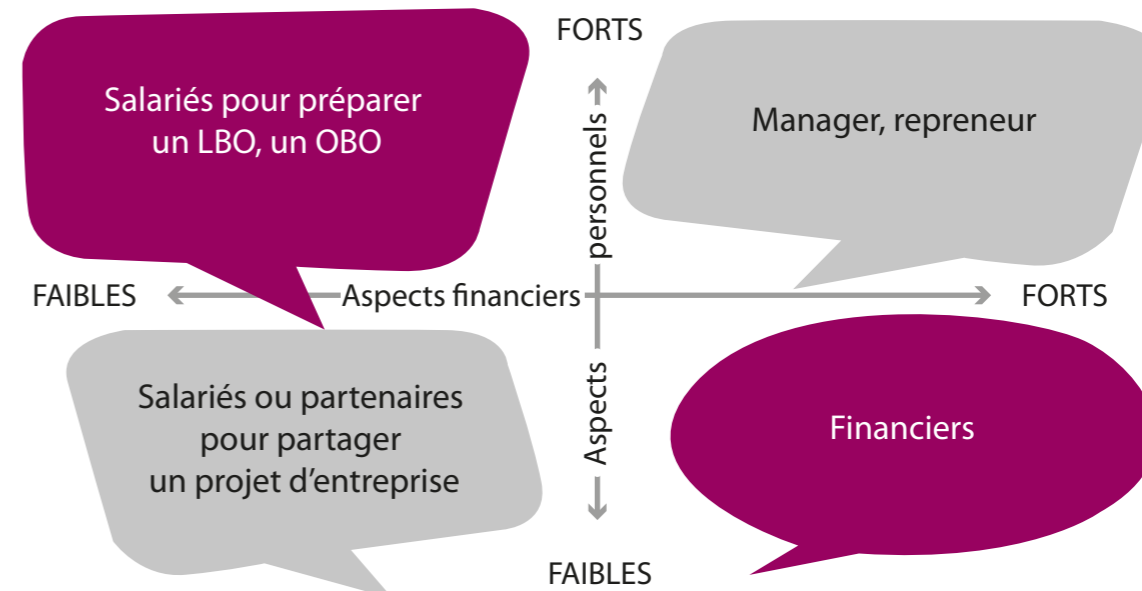
- Néanmoins, le plus souvent, les raisons personnelles et financières se combinent ou se confondent.



**Témoignage**  
Yoann ALARÇON  
Président, Potager City

*Après plusieurs années d'hésitation, j'ai franchi le cap début 2014 pour ouvrir mon capital. Lors de mon premier témoignage en 2010, j'avoue que j'étais plutôt réservé sur la question, de peur de ne pas trouver le bon partenaire. Fin 2013, j'ai sélectionné 5 fonds d'investissements que j'ai reçus dans mes locaux pour une présentation de l'entreprise. Tous ont manifesté de l'intérêt pour Potager City et je n'ai retenu après le premier rendez-vous qu'une seule organisation, Rhône Alpes PME. J'ai pris ma décision uniquement parce que je pense que nous partageons les mêmes valeurs. Lors du premier rendez-vous, j'ai d'ailleurs dit à mes équipes : « Si nous devons faire un deal, ce sera avec eux. » Le deal n'a failli pas se faire car la négociation a été longue et épuisante, mais nous avons finalement signé à la mi-avril 2014 et j'avoue ne jamais avoir regretté d'avoir pris cette décision. Grâce à eux, je me suis structuré, j'ai acquis de nouvelles compétences et le projet Potager City a changé d'envergure. Je suis passé d'une TPE à une PME, et je me surprends parfois à me dire que d'ici quelques années, Potager City sera peut-être une ETI... qui sait ? Pour finir, je pense sincèrement qu'avant de trouver de l'argent, il faut plutôt trouver un bon partenaire, qui comprend le business model et y croit. Je pense qu'il ne faut pas faire un deal pour un deal. Si c'était à refaire, je le referai sans hésitation !*

### Motivations du dirigeant et partenariats capitalistiques



Chaque hypothèse d'ouverture de capital a sa solution en termes de partenariat capitalistique. L'arbitrage entre les aspects financiers et personnels peut être illustré par la matrice présentée ci-dessus, qui suggère des pistes.

## Quand faut-il se poser la question ?

A tout moment dans la vie d'une entreprise :

- Dès sa création, l'initiateur peut ouvrir son capital à des proches, on parle alors de « love money », à des amis ou à des salariés.



# AVEC QUI OUVRIR SON CAPITAL ?

• Au cours de la vie de l'entreprise, pour des raisons de développement, le dirigeant peut être amené à ouvrir le capital :

- à des partenaires industriels ou financiers,
- à certains salariés, s'il ne l'a pas fait avant, en particulier à des salariés clés qui sont susceptibles de jouer un rôle dans la performance de l'entreprise.

• A la fin de la vie de l'entreprise, lorsque celle-ci fait l'objet d'une procédure collective et qu'elle bénéficie d'un plan de continuation, le capital peut être ouvert en tout ou partie à des repreneurs.

La question de l'ouverture du capital doit donc se poser à chaque recadrage stratégique, pour s'assurer que l'entreprise a les moyens de ses ambitions. Les besoins de capitaux dépendent de la nature et de l'ambition du projet d'entreprise. Quoi qu'il en soit, pour toute entreprise, il existe des sentiers nouveaux à explorer, des opportunités de croissance et d'amélioration de la performance à saisir.

## Bonne pratique

En termes de stratégie financière, il est par ailleurs fondamental de penser à lever des fonds quand « tout va bien », plutôt que lorsque l'entreprise doit faire face à des difficultés passagères ou lorsqu'elle veut saisir une opportunité de développement.

## En synthèse

Plus le dirigeant affinera son modèle économique et plus il aura le sentiment de maîtriser son projet. Mais le niveau de risque restera souvent constant eu égard aux enjeux de développement de l'entreprise. Pour assumer ce risque, certains refusent d'ouvrir leur capital, tandis que d'autres n'envisagent pas le développement de leur société sans partager joies, peines et pouvoir avec d'autres actionnaires.

Alors est-il préférable de rester seul dans un petit chez-soi ou vaut-il mieux cohabiter à plusieurs dans un plus grand projet ? N'est-ce pas exaltant d'accepter de partager les risques avec des partenaires et de créer de la richesse ensemble ?

L'intérêt de réfléchir par anticipation à un partage équilibré des risques est sans doute la meilleure solution pour éviter de se retrouver, un jour, tout seul à la tête d'une entreprise qui n'aura pas exprimé tous ses talents et qui ne sera pas transmissible.

Ouvrir son capital, c'est lâcher prise pour s'ouvrir l'esprit et saisir plus librement des opportunités de croissance et d'amélioration de la performance.

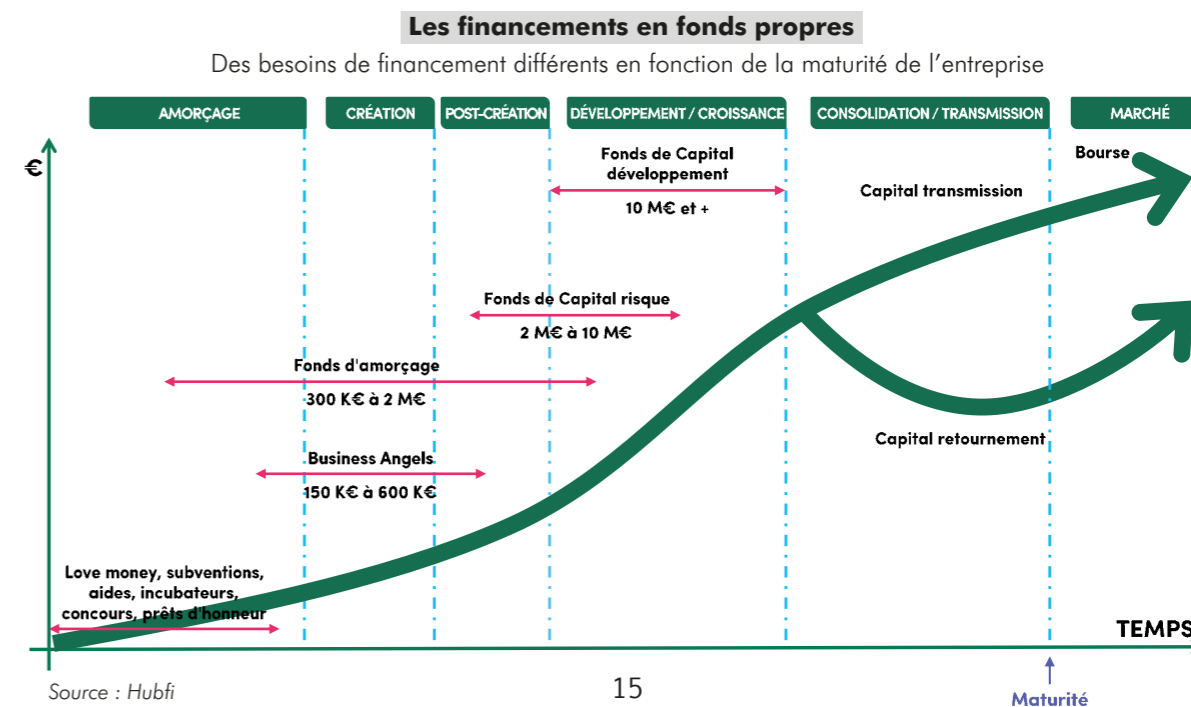
## 9 IDÉES REÇUES SUR L'OUVERTURE DU CAPITAL

Un guide facile et pratique qui analyse les arguments qui viennent à l'encontre de l'ouverture du capital.

Réalisation Lyon Place Financière et Tertiaire. [www.lyon-finance.org](http://www.lyon-finance.org)

La sphère des investisseurs en capital est particulièrement diversifiée :

- Avec plus de 250 fonds d'investissement en France adhérant à l'AFIC, sans compter les Business Angels, les clubs de Business Angels, les plate-formes de crowdfunding, les regroupements d'investisseurs privés, les family offices...
- Segmentés suivant les seuils des tickets d'investissement (spectres très variables).
- Pour certains suivant les secteurs d'activité.
- Ou suivant les positionnements majoritaires ou minoritaires.
- Par l'intervention à différents stades de la vie d'une entreprise, tant en amorçage qu'en capital développement, transmission...







## Les investisseurs personnes physiques

### ■ Faire appel au « Love Money »

#### Définition

Il s'agit des personnes physiques qui sont prêtes à investir dans une entreprise sans en attendre de retour sur investissement particulier. Ce sont des gens qui connaissent intimement le chef d'entreprise (famille, amis) et leur investissement au capital a pour objectif de rendre service, de faire plaisir à ce dirigeant qu'ils apprécient, de soutenir le développement de l'entreprise sans chercher particulièrement à récupérer un jour leur mise.

**+** *Aucune contrainte de gouvernance, aucune contrainte juridique formelle, rarement de contrainte de TRI, si ce ne sont les contraintes et challenges qu'il se fixe seul, pour lui-même.*

**—** *L'absence d'objectifs et de reporting, liée à la qualité de ses actionnaires qui ne lui demandent rien, peut générer un manque de challenge, une insuffisance de résultats, voire une solitude et des errements pour le chef d'entreprise. Il ne trouvera pas dans le « love money » la valeur ajoutée que peuvent apporter d'autres catégories d'investisseurs.*

#### Bonne pratique

Faire appel au love money est traditionnel dans le cas du démarrage d'une start up : en effet ce sont les proches des dirigeants. Cette étape est fortement conseillée dans ce cas car elle permet de lever rapidement, sans risque et sans contrainte les capitaux qui vont donner les premiers moyens nécessaires au démarrage et apporter des garanties aux institutionnels (banques et BPI, entre autre) pour lever de la dette.

Les business angels interviennent habituellement après cette première levée de fonds quand l'entreprise est en position de montée en puissance et de développement fort.

### ■ Le Financement par « la foule » ou crowdfunding

#### Définition

Apparu relativement récemment en France, le financement participatif (ou Crowdfunding) est un phénomène sociétal en pleine expansion. Bien que dépourvu d'une définition juridique, il est généralement considéré comme un « appel ouvert au grand public afin de collecter des fonds pour un projet spécifique ». Concrètement, il s'agit de mettre en contact – via une plate-forme en ligne – des investisseurs particuliers avec un entrepreneur ou une entreprise qui souhaite financer un projet.

Le Crowdfunding est donc un outil d'orientation de l'épargne des particuliers vers les TPE voire les PME, et peut aussi se révéler être un test de marché grande nature pour les émetteurs opérant sur un secteur de B to C.

Nous ne faisons référence qu'au crowdfunding de type investissement en capital.

**+** *Ce type de financement se caractérise par une certaine facilité d'accès. Il permet de lever des fonds assez rapidement, apporte une visibilité au projet et permet de bénéficier de remarques et conseils émanant de la communauté d'internautes.*

La valorisation de l'entreprise est définie selon un processus propre à chaque plate-forme.

Lorsque le projet à financer est déposé sur une plate-forme, toute l'information est susceptible d'être accessible au grand public. Il est donc nécessaire de démontrer la viabilité du projet et son attractivité tout en se gardant de se livrer trop d'informations exploitables par la concurrence.

Par ailleurs, il faut s'organiser pour gérer correctement la dilution du capital et ne pas compliquer les levées de fonds ultérieures.

#### Applications

La plupart des capitaux levés concernent des projets de développement d'entreprises : ce sont principalement des start-up, mais pas uniquement.

La constitution du dossier repose sur 3 éléments principaux : un business plan solide, un projet présenté de manière succincte et convaincante, ainsi qu'un support de communication (généralement une vidéo) court et attractif. Une fois le dossier constitué, l'enjeu est que ce dossier soit sélectionné par une plate-forme.

La majorité des personnes investissant dans une entreprise via le Crowdfunding le font avec un objectif qui n'est pas uniquement financier. Ils sont d'abord mus par le souhait de s'associer à une aventure entrepreneuriale et ensuite seulement par le désir de diversifier leurs investissements.

Les investisseurs en Crowdfunding s'engagent à moyen terme sans garanties quant aux modalités de sortie ou de liquidité de leur investissement, soulignant là encore la différence d'état d'esprit existant avec les investisseurs 'traditionnels'.

Bien que différant d'une plate-forme à l'autre, le coût de la levée de fonds avoisine généralement 10 % du montant total de l'opération.

#### Bonne pratique

Ce peut être un bon moyen de diversifier ses sources de financement, voire même pour compléter un tour de table si les institutionnels présents ne sont pas opposés à l'arrivée de Crowdfunders au capital.

Attention à ne pas mésestimer l'impact d'une levée de fonds via le Crowdfunding sur la structure du capital de l'entreprise.



Même s'il est encore en développement en France et même s'il existe encore un certain nombre de points de vigilance pour ses divers acteurs, le Crowdfunding est une initiative intéressante que l'entrepreneur se doit de considérer pour financer un projet et l'investisseur pour diversifier ses risques. Il conviendra de suivre avec attention l'évolution du cadre législatif.

## ■ Solliciter des Business Angels

### Définition

La mission des BA se différencie d'autres investisseurs dans le sens où ce sont des bénévoles qui, en plus d'investir leur propre argent, mettent à disposition des porteurs de projets, un réseau, des compétences et un accompagnement. Sous l'effet de l'accélération notoire des transmissions d'entreprises depuis une dizaine d'années, bon nombre d'anciens chefs d'entreprises se retrouvent à la tête d'un patrimoine parfois conséquent. Ils peuvent alors se constituer comme des personnes physiques ayant une activité d'investissement dans des PME non cotées.

**+** *Méthodologies partagées au niveau national. Possibilités d'interventions en co-investissements en complément de tours de table avec des fonds.*

*Une vraie valeur ajoutée au regard de ces réseaux d'affaires et de leur expérience réussie dans la création, le développement et la cession d'une société. De plus, leur capacité d'intervention est parfois proche de certains investisseurs institutionnels.*

Malgré des approches de plus en plus structurées et homogènes, la qualification du risque sera souvent très liée aux expériences propres des angels. Leur cahier des charges est souvent structuré autour de leurs environnements, secteurs, compétences et réseaux antérieurs.

### Applications

Les interventions se font en capital risque, particulièrement auprès des start-up. Leur projet est déjà bien avancé, après que le financement de l'amorçage a été en général permis par l'apport de love money. Les tickets s'échelonnent entre 300 000 € et 1,5 million €.

Il faut environ 6 mois entre la présentation du dossier et la signature finale (sélection, pitch, instruction ou non puis lettre d'intention, pacte d'actionnaires...).

La sortie est programmée (entre 5 à 7 ans), et le suivi des dossiers est assuré par des comités stratégiques.

Certaines personnes physiques disposant de patrimoines conséquents, sont capables d'investir entre 200 K€ et 1 000 K€ par projet, ce qui répond à une catégorie au final assez large du besoin de financement d'une PME en développement.

### Bonne pratique

Citons les nombreuses initiatives prises pour organiser des sessions de « Pitch » au cours desquelles les porteurs de projets peuvent venir à la rencontre des investisseurs. De telles initiatives émanent d'organisations telles que : BPI France, le réseau Entreprendre, le MEDEF Lyon-Rhône, divers Pôles de Compétitivité, Business Angels,...

4 500 BA en France, selon France Angels, ont investi 36,5 millions € en 2014, soit 8 100 € /BA en moyenne.

Certains angels s'associent et opèrent à plusieurs à travers des holdings patrimoniales avec un « scope » bien précis et calibré de typologie de dossiers (sectoriel, territorial, financier, etc.). Ils utilisent des méthodes d'analyse et sélection de dossiers très proches des investisseurs financiers institutionnels.

*En Région Auvergne-Rhône-Alpes, le réseau des Business Angels affiliés à France Angels s'est réuni en Coordination régionale Auvergne-Rhône-Alpes Angels.*

*Au sein de cette coordination, les 6 associations lyonnaises, soit un réseau de 300 membres, ont constitué Lyon Métropole Angels.*

## ■ Quand les particuliers investissent en direct

### Définition

Il s'agit ici de la même disposition que les fonds ISF en termes de déduction (50 %), sauf que le particulier devient actionnaire « en direct » d'une société qu'il a lui-même choisie. Les tickets d'investissement concernés sont généralement limités à 90 000 euros (plafond de réduction de 45 000 €).

**+** *Des conditions d'entrée souvent assez souples, tant sur la valorisation que sur les clauses de pacte d'actionnaires.*

**-** *Complicé à mettre en œuvre seul. Nécessité de se faire accompagner par des intermédiaires spécialisés.*

### Applications

Pour les souscriptions effectuées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016.

**- Restriction des souscriptions éligibles :** exclusion des apports en nature ; souscriptions aux augmentations de capital réservées aux redevables qui ne sont pas actionnaires de la société cible (sauf investissement de suivi).

**- Recentrage du dispositif sur les jeunes entreprises innovantes :** PME de moins de 7 ans (pas d'exercice d'activité sur un marché ou exercice d'une activité depuis moins de 7 ans, ...).

**- Conditions tenant à la société :**

- Exclusion des sociétés exerçant une activité de construction d'immeubles en vue de leur vente ou de leur location.
- La société ne doit pas être qualifiable d'entreprise en difficulté.
- Le montant total des versements reçus ne doit pas dépasser 15 M€.



## ■ Ouvrir son capital aux salariés

L'ouverture du capital aux salariés peut se faire à tout moment, massivement ou collectivement, par le recours à des systèmes structurés d'intéressement ou de participation. Elle peut aussi être opérée auprès de quelques collaborateurs clés.

### L'ouverture du capital à quelques salariés

#### Définition

Il s'agit ici de l'ouverture du capital à des salariés choisis par le chef d'entreprise, de façon discriminante, c'est-à-dire en fonction de son propre intérêt par rapport à tel ou tel salarié et du rôle de ce dernier dans l'organisation et/ou les résultats de l'entreprise.

#### Applications

Les motivations pour un salarié de devenir actionnaire de son entreprise sont nombreuses :

- participer au projet d'entreprise, en étant impliqué différemment des autres salariés,
- « grandir » en statut social,
- récupérer, à titre personnel, les fruits de la croissance et des profits de l'entreprise,
- devenir acteur de l'évolution de son patrimoine, tout en partageant le risque de l'aventure entrepreneuriale.

**+** De façon générale, cela enforce la motivation et l'esprit d'entreprise du salarié, par :

- une implication plus importante du salarié actionnaire dans le projet d'entreprise et dans ses valeurs,
- un sentiment d'appartenance plus fort et une conscience professionnelle accrue,
- le principal avantage étant, in fine, l'amélioration des profits de l'entreprise.

- 
- Risque de confusion des rôles respectifs,
  - risque de conflits d'intérêts. Chacun doit en effet rester à sa place, dans le respect des règles à la fois hiérarchiques et de gouvernance,
  - le chef d'entreprise pourra ressentir une responsabilité personnelle accrue en cas d'échec, si par exemple un salarié actionnaire venait à perdre tout ou partie de son patrimoine en cas de difficultés de l'entreprise,
  - voir l'ensemble des salariés actionnaires s'allier contre le chef d'entreprise et perturber le pilotage de l'entreprise.

#### Bonne pratique

Un salarié actionnaire doit être traité comme les autres salariés, que ce soit en termes de rémunération, d'informations (en dehors des informations communiquées en AG dont le salarié aura la primeur), voire de séparation (licenciement par exemple).

Définir dès l'origine les « règles du jeu » au sein d'un pacte d'actionnaires, agréé par l'ensemble des parties, analysant ces risques et organisant un mode de gouvernance clair et précis.

### L'actionnariat salarial collectif

#### Définition

L'actionnariat collectif est mis en œuvre dans le cadre d'un Plan d'Épargne d'Entreprise au sein duquel est créé un Fonds Commun de Placement d'Entreprises - FCPE - investi essentiellement ou en totalité en actions de l'entreprise, ou par détention directe des actions.

Le Plan d'Épargne d'Entreprise est alimenté, pour les salariés qui en décident ainsi, par la participation, l'intéressement, le compte épargne temps monétisé et, le cas échéant, des versements volontaires. L'entreprise peut décider de compléter les différentes sources d'épargne que le salarié affecte à l'acquisition d'actions de l'entreprise, par un abondement. Ce dernier peut être redéfini chaque année, en fonction des objectifs de l'entreprise.

#### Applications

L'épargne recueillie est consacrée au renforcement des fonds propres par le biais d'une augmentation

de capital réservée aux salariés, ou utilisée pour l'acquisition des actions qu'un actionnaire souhaite céder. Dans le cas d'une augmentation de capital, pour inciter le plus grand nombre de salariés à devenir actionnaire de leur entreprise et limiter les risques liés à la détention d'actions, le conseil d'administration peut proposer à l'assemblée générale une résolution visant à octroyer un rabais sur le prix de souscription des actions. Celui-ci peut atteindre 20 % au maximum pour un plan d'épargne à 5 ans.

**+** Il permet d'accroître le sentiment d'appartenance, de fidéliser les collaborateurs, de favoriser le travail d'équipe et de réduire l'absentéisme.

*Il assure une stabilité de l'actionnariat du fait de l'élargissement du nombre d'actionnaires et de l'indisponibilité des actions acquises durant une période déterminée.*

#### Bonne pratique

S'agissant de la gouvernance, plusieurs possibilités s'offrent à l'entreprise. Si les actions sont détenues directement par les salariés, ils exercent eux-mêmes leur droit de vote en assemblée générale. Si les actions sont détenues collectivement dans un Fonds Commun de Placement d'Entreprises, les droits de vote peuvent être exercés par le président du conseil de surveillance du fonds, ou être répartis entre chaque porteur de part au prorata du nombre d'actions détenues. Un FCPE d'actionnariat salarié peut, en outre, adhérer à un pacte d'actionnaires.



## Les investisseurs institutionnels

Depuis 1985, date à laquelle furent lancés les premiers FCPR (Fonds Commun de Placement à Risques, devenus depuis des FCPI, Fonds Professionnels de Capital Investissement), une multitude de Fonds d'investissement se sont créés.

On les catégorise généralement en fonction de leur statut juridique et fiscal, et quelquefois en fonction de leur cible d'investissement.

### Définition

Le Fonds se distingue habituellement par :

- une durée de vie limitée, généralement à 9 ou 10 ans, qui peut être prorogée,
- une gestion par une équipe spécifique sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers. L'existence de ce contrôle prône une culture de professionnalisme des équipes qui sont astreintes à de multiples règles professionnelles,
- un statut juridique et fiscal qui contraint le gestionnaire, tant dans le montant des engagements (sauf exception, un fonds n'investira pas plus de 10 % des ses actifs dans une société), que dans ses modalités d'intervention (entreprise innovante, jeunes entreprises, PME...),
- une politique propre à chaque Fonds, qui correspond au « contrat » passé entre ses gestionnaires et ses bailleurs de fonds et qui les conduit à privilégier certaines entreprises (critères sectoriels, critères géographiques ou encore critères de types d'opérations).

Le Fonds n'étant pas une personne morale, l'ouverture du capital à celui-là est de fait une association avec les gestionnaires de ce Fonds.

### Bonne pratique

C'est pourquoi, plus qu'aux caractéristiques propres du Fonds, le chef d'entreprise doit être attentif à la qualité (professionnalisme, valeur ajoutée et pérennité) de l'équipe de gestion, ainsi qu'à sa « personnalité ». Il s'agit en effet d'un véritable partenaire avec lequel le chef d'entreprise va vivre « a minima » pour cinq à sept années. Il est donc crucial pour lui de trouver le partenaire qui partage sa philosophie entrepreneuriale.

## Les fonds et la question de la défiscalisation

Outre les FCPI, qui sont la structure « mère » de tous les types de Fonds, on distingue aujourd'hui :

- les FCPI (Fonds Commun de Placements dans l'Innovation), dont 60% au moins des actifs sont investis dans des entreprises dont le caractère d'innovation est attesté par un label décerné par Bpifrance,

- les FIP (Fonds d'Investissement de Proximité), dont au moins 60 % des actifs sont investis dans des PME (définition européenne de celles-ci) de 4 régions limitrophes.

Les souscripteurs de FCPI sont habituellement des institutionnels, mais la part des particuliers tend à s'accroître régulièrement. A contrario, les souscripteurs des FCPI et FIP sont le plus souvent des particuliers, du fait des avantages fiscaux qui leur sont octroyés (réduction d'impôt sur le revenu dans certaines conditions et limites).

Plus récemment, la possibilité pour certains fonds de proposer une forte réduction d'ISF a vu une explosion de nouveaux fonds dits ISF (FIP ISF ou FCPI ISF), qui ont pour corollaire de très fortes contraintes d'investissement pour les gestionnaires (typologie d'investissement, période d'investissement...) pouvant conduire, on peut le redouter, à une moindre sélection des investissements réalisés, mais également à une moindre attention apportée aux entreprises.

L'activité d'investissement des Business Angels et des fonds créés dans le cadre des réductions relatives à l'ISF a considérablement augmenté sous l'effet des dispositions de la loi TEPA mise en œuvre en 2007. Désormais, les investissements des personnes physiques et des personnes morales réalisés dans le cadre de cette loi prennent une part croissante dans l'activité d'investissement, sans pour autant atteindre pour l'instant en valeur relative, et encore moins en valeur absolue, les niveaux d'intervention de ce type d'acteurs aux USA.

**+** *Le partenariat avec un fonds d'investissement s'avère le plus souvent très structurant pour l'entreprise et le dirigeant. Il apporte en effet une formalisation et une professionnalisation du reporting et du contrôle financier, dimensionnés à la taille et aux perspectives futures de croissance de l'entreprise.*

*Le fonds peut également se révéler être un « sparing partner » privilégié pour le dirigeant, souvent seul devant des décisions stratégiques.*

*Il peut également être source de contacts enrichissants pour l'entreprise du fait de son réseau, qu'il s'agisse des participations dans lesquelles il a été ou est investisseur, ou encore du réseau de professionnels avec lequel il travaille régulièrement.*

**—** *La contrepartie est généralement un pacte d'actionnaires plus ou moins contraignant, selon le niveau d'investissement (minoritaire ou majoritaire) et le risque inhérent au projet entrepreneurial. Ce pacte régule la gouvernance de l'entreprise ainsi que les conditions de sortie des actionnaires (clauses dites de liquidité).*

### LES DONNÉES AFIC POUR LA RÉGION AUVERGNE-RHÔNE-ALPES

**169 entreprises** investies par le capital-investissement en 2015

**629 millions d'euros** investis par le capital-investissement en 2015

**5 745 millions d'euros** investis par le capital-investissement entre 2006 et 2015



### Bonne pratique

Les conditions de ces pactes sont clés pour le bon déroulement de l'ouverture de capital et une bonne compréhension préalable de leurs termes est essentielle pour le dirigeant d'entreprise.

Ces avantages et inconvénients potentiels peuvent varier significativement selon la personnalité de l'investisseur. Nous avons choisi de détailler plus avant trois catégories d'investisseurs un peu particuliers : les fonds d'amorçage, les fonds ISF et les fonds de retournement.

## ■ Le cas des fonds d'amorçage

### Définition

Peu nombreux il y a quelques années, les fonds d'amorçage sont en augmentation dans le paysage français du fait de programmes lancés par l'état (fonds FNA). Ils disposent par essence d'une capacité d'investissement plus faible que leurs confrères du capital risque, du capital développement et du capital transmission. Leur vocation consiste à intervenir très tôt dans le lancement du projet, notamment sur des sociétés ne réalisant pas encore de chiffre d'affaires. La quasi-totalité de ces fonds recherchent des projets technologiques prometteurs en termes de valeur future. Il en résulte trois points clés dans leur approche :

- Le niveau de risque étant maximal, la valorisation proposée est par conséquent mécaniquement plus faible que les intervenants investissant sur des projets plus matures.

- Ils sont souvent spécialisés par thématique sectorielle (énergie, technologies de l'information, biotechnologies, nanotechnologies...), ce qui leur permet de maîtriser au mieux les environnements dans lesquels ils interviennent.

- Le niveau de défaillance de leur portefeuille de participations est structurellement plus important, ce qui nécessite un suivi intensif des sociétés dans lesquelles ils investissent.

**+** *Le chef d'entreprise et l'investisseur en amorçage, généralement très qualifié sur la thématique sectorielle concernée, ont souvent une vision complémentaire du secteur d'activité et des modèles économiques associés.*

*De la même façon, l'accompagnement du chef d'entreprise est la plupart du temps très intensif et porteur de valeur ajoutée, compte tenu du niveau de risque de ces projets en démarrage.*

**—** *En revanche, une vision différente sur les conditions de valorisation et sur les clauses de pactes d'actionnaires ne sont pas rares. En effet, pour gérer son taux de risque moyen sur son portefeuille de participation, l'investisseur en amorçage se doit d'obtenir une part la plus importante possible du capital avec des tickets d'investissements parfois considérés comme limités.*



### Témoignage

Sébastien TOUVRON  
Président, Rhône-Alpes Création



*Rhône-Alpes Création a été créé en 1990 à l'initiative de la région Rhône Alpes et avec le soutien de BpiFrance Investissement et d'acteurs privés. A cette époque, le private equity avait principalement investi le capital développement.*

*L'idée de départ de Rhône-Alpes Création était donc de pallier ce déficit de financement des entreprises innovantes en création, mais aussi de se positionner en acteur régional du développement économique. Depuis, 260 entreprises ont été financées, avec plus de 3 500 emplois créés.*

*Nous intervenons principalement sur la phase d'amorçage : finalisation technique du produit ; lancement et accélérations commerciales... Nous finançons chaque année 8 à 10 entreprises dans les secteurs des TIC, de la santé, des nouvelles technologies de l'énergie et des ecotechnologies, qui sont toutes à la recherche d'un premier tour table. Le ticket varie entre 150 et 350 k€ sur un 1<sup>er</sup> tour.*

*Les conseils pour les entrepreneurs qui préparent leur première ouverture de capital ?*

- Ne pas hésiter ! Ne pas ouvrir son capital, c'est brider la croissance de son projet.

- Le plus tôt, c'est le mieux ! Pour les entreprises innovantes, les besoins de financement sont très vite importants. La première levée de fonds peut mettre de 4 à 12 mois avant d'aboutir... Elle a très souvent un effet d'entraînement pour l'entreprise et peut déclencher des co-investissements.

- Anticiper ! Au moment de sa première ouverture de capital, on doit déjà penser au coup d'après.

## ■ Les fonds ISF

### Définition

Ils sont souscrits par des particuliers désireux de profiter des déductions fiscales relatives à l'ISF plafonnées à 50 000 € consécutivement à la loi TEPA. Cette déduction atteignant 50 %, l'investissement des particuliers dans ces fonds sera généralement compris entre 5 000 et 65 000 euros. Généralement, ces fonds ciblent plutôt des sociétés en développement, même si certains opèrent sur des sociétés jeunes et technologiques. Les tickets d'investissement par entreprise peuvent atteindre 1 à 2 M€ suivant les fonds.

Il est difficile de se faire une opinion sur leurs performances. On notera, néanmoins, qu'ils ont l'obligation d'investir dans des délais annuels courts s'ils ne veulent pas que les avantages fiscaux de leurs souscripteurs soient remis en cause. Il peut parfois en résulter un peu plus de souplesse (parfois sur la valorisation) et de réactivité, mais on ne sait pas encore quel est leur niveau de valeur ajoutée dans l'accompagnement du chef d'entreprise.



## En synthèse



Le chef d'entreprise dispose aujourd'hui de plusieurs types d'intervenants, guidés ou non par des incitations fiscales, disposant ou non de moyens financiers conséquents et ayant un cahier des charges variable en ce qui concerne la valorisation ou la gouvernance. Cela lui permet au moins d'avoir « le choix des armes », mais il serait réducteur de se laisser guider par les solutions les plus simples en apparence. En effet, la vie après l'investissement est au moins aussi importante que l'entrée des actionnaires. Le choix du partenaire sur les notions de valeur ajoutée et de professionnalisme doit figurer également en tête des critères de sélection, puisqu'il faudra partager avec lui visions et valeurs tout au long de sa présence au capital.



## ■ Un cas à part : les fonds de retournement

### Définition

Ces derniers ont une actualité toute particulière dans un contexte économique dégradé. Il existe deux grandes familles de fonds de retournement :

- ceux qui interviennent pratiquement exclusivement dans le contexte d'une procédure collective (redressement judiciaire, liquidation, plans de sauvegarde de l'emploi...),
- ceux, moins nombreux, qui interviennent à titre « préventif », avant procédure collective, dans le contexte de difficultés de trésorerie pressenties et passagères.

### Applications

Dans le premier cas, si l'obtention de la majorité du capital n'est pas une nécessité absolue, elle est généralement le corollaire de ce type d'opération, car le fonds doit à tout moment avoir la possibilité de se substituer aux dirigeants ou de prendre le contrôle opérationnel, si le redressement envisagé ne se déroule pas selon la stratégie prévue. Par ailleurs, ce type d'opération est particulièrement favorable si l'entreprise possède encore des actifs « cessibles » susceptibles de constituer une source de liquidités pour l'entreprise ou une garantie pour l'investisseur.

En ce qui concerne la seconde catégorie, les conditions de pacte d'actionnaires sont plus souples. Toutefois, en fonction du risque de l'opération et de l'importance des tensions de trésorerie, si la majorité du capital n'est pas une nécessité immédiate pour l'investisseur,

il assortira généralement son investissement en capital d'instruments relatifs (OC - Obligations Convertibles -, BSA - Bons de Souscription D'action -, OBSA...) qui lui donneraient la majorité en cas de sous-performance par rapport au plan de redressement de l'entreprise.



**Ces fonds ont la caractéristique de particulièrement bien connaître la sphère des administrateurs judiciaires et possèdent un véritable savoir-faire de négociation avec les créanciers de l'entreprise et notamment avec les banques et l'Etat. Ils peuvent apporter une ingénierie très pointue de renégociation et de rééchelonnement des créances, afin de permettre à l'entreprise de constituer une réserve de trésorerie qui lui permettra de faire face à des difficultés passagères.**

## ■ Les entreprises investisseur, en accompagnement de la stratégie

Il est possible d'ouvrir son capital à d'autres acteurs que les institutions financières et/ou bancaires, les Business Angel ou les particuliers.

### Définition

On peut également y accueillir d'autres entreprises. Il s'agit de définir des accords dont la portée stratégique est telle que de simples contrats commerciaux sont

insuffisants pour en assurer la sécurité et la pérennité. L'argent n'est pas le moteur principal de ces démarches. On parle ici de stratégie d'entreprise, à long ou moyen terme. Les conséquences en sont lourdes et engagent la destinée des entreprises impliquées.

### Applications

On pourrait multiplier les configurations où des entrées au capital d'entreprises concrétisent des alliances à effet de développement. Cela peut être la start-up qui s'ouvre à un grand groupe, ce dernier finançant la recherche en vue d'un rachat global futur. Ce sont des sous-traitants qui prennent des participations croisées pour avoir la taille suffisante qu'exigent les grands donneurs d'ordres...

Les incidences de ces ouvertures seront évidemment variables en fonction de leur degré : minorité simple, minorité dite minorité de blocage, perte de la majorité.

La minorité simple, détention inférieure au tiers des actions de la société, n'a pas ou peu de conséquences si le capital d'origine de l'entreprise est concentré. S'il est déjà dispersé, cela peut modifier en profondeur les règles de majorité.

La minorité de blocage, détention supérieure au tiers des actions, va obliger les actionnaires d'origine à composer avec le nouvel entrant. Par exemple, il est compliqué d'envisager d'augmenter son capital s'il s'y refuse.

La perte de la majorité du capital est en principe la perte de la gouvernance, sauf à ce que des dispositions particulières soient prises (le droit de vote double réservé aux actionnaires d'origine peut être une solution).

### Bonne pratique

C'est une remarque qui relève du simple bon sens, mais avant de concrétiser toute opération, il est indispensable de se poser les bonnes questions pour gérer des situations particulières ou de crise comme :

- Si je veux vendre mon entreprise, le fait d'avoir un actionnaire industriel va-t-il restreindre le nombre d'acquéreurs potentiels ?
- Si les intérêts des différents actionnaires évoluent dans le temps au point de devenir antagonistes, comment éviter le litige ?

**+** *L'expérience montre que les rapprochements d'entreprises sont très proches des rapports humains. Pour les réussir, les partenaires potentiels doivent bien se connaître, les dialogues et réunions préparatoires doivent avoir écarté, autant que faire se peut, les non-dits, de façon à ce que les motivations de chacun soient connues de tous. La confiance réciproque qui accompagne ces opérations ne doit en aucun cas empêcher l'établissement de pactes d'actionnaires prévoyant des sorties honorables à tous, en cas de désaccords pouvant survenir avec le temps.*

**-** *Les avocats, banquiers d'affaires, experts-comptables... peuvent malheureusement se faire l'écho d'anecdotes multiples de litiges d'actionnaires conduisant des affaires, même prospères, à la ruine, faute de règles simples*

*qui auraient pu être définies au préalable. Ces partenariats capitalistiques, pour bien fonctionner sans générer de mauvaises surprises, doivent donc être rigoureusement cadrés dans des pactes d'actionnaires.*

## Le cas du Corporate Venture

### Définition

Les fonds de Corporate Venture peuvent jouer un rôle déterminant à la fois dans la levée de fonds, et dans la vie actionnariale qui suit :

- dans la levée de fonds, la présence d'un Corporate Venture ne peut qu'aider les autres intervenants financiers à considérer que le contenu business du projet est bon puisqu'un spécialiste du métier y investit également,
- dans l'exploitation courante, au-delà des aides à la bonne gestion que peut apporter un fonds de Private Equity, le Corporate Venture apporte une aide à la réflexion opérationnelle dans un secteur que, par définition, il connaît. Les patrons actionnaires de PME pourront y trouver une vraie opportunité.

Depuis 2003, plus de 10 000 entreprises ont été financées par le Corporate Venture ; en 2013 en France, le Corporate Venture comptait pour 5 % dans le financement des PME et des start-up innovantes (16 % aux Etats-Unis). On recense 37 groupes actifs en matière de capital-investissement en France.

### Du point de vue de l'entreprise innovante

**+** *L'arrivée du Corporate Venture suppose une validation directe ou indirecte par un acteur majeur du secteur, et l'entreprise innovante bénéficie d'un apport identifiable au-delà du simple rôle financier ; il s'agit de bénéfices évidents.*

*En outre, le Corporate Venture constitue une opportunité en facilitant les partenariats commerciaux et stratégiques et en favorisant des relations directes de haut niveau. Une vigilance s'impose toutefois quand les intérêts du corporate sont très imbriqués avec ceux de sa participation.*

**-** *Par contre, le risque pour l'entreprise est de se fermer certains marchés auprès de clients potentiels concurrents de l'actionnaire.*

*Enfin l'entreprise doit être vigilante sur la gestion de la confidentialité des informations stratégiques.*

### Comprendre la stratégie d'investissement du fonds de Corporate Venture

Cette compréhension permettra à l'entreprise innovante de mieux comprendre les attentes de son interlocuteur et ainsi d'éviter un choix qui ne serait pas le bon eu égard à ses attentes qui vont au-delà du simple financement.

L'investisseur peut en effet choisir un positionnement plus ou moins financier, plus ou moins stratégique au regard de son positionnement et sur son marché et des opportunités qu'il identifie au travers de l'entreprise.



### Témoignage

Thierry CHIGNON, Mérieux Développement

Il est important pour l'entrepreneur de bien comprendre le moteur qui préside à toute politique d'investissement, qu'elle soit le fait d'un fonds de Private Equity plus 'classique' ou d'une structure dite 'corporate'. En l'occurrence, Mérieux Développement se positionne comme un acteur financier focalisé sur les domaines de la Santé et de la Nutrition (Early Stage et Growth), bénéficiant d'une indépendance dans le choix des secteurs et des cibles d'investissement (sans considération stratégique dictée par le corporate), bénéficiant d'une durée d'investissement étendue (structure 'evergreen') et mettant à disposition des entreprises l'expertise unique du groupe Institut Mérieux, tant au niveau industriel qu'international : valeur ajoutée supplémentaire que certains qualifient de 'smart money'.

Notre valeur ajoutée peut se retrouver à plusieurs stades :

- dans la qualification des cibles : comme pour les corporate funds, notre volonté d'investissement sur un projet santé/nutrition peut être perçue par des fonds plus généralistes comme une forme de validation 'technique'/business du concept,

- dans l'accompagnement : nous mettons à disposition de nos participations qui le demandent une aide au développement, notamment à l'international facilitant l'ouverture de nouveaux marchés (par exemple partenariats, acquisitions, autorisations réglementaires, market access).

Nos modalités d'intervention sont aujourd'hui les suivantes : nous restons minoritaires, nous souhaitons participer aux décisions stratégiques de la société et disposons d'une représentation à son conseil d'administration. Les modalités de sortie se font sans droit de préemption et en respectant les besoins de l'entreprise.

Je résumerais notre identité ainsi : mettre en place un partenariat actif aux côtés de l'entrepreneur, proposer un niveau de services/soutiens qui nous différencie des fonds financiers classiques, mais sans ingérence comme l'attestent les modes de gouvernance et d'accompagnement.



### Définir clairement les relations contractuelles et les conditions de gouvernance

Bien entendu, la documentation contractuelle résultant de la convergence des stratégies déployées par les deux parties sera une composante de la réussite du partenariat.

Elle devra rappeler les attentes de chacune des parties et les décliner dans le temps afin que les motifs et l'objectif du rapprochement soient clairement identifiés et puissent faire l'objet d'une analyse objective.

Elle devra également définir les principales étapes du rapprochement, la durée des accords, les modalités du partenariat et les objectifs de sortie de chacune des parties.

Bien entendu, ce partenariat pourra évoluer dans le temps en fonction des décalages qui pourront apparaître dans le projet et sa réalisation effective.

Au-delà de ces accords, l'entreprise doit viser une très grande transparence vis-à-vis du fonds et ne pas hésiter à faire part des difficultés rencontrées dans la R&D, la mise en oeuvre de sa technologie ou le déploiement commercial ; le fonds aura tout intérêt à l'aider à passer les paliers.

### La sortie : une gestion au cas par cas

Il ne faut pas oublier que les participations des fonds de Corporate Venture dans des entreprises innovantes doivent malgré tout répondre à des objectifs financiers, avec un risque réel. Les conditions de sortie doivent être ancrées dans la mission du fonds, en accord avec la stratégie du groupe : peut-on se permettre de perdre le contrôle d'un tel partenaire, voire de le laisser tomber entre les mains de concurrents ? Au contraire, intégrer absolument à long terme les structures ayant

fait leur preuve ne risque-t-il pas de se montrer contre-productif, avec la perte d'indépendance de la start-up ? Les clauses de sortie (right of 1<sup>st</sup> order, 1<sup>st</sup> refusal) seront un signal fort sur l'équilibre de la négociation.

Au final, ce sont les intérêts stratégiques qui vont influencer sur le devenir du partenariat. On retrouve plus de considérations communes avec la gestion d'une Joint-Venture qu'avec un placement financier, et la participation peut durer plus longtemps que les cinq années classiques.

### DIFFÉRENTS TYPES DE CORPORATE FUNDS

*Le Corporate Venture peut présenter des réalités diverses, selon la présence ou non d'un véhicule d'investissement propre et suivant son degré d'autonomie dans le choix des cibles, plus ou moins apparentées à celles du corporate. On peut retenir trois types de modèle d'acteurs de Corporate Venture :*

- « Stratégique », qui mettra en avant la recherche d'impact stratégique vis-à-vis du corporate ; le plus souvent, on n'aura pas de gestion individualisée et les champs d'intervention seront proches de la maison mère en matière de technologies ou de marchés. Pour l'entreprise cible, il conviendra de veiller à mettre en place une gouvernance qui maintienne une certaine autonomie et aux clauses de sortie (droit de préemption)

- « Financière » avant tout, avec un véhicule de gestion isolé qui prendra des participations qui n'auront pas forcément de lien stratégique avec le corporate et qui pourra avoir une vision financière avant tout

- Ou un mix des deux options précédentes, qui agira plus comme un family office intégré dans une holding industrielle, apportant en plus de leur participation financière, une connaissance du secteur ou des marchés mise à la disposition de l'entreprise.

## ■ L'appel public à l'épargne ou l'Offre au Public

### Définition

L'Offre au Public par le biais de l'Introduction en Bourse (IPO en anglais, pour Initial Public Offering) peut être un moyen d'ouverture du capital dont l'objectif premier serait de lever des capitaux afin de financer le développement de l'entreprise. Il peut également être source de liquidité pour les actionnaires historiques de l'entreprise.

Généralement, l'offre au public s'adresse à des entreprises dont les besoins de capitaux destinés à financer la croissance excèdent 5 millions d'euros (la limite basse « théorique » est de 2,5 millions d'euros sur Alternext) et pour lesquelles la visibilité, la notoriété apportées par une introduction en bourse peuvent être perçues comme des facilitateurs pour les besoins de la croissance. La bourse peut également être un outil adapté d'intéressement des salariés (qui peuvent acquérir des actions, mise en place de PEE) et un véritable outil d'incentive, de facilitation du recrutement.

### Application

Les entreprises éligibles à l'introduction en bourse sont généralement des sociétés affichant une forte croissance sur des marchés porteurs. Mais pas uniquement. Une « IPO » peut aussi concerner des entreprises sur des marchés plus matures attachées à un plan de développement tourné vers l'international ou encore dans le cadre d'une stratégie de croissance

externe par exemple. Les dirigeants et actionnaires historiques sont des hommes-clés de la réussite de ce type de levée de fonds, dans la mesure où ils sont les garants de l'« Equity story », c'est-à-dire du plan de développement à moyen/long terme de l'entreprise. Ceci explique que ce type d'ouverture de capital réponde en tout premier lieu à l'objectif immédiat de lever des fonds destinés à financer la croissance de l'entreprise, tout en lui donnant une véritable visibilité, plutôt qu'à servir des intérêts patrimoniaux, ces derniers étant un objectif plutôt à moyen terme. La cotation boursière peut en effet permettre de créer une liquidité rapide des actions pour les actionnaires.

Dans les conditions de marché qui ont pu être observées depuis fin 2013, il est constaté une nette réouverture des marchés, notamment pour les sociétés de taille moyenne. Les investisseurs institutionnels et les particuliers, qui souscrivent aux IPO sont particulièrement présents (notamment dans un contexte de taux bas et d'incitations fiscales telles le « PEA-PME »).



**La contrepartie de la visibilité de la société réside dans les contraintes plus ou moins importantes liées à ce type d'opération, selon le marché sur lequel l'entreprise doit s'introduire (réglementé «Euronext», ou régulé «Alternext»). En effet, l'introduction en bourse demande un véritable travail de structuration en amont de l'entreprise et de préparation de ses structures, organes de direction, gouvernance, contrôle interne... De plus, la présence d'un conseil spécialiste est**





*indispensable, afin de sélectionner le marché le plus adapté, d'organiser les modalités techniques de l'introduction, d'assurer les correspondances avec l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), de réaliser et de « marketer » la présentation de l'« Equity story »...*

*Si ces opérations représentent un coût immédiat lors de la préparation et de l'introduction en bourse, être coté en bourse représente également une source d'obligations récurrentes. En effet, la société est ensuite tenue de rendre compte à ses actionnaires par le biais de publications a minima semestrielles et de documents de référence. La société, une fois cotée, a aussi une obligation de « transparence » vis-à-vis du marché. Elle se doit de communiquer régulièrement les informations importantes qui impactent la vie de l'entreprise.*

### Bonne pratique

Pour alimenter l'histoire boursière d'une entreprise, il est nécessaire de créer de la liquidité autour du titre ; cette dernière est la clé d'une aventure boursière réussie. En effet, introduire en bourse une portion trop réduite du capital peut entraîner une absence de liquidité du titre.

### A noter

Il existe sur Alternext la possibilité d'avoir recours à une introduction sur le marché dite par « placement privé ». Au cours de ce type d'opération, l'arrangement de la levée de fonds est réalisé préalablement à l'introduction en bourse et le capital post-money (après augmentation de capital) doit alors être a minima détenu entre trois « mains » distinctes, réalisée en une fois au cours des 12 derniers mois ce qui revient à une ouverture de capital plus « classique ». Les actionnaires de référence s'engagent généralement à ne pas vendre l'essentiel de leurs titres sur le marché dans les douze mois (clause de lock-up), afin de ne pas créer trop de volatilité autour du titre de l'entreprise.

Il faut aussi noter une actualité juridique récente autour des sociétés cotées : les publications trimestrielles ne sont plus obligatoires sur Euronext. Les contraintes de retrait de cote ont également été allégées.



### Témoignage

Fabrice PLASSON - Président, AMOEBA

*Le mode de financement d'une biotech est un modèle à part entière : dans le cas d'Amoeba, on savait que notre entreprise n'allait pas générer de chiffre d'affaires avant 5 à 6 ans. On est sur un marché de rupture : à mi-chemin entre la biotech et la cleantech, notre produit vise à remplacer les produits chimiques dans les process de nettoyage d'installations industrielles.*

*Notre ouverture de capital s'est faite en 3 étapes :*

**1<sup>ère</sup> étape :** 8 mois après notre création, nous avons fait en 2011 une première levée de fonds à l'échelle régionale auprès de fonds comme Rhône-Alpes Création, Siparex, Evolem, la famille Dancer et Eurékap ! Cette première levée de 900.000 euros était nécessaire pour enclencher notre projet et garder les reins solides pour préparer l'obtention de l'autorisation de mise sur le marché à des fins de R&D.

**2<sup>ème</sup> étape :** en avril 2014, nous avons cette fois-ci fait le choix d'une levée de fonds avec des investisseurs également nationaux : nous avons bouclé un second tour de table à 3 millions d'euros avec nos partenaires historiques et CM-CIC-Capital Privé. L'objectif : financer la société jusqu'à l'obtention de l'autorisation de mise sur le marché à des fins commerciales sur l'Europe et l'Amérique du Nord et lui permettre ainsi une exploitation commerciale à grande échelle.

**3<sup>ème</sup> étape :** la bourse. Nous avons réalisé notre IPO, en juillet 2015, au moment où nous étions à un stade avancé de notre développement avec un produit déjà testé et une commercialisation à 12 mois. En 2 semaines, nous avons réussi à lever 13,2 millions d'euros, intégralement affectés au renforcement de nos capacités industrielles et de notre maillage commercial en Europe. La bourse a changé la donne au niveau du rapport avec nos actionnaires ; l'IPO induit une visibilité plus forte de l'entreprise et aussi une lourdeur administrative supplémentaire.

**Mon conseil ?** Être préparé mais savoir s'adapter et prendre des risques. Chaque ouverture a été vécue différemment. La première, longue et stressante ; la seconde était plus « facile », car nous avions le soutien de nos actionnaires et la dernière a été une expérience incroyable, un changement d'échelle qui nous a de suite projetés vers la prochaine étape : ouvrir à des fonds étrangers ?



# COMMENT OUVRIR SON CAPITAL ?



## Sur quelle valeur ?

*Une valeur d'entreprise doit faire l'objet d'une détermination selon au moins deux méthodes qui assurent la cohérence des résultats trouvés. On peut évoquer trois méthodes principales.*

### ■ Les multiples

La première étape de valorisation des entreprises consiste à déterminer une valeur d'actif (Capital immobilisé + Besoin en fonds de roulement) dite « valeur d'entreprise ». Dans une deuxième étape, on détermine la valeur des titres en retranchant de la valeur d'entreprise l'endettement net, défini comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Endettement Net} = & \\ & \text{Endettement bancaire à court, moyen et long terme} \\ & \text{(y compris la mobilisation du compte clients)} \\ & - \text{Trésorerie actif (disponible + titres de placements)} \end{aligned}$$

Les niveaux de résultat utilisés sont couramment l'EBITDA (Excédent Brut d'Exploitation français, duquel on retire notamment la participation des salariés), l'EBIT (Résultat Opérationnel ou Résultat d'exploitation, auquel on retire également la participation des salariés), voire le chiffre d'affaires ou la marge brute.

Le multiple de résultat utilisé sera fonction :

- Des multiples usuels du secteur dans lequel évolue l'entreprise. Ceux-ci seront déterminés par référence aux transactions similaires intervenues récemment dans le secteur ou en appliquant les multiples boursiers récents en leur appliquant une décote.
- Du potentiel de développement de l'entreprise, le multiple étant d'autant plus élevé que la dynamique de développement est élevée.
- De la taille de l'entreprise et de la dépendance de l'activité de l'entreprise par rapport à son dirigeant. On constate en effet que les multiples sont d'autant plus élevés que la taille est importante et l'entreprise autonome par rapport à son principal dirigeant.
- De l'environnement économique. Les multiples d'EBITDA ont par exemple baissé de 25 à 30 % entre 2007 et 2009 et ils ont remonté depuis de façon régulière depuis cette date.



## ■ Méthode DCF

Les entreprises se valorisent également comme l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels établis par le business plan (méthode dite des « Discounted Cash Flows » ou DCF). Les difficultés de mise en œuvre pratique d'une telle méthode, qui suppose d'être en mesure de construire un business plan et de choisir un taux d'actualisation, en limitent l'utilisation à des professionnels avertis.

## ■ Méthode patrimoniale augmentée d'un « goodwill »

Même si elle n'est pas dans l'air du temps, beaucoup de PME gagneraient à faire l'objet d'une approche patrimoniale. Dans cette perspective, la valeur est fondée sur l'actif net réévalué du bilan augmenté d'une valeur d'incorporel, le « goodwill ». Contrairement à une opinion communément admise, ce type d'approche épouse parfois mieux la réalité de terrain qu'une approche spécifiquement financière.

## Quel calcul fait un investisseur ?

L'investisseur qui prend une participation dans une entreprise (« entrée au capital ») le fait pour dégager une plus-value significative entre l'« entrée » et le jour où il vendra sa participation (« sortie du capital »). Sa performance sera généralement calculée sous la forme d'un Taux de Rendement Interne (TRI) des fonds qu'il a investis. Le TRI ramène la plus-value réalisée (majorée des éventuels dividendes reçus) à un taux de rendement annuel qui est fonction de la durée de son investissement par un calcul d'actualisation.

Un investisseur qui double sa mise en cinq ans obtient ainsi un TRI de 15 %. Celui qui triple son investissement en 5 ans réalise un TRI de 25 %. Il faudra pratiquement quintupler l'investissement pour obtenir le même TRI de 25 % en 7 ans !

— **Ces quelques exemples illustrent rapidement les calculs que font les investisseurs dans leurs choix d'investissements... et les excès de certains d'entre eux, qui préfèrent sortir au bout de 2 à 3 ans, le temps étant, dans une approche purement financière, « l'ennemi du TRI ».**

+ **Cependant, par delà ces calculs purement financiers, les investisseurs s'attachent avant tout à vérifier qu'ils partagent la stratégie de l'entreprise et qu'ils s'associent à une équipe dirigeante de qualité, premiers gages de la**

*réussite de l'opération et de la valorisation de leur investissement. Même si certains opérateurs ont tendance à privilégier le court terme, la plupart sont parfaitement conscients que, dans le domaine du « private equity », l'investissement purement spéculatif mène à l'échec.*

**« Il est souvent très avantageux de négocier les conditions de sortie de l'investisseur financier dans un deal 'Gagnant/Gagnant' »**

### Bonne pratique

De nombreux chefs d'entreprise négocient vigoureusement les conditions de l'entrée d'un investisseur, mais oublient, ou négligent, de négocier ses conditions de sortie.

C'est très souvent le contraire qu'il faudrait faire. En effet, il est souvent plus facile de demander à l'investisseur de rétrocéder une partie de la plus-value qu'il réalisera quand il vendra sa participation dans les cas suivants :

- L'entreprise se développe plus vite ou est plus rentable que prévu.
- Le rendement de son investissement (« TRI ») est supérieur à celui qu'il attendait.

Il est par exemple possible de demander à l'investisseur de partager la plus-value qu'il réalisera,

dans l'hypothèse où il ferait plus que doubler ou tripler son investissement initial, et/ou de partager les bénéfices d'un TRI supérieur à 20 ou 25 %. La performance de l'investisseur étant d'autant meilleure que les conditions d'entrée lui sont favorables, on voit bien que si l'industriel négocie une rétrocession de la plus-value de sortie de l'investisseur, il peut ainsi récupérer tout ou partie des manques à gagner issus d'une négociation qui lui aurait été initialement moins favorable.

En agissant de la sorte, l'actionnaire majoritaire et l'investisseur financier sont dans une relation gagnant/gagnant, puisque la discussion porte sur le partage d'une éventuelle « surperformance » de l'entreprise par rapport au business plan initial.

L'investisseur est par ailleurs rassuré sur le devenir de l'entreprise et de son investissement, puisque, dans une négociation de ce type, l'industriel aura intérêt à être prudent sur les perspectives de développement de l'entreprise, voire à « en garder sous le pied ».

La « mise en musique » juridique et financière d'un tel accord entre un industriel et un financier est cependant plus lourde et nécessite le recours à un professionnel averti.

### LE HUB DU FINANCEMENT


Cette plate-forme créée par les acteurs régionaux permet aux dirigeants de trouver facilement le financement qui leur convient. Une partie dédiée aux fonds propres accompagne la recherche de fonds. [www.hubfi.fr](http://www.hubfi.fr)



## Bien dimensionner l'opération : « ne pas lever trop peu »

Il est essentiel de bien dimensionner une opération en capital. Pour cela, le recours à un business plan est indispensable. Celui-ci contiendra à la fois un compte de résultat, un bilan et un plan de financement prévisionnels sur 3 à 5 ans, et enfin, un plan de trésorerie sur la première année. Sur ces business plans apparaîtront bien évidemment les Besoins de Fonds de Roulement et les investissements futurs. Différentes hypothèses seront envisagées (optimiste, pessimiste...).

Au-delà des éléments prévisionnels ci-dessus, il conviendra de vérifier également que la structure des bilans prévisionnels montre que certains ratios, tels que Dettes / Capitaux Propres (« gearing ») et Dette Nette / EBITDA, sont supérieurs aux niveaux communément admis.

 Un sous-dimensionnement aurait les conséquences suivantes pour le chef d'entreprise :

- la nécessité d'une 2<sup>e</sup> tranche (« 2<sup>e</sup> tour ») d'augmentation de capital dans un délai proche,
- une perte de crédibilité par rapport à son partenaire financier,

- une plus grande difficulté pour négocier les conditions d'un deuxième tour, notamment s'il faut recourir à un nouvel investisseur, qui pourra profiter de cette opération pour rentrer à des conditions favorables, voire plus favorables que les conditions négociées par le dirigeant avec le premier investisseur,
- une perte de temps et un coût supplémentaire.

« Une part de cession d'actions (« cash out ») peut accompagner une augmentation de capital (« cash in ») »

Lorsque l'entreprise est à maturité, c'est-à-dire lorsqu'elle a atteint un bon seuil de rentabilité et dégage des profits, l'accroissement de ses fonds propres lui permettra d'accélérer son développement.

Pour le dirigeant, cette ouverture de capital pourra être également l'occasion de réfléchir à la diversification de son patrimoine. En effet, l'entreprise constitue bien souvent le principal, voire l'intégralité, de ce patrimoine. Il pourra dès lors souhaiter sécuriser une partie « du chemin parcouru ».

L'intervention d'un investisseur financier prendra ainsi la forme d'une augmentation de capital, pour partie, et d'un rachat de titres au profit du dirigeant, pour l'autre.

Si la bourse est préférée à l'intervention d'un financier, une cession partielle de titres pourra également être opérée.

## Les clauses essentielles des statuts et du pacte d'actionnaires

Une fois prise la décision d'ouvrir son capital, et une fois les modalités de l'opération arrêtées, le chef d'entreprise devra se pencher sur l'intérêt de faire évoluer ses statuts et de rédiger un pacte d'actionnaires pour définir et écrire la « règle du jeu » du partenariat créé par l'ouverture de son capital.

Le pacte d'actionnaires permet :

- l'aménagement de règles de gouvernance donnant aux actionnaires minoritaires des pouvoirs d'intervention dans la stratégie de la société,
- l'organisation des relations entre actionnaires sans pour autant brider l'évolution de la géographie du capital,
- l'instauration de mécanismes facilitant le traitement de la défaillance de l'actionnaire et/ou du dirigeant.


C'est un outil de gouvernance, de gestion de la géographie du capital et d'aide pour la séparation des associés au terme du partenariat.

### ■ Définition et objectif

Le pacte est un contrat conclu entre les associés d'une même société en vue d'organiser et de régir leurs relations au sein de cette société. Le pacte est fondé sur le principe de la liberté contractuelle. Il permet d'offrir


une plus grande flexibilité dans le fonctionnement des sociétés que les statuts. Il est utilisé en présence d'investisseurs ou d'associés non financiers : c'est un véritable « contrat de mariage » entre les associés.

### Avantages et inconvénients

 - Le pacte est confidentiel alors que les statuts sont publics.

- 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.

- Les statuts priment sur le pacte.

- Le pacte doit respecter les règles impératives du droit des sociétés et l'ordre public.

- Le pacte n'est pas susceptible d'exécution forcée.

### ■ Pacte et statuts

La liberté contractuelle se retrouve au sein de la société par actions simplifiée (la « SAS ») qui n'est régie que par quelques dispositions impératives du droit des sociétés.

Il faut faire le choix de faire figurer certaines clauses dans les statuts, permettant à ces clauses d'être opposables à la société et d'avoir plus de force pour leur application.



Dans une SAS, les statuts peuvent remplacer partiellement ou totalement le pacte.

Des supports particuliers des droits et obligations de certains associés sont également fréquemment utilisés : les actions de préférence, outil de souplesse bénéficiant de la force statutaire.

Ce sont des actions avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature tels que l'organisation du droit de vote (privation du droit de vote ou droit de vote double), des droits politiques (droit de veto, consultation préalable, attribution de siège dans les organes sociaux, faculté de contrôle...) ou des droits pécuniaires (dividende prioritaire, précipitaire, cumulatif, progressif, droit prioritaire au boni de liquidation, répartition inégalitaire du prix en cas de cession...).

## ■ Clauses relatives à la gouvernance

### Organisation de la Direction

Les Investisseurs peuvent avoir intérêt à siéger dans certains organes de la société afin d'exercer un contrôle plus étroit sur la gestion par les Fondateurs/Managers.

### Reporting

Il est donné un droit particulier à l'information à certains associés non dirigeants afin de leur permettre d'exercer une surveillance/contrôle sur la gestion par les Fondateurs/Managers.

Les clauses seront plus ou moins contraignantes pour les Fondateurs/Managers allant du droit d'information renforcée à un droit d'audit au bénéfice des Investisseurs ; certaines opérations importantes (à définir dans la clause) seront soumises soit à une consultation préalable des Investisseurs afin d'ouvrir une discussion, soit à une autorisation expresse des Investisseurs (limitation de pouvoir des organes de direction).

## ■ Clauses relatives à la géographie du capital

Le pacte permet d'encadrer strictement la détention du capital. Certaines clauses permettent d'exercer un contrôle sur les mouvements de titres (clause d'agrément, de préemption...) d'autres permettent de cristalliser la répartition du capital (clause d'inaliénabilité, clause anti-dilution...).

L'organisation de clauses est délicate car elles ne doivent pas se contredire avec les statuts et leur mise en œuvre doit rester simple, souple et légère.

- Clause de préemption : préemption à plusieurs niveaux en fonction des groupes d'actionnaires créés (Fondateurs/Managers/Investisseurs).
- Clause d'inaliénabilité : sont concernés les Fondateurs/Managers (les « Hommes-clés »), sur tout ou partie des actions pour une durée de 2 / 3 ans (maximum légal : 10 ans)
- Clause de respiration : permet d'alléger la clause d'inaliénabilité en rendant la cession possible d'un certain nombre de titres.

**Clauses de sortie** : permettent aux investisseurs de réaliser leur investissement et de sortir de la société avec une plus-value pour tenir compte de leurs impératifs.

- Clause de liquidité : permet aux investisseurs de sortir au bout d'un certain délai ; plus ou moins contraignante, elle pourra aller jusqu'à la cession forcée de la société.
- Clause de retrait : possibilité de se faire racheter sa participation en cas de survenance d'un ou plusieurs événements déterminés.
- Clause dite de retrait : vise à contraindre l'actionnaire majoritaire à racheter ou faire racheter les titres de l'actionnaire Investisseur minoritaire dans des hypothèses décrites : non-respect des dispositions significatives du pacte par l'actionnaire majoritaire, désaccord sur la stratégie...
- Clause dite de « good ou bad leaver » : en cas de comportement assimilable à une faute lourde ou à une faute grave du dirigeant, elle va contraindre l'actionnaire défaillant à acquérir les titres de l'actionnaire investisseur à une valeur majorée ou à lui céder à une valeur décotée.
- Clause de sortie conjointe (« Tag along ») : le majoritaire s'engage à ne pas céder ses titres sans donner au minoritaire la possibilité d'en faire autant et aux mêmes conditions.
- Clause d'entraînement ou de sortie forcée (« drag along ») : engagement de cession des minoritaires au tiers cessionnaire choisi par les majoritaires (possibilité de négocier la cession de l'intégralité du capital).

## ■ Clauses relatives aux aspects financiers

- Clauses relatives à la distribution de dividendes : politique de distribution de dividendes (dividende régulier ou non distribution de dividendes)
- Clauses conférant un droit de priorité aux Investisseurs en cas de transfert, fusion ou liquidation conventionnelle : si ces opérations sont réalisées à des conditions économiques inférieures au prix de souscription, les parties conviennent de procéder à une répartition inégalitaire du prix de cession, du boni de liquidation ou des actions échangées.
- Partage de plus-value : incitation du management à l'optimisation de la performance et possible répartition du prix de sortie non proportionnelle à la répartition du capital.
- Droit de suite : complément de prix aux Investisseurs en cas de cession postérieure à leur sortie du capital.
- Clause de ratchet : ajustement du prix de souscription des investisseurs par le biais d'actions de préférence, de bons de souscription d'actions (« BSA ») ou d'obligations convertibles en actions (« OCA »). Le jeu des BSA ou le taux de conversion des actions de préférence ou des OCA permettra à l'investisseur d'augmenter sa participation.
- Les promesses : le propriétaire de titres sociaux s'engage à vendre sa participation à son co-contractant en cas de réalisation de conditions suspensives à un prix déterminé.



Ces promesses permettent :

- aux investisseurs de « fidéliser » le Fondateur/Manager en liant sa participation au capital de la société à sa présence effective dans cette dernière,
- de prévoir des clauses de « good leaver/bad leaver » : le prix d'exercice de la promesse varie en fonction des conditions dans lesquelles le Fondateur/Manager quitte la Société (démission, décès, invalidité permanente, licenciement, révocation d'un mandat social...).

- Intéressement des Managers : les « Hommes-clés » sont un élément essentiel dans la valorisation de la société et du choix de l'investissement, d'où des modes d'intéressement par l'octroi de BSA, BSPCE, actions de préférence, actions gratuites...

## ■ L'économie générale du pacte

- La non-concurrence : concerne les Fondateurs/Managers qui s'engagent à ne pas exercer d'activité qui pourraient faire concurrence à la société, y compris un certain temps après leur départ de la société.
- La durée du pacte : en fonction de la durée de l'investissement plus une marge pour éviter toute possibilité de dénonciation à tout moment.
- Avenants : prévoir et organiser les modalités de modification et d'adhésion.
- Conflits : le mode de résolution des conflits doit tenir compte des impératifs de délai, d'efficacité, de publicité.
- Clause dite de désaccord profond (« shot gun ») : en cas de désaccord significatif entre actionnaires

conduisant à un blocage de la société, cette clause vise à aménager une sortie « forcée » de l'une des deux parties selon des modalités financières sérieuses de part et d'autre.

### Bonne pratique

Ainsi, les statuts et le pacte d'actionnaires constituent ensemble un outil indispensable à l'organisation des relations avec un actionnaire Investisseur. L'efficacité résultera largement du soin particulier qui aura été apporté, lors de la rédaction, à sa parfaite adéquation avec la situation propre de chaque société.

En outre, il conviendra d'être extrêmement vigilant sur la compatibilité entre les dispositions figurant dans le pacte d'actionnaires et les dispositions figurant dans les statuts de la société, la simplicité de rédaction et la légèreté des procédures à mettre en œuvre pour respecter les droits et obligations des parties.

Ces documents doivent être compris et assimilés par les parties et rester une aide à la bonne marche du partenariat créé par l'ouverture du capital.

### SE FORMER À LA LEVÉE DE FONDS, PLAN PME

Comprendre l'environnement d'une levée de fonds, le fonctionnement de son éco-système et les enjeux en termes de gouvernance, de stratégie, de finances et de contractualisation... C'est l'objectif de la formation à la levée de fonds, au programme des actions conduites par la Région avec le Plan PME, en collaboration avec le MEDEF. <http://planpme.rhonealpes.fr/>

## Les étapes de l'ouverture de capital

*Ces opérations s'inscrivent en général, et sous réserve de cas particuliers, dans un délai de réalisation de l'ordre de trois à six mois. Ce rythme devra bien sûr être adapté au regard de la capacité de la société à produire, dans un délai rapide, une photographie comptable et financière récente indispensable aux investisseurs.*

### ■ Les principales étapes peuvent être résumées comme suit :

- Sélection avec le cabinet de rapprochement des investisseurs pressentis pour l'opération.
- Arrêté d'une liste ultime, ou « short-list », des investisseurs aux profils semblant le mieux correspondre à l'opération envisagée.
- Signature d'un engagement de confidentialité par les investisseurs et d'un éventuel engagement d'exclusivité limité dans le temps conféré par les actionnaires majoritaires aux investisseurs.

- Négociation des points pivots de l'opération : valorisation pré-money de la société, montant de l'investissement, droits privilégiés sollicités par les investisseurs, calendrier de l'opération. L'arrêté de ces conditions de principe fait en général l'objet de la signature d'une lettre d'intention conjointement par les investisseurs et les dirigeants de la société.

- Réalisation des audits par l'investisseur et gestion des relations avec les commissaires aux comptes et commissaires aux avantages particuliers.

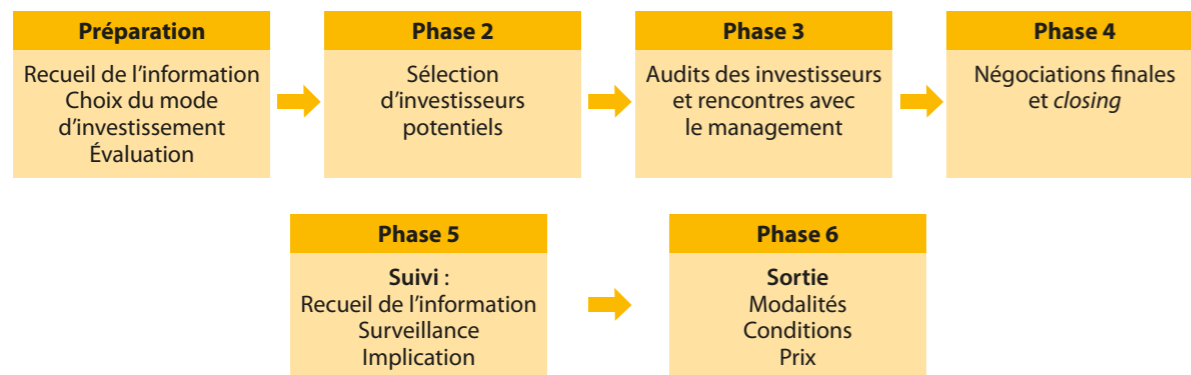
- Mise au point et rédaction de l'ensemble de la documentation juridique nécessaire à la réalisation de l'opération : déclaration ou convention de garantie d'actif et de passif, projet de procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire décidant l'augmentation de capital et marquant la réalisation définitive de l'opération concomitamment aux versements des fonds par les investisseurs, mise en place des accords d'intéressements des dirigeants et/ou des salariés, ainsi que l'ensemble des accords périphériques à l'opération.



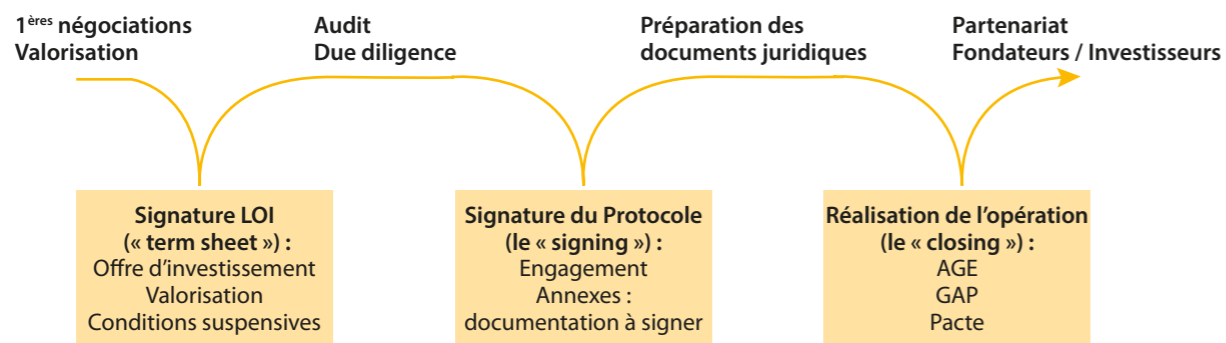
### L'ouverture du capital : un processus à organiser

#### 6 phases clés

- Conserver la maîtrise et gérer la valeur par un processus bien maîtrisé
- Coordonner un processus qui peut être long et dont la conclusion est aléatoire
  - Assurer le suivi et la sortie de l'investissement



### Chronologie d'une opération d'investissement



## Combien ça coûte ?

La notion de « coût » de l'ouverture du capital à des tiers peut être appréhendée principalement de deux manières : par la dilution, immédiate ou différée, consécutive à l'ouverture du capital à des investisseurs, ou bien, par les coûts directs qu'elle engendre.

### La dilution

Lorsqu'il s'agit d'une dilution immédiate, c'est la notion la plus simple à appréhender par les actionnaires historiques. Elle se définit comme la réduction du pourcentage d'un actionnaire dans le capital de la société, suite à l'entrée de nouveaux investisseurs, et se traduit par la diminution du bénéfice par action de la société, puisqu'il y a davantage de titres à rémunérer. Toutefois, certains facteurs peuvent compenser, au moins en partie, ce phénomène. A commencer par une économie des charges financières, puisque le supplément de capitaux propres dus à l'opération peut permettre de diminuer les dettes.

Toutefois, les entreprises procédant à des levées de fonds se trouvent désormais systématiquement confrontées à une demande des investisseurs, qui souhaitent avoir la possibilité de corriger leur position dans le capital de la société, en vue de réduire le risque de surévaluation de la valeur de l'entreprise. En effet, la valorisation fixée lors de leur entrée au capital est souvent assise sur un « business plan » dont la réalisation est incertaine. Les praticiens du capital/

investissement ont donc développé des mécanismes permettant d'ajuster le prix de leur entrée au capital, ainsi que les conditions de leur sortie. Il s'agit, alors, d'une dilution potentielle différée.

### Les coûts directs : les conseils

L'ouverture du capital à des tiers investisseurs conduit les sociétés à mettre en œuvre préalablement et/ou concomitamment un certain nombre d'opérations juridiques et comptables. Ainsi, il sera notamment nécessaire :

- de répondre à la demande éventuelle d'audit juridique, fiscal et social, environnemental (le cas échéant) qu'aura formulée l'investisseur. À ce titre, et afin d'anticiper sur les résultats de ces audits et d'en « corriger » par anticipation certaines conclusions négatives, la société peut faire procéder préalablement, et à ses frais, à des audits réalisés par un professionnel choisi par elle, qui seront communiqués à l'investisseur,
- de réorganiser les rapports de la société avec certains actionnaires, avant l'entrée de l'investisseur (brevets, marques, conventions réglementées, simplification des structures du groupe),
- de réorganiser les rapports entre certains actionnaires (pactes de préemption, de préférence),
- éventuellement, d'aménager les statuts de la société.



Si l'entreprise n'a pas les compétences en interne pour mener à bien ces opérations, il lui sera utile de s'entourer de prestataires disposant d'un savoir-faire dans cet accompagnement :

- avocat,
- conseil en évaluation d'entreprise (expert-comptable...),
- banque d'affaires ou conseil en Fusions & Acquisitions,
- commissaire aux comptes,
- fiscaliste...

#### Bonne pratique

Pour faire son choix, il est important de consulter plusieurs prestataires et de vérifier leurs références. Il ne faut pas hésiter à les mettre en concurrence et veiller à ce qu'ils soient adaptés à la taille de l'entreprise, à ses objectifs et au profil de l'opération.

Les avocats, fiscalistes, commissaires aux comptes ou autres conseils seront principalement rémunérés sous forme d'honoraires au temps passé, que l'opération soit menée à son terme, ou pas. Le conseil en Fusions & Acquisitions ou la banque d'affaires prendra une commission sur le montant de l'opération, qui sera comprise entre 2 et 5 %, en fonction de la taille de l'opération.

Enfin, le cas échéant, le dirigeant devra intégrer les coûts d'une introduction en bourse, lorsqu'il s'agit

du schéma retenu pour mener à bien son opération d'ouverture du capital. Le coût d'une introduction en Bourse varie en fonction de la taille de l'opération et du marché visé. En moyenne, les commissions perçues par les intermédiaires en charge des opérations d'introduction depuis 1996 se situent dans une fourchette de 5 à 7 % des fonds levés.

#### SYNTHÈSE GLOBALE QUELQUE SOIT LE TYPE DE LA LEVÉE DE FONDS

*Le coût global va bien entendu différer en fonction du montant de la levée, de la complexité, de la technicité, de la maturité de l'entreprise.*

*Il faut compter un coût global entre 6 et 12 % qui se répartit : 70 % pour les conseils financiers, 30 % répartis entre les autres conseils (avocat - évaluateur - commissaire aux comptes - fiscaliste ...).*

## Zoom sur des cas particuliers

### ■ Le cas de l'actionnariat collectif

#### Les outils de l'actionnariat salarial

La loi n° 2015-990 du 6 août 2015 publiée au Journal Officiel du 7 août 2015 apporte des assouplissements dans la mise en œuvre, le fonctionnement et le régime fiscal et social des actions gratuites, ainsi que des conditions d'attribution des BSPCE :

#### 1. Attribution gratuite d'actions

- Le taux de la contribution patronale est ramené de 30 % à 20 % ; cette contribution n'est plus due dans le mois suivant l'attribution, mais dans le mois suivant la livraison effective des actions.
- Les ETI n'ayant procédé à aucune distribution de dividende depuis 3 ans et les PME depuis leur création sont exonérées de cette contribution, dans la limite d'un Plafond Annuel de Sécurité Sociale (PASS) par salarié.
- La contribution salariale de 10% sur la plus-value d'acquisition est supprimée, et remplacée par une imposition au taux progressif de l'impôt sur le revenu en bénéficiant de l'abattement prévu selon la durée de détention.
- Les durées minimales de la période d'acquisition et de la période de détention sont réduites : la durée

minimum légale de la période d'acquisition est ramenée de 2 à 1 an, et l'AGE peut décider librement de la durée de la période de détention. Cependant, le cumul des deux périodes ne peut être inférieur à 2 ans au lieu de 4 auparavant.

- La limitation au rapport de 1 à 5 des actions distribuées aux salariés ne s'applique désormais plus qu'aux opérations portant sur 10 ou 15 % du capital social.

#### 2. BSPCE

La loi assouplit les conditions d'attribution des BSPCE en faveur des jeunes entreprises s'engageant dans la création de filiales détenues à au moins 75 %, ou créées dans le cadre d'une restructuration.

Cette disposition vise les jeunes entreprises amenées à se rapprocher d'une autre entreprise ou de créer des filiales pour se développer.

### ■ Le cas du crowdfunding

L'equity crowdfunding permet à des entreprises de renforcer leurs fonds propres, les investisseurs sont actionnaires de l'entreprise. Les montants levés sont compris entre 100 000 et 1 million d'euros (2.5 millions depuis l'annonce d'Emmanuel Macron le 29 mars 2016).





## Comment valider que le crowdfunding correspond au type de projet ?

### • Des secteurs plus que d'autres ?

Les secteurs les plus porteurs sur les plates-formes de crowdfunding sont l'immobilier, la santé, l'environnement et les services. Cependant, toute activité peut être éligible. (Source : baromètre de l'association des professionnels du crowdfunding : Financement Participatif France (FPF))

### • Quelle maturité du projet ?

Ces investisseurs recherchent tous types de projets qui se situent en phase d'amorçage, voire encore en R&D mais également en phase de développement ou de transmission. Majoritairement, ce sont les start up qui se tournent vers ce mode de financement.

### • Est-ce plutôt un financement complémentaire ou plutôt une seule source ?

Il s'agit dans la plupart des cas d'un financement complémentaire. Les entreprises viennent en complément de dette bancaire et/ou en complément d'une première levée de fonds ou d'un apport personnel et de love money.

## Comment choisir la plate-forme

### • Généraliste ou spécialisée ?

Les plates-formes généralistes ont l'avantage de traiter tous types de projets et de l'adresser à un panel d'investisseurs large. Ces plates-formes n'ont pas nécessairement les connaissances spécifiques au secteur d'activité.

Les plates-formes spécialisées ont l'avantage d'avoir un public averti et connaisseur, davantage concerné par l'entreprise, le nombre de projets est moins important et les chances de toucher la presse spécialisée sont plus grandes.

Il faut s'assurer que la plate-forme possède bien l'agrément CIP (Conseiller en Investissements Participatifs) régulée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers).

### • Un acteur local ou national ? (tout acteur est national et même mondial grâce au web)

Un acteur national offrira une plus grande visibilité au projet et permettra l'ouverture de la levée de fonds à un plus grand nombre d'investisseurs. Cependant, le projet risque d'être noyé dans la masse d'autres projets déjà existants.

Un acteur local bénéficiera de l'attachement des français à leur région qu'ils aiment soutenir ; il offre davantage de proximité.

- **Se sentir en confiance** : une opération de levée de fonds est une période stressante pour le dirigeant, il doit se sentir en confiance avec l'équipe de la plate-forme.

- **Se renseigner sur la pérennité de la plate-forme** ; est-elle propriétaire de sa technologie ?

- **Tenir compte de la communauté d'investisseurs** liée à la plate-forme sans confondre le nombre d'inscrits et le nombre d'investisseurs.

## Quel dossier adresser à la plate-forme

- Comme pour toute levée de fonds : BP, stratégie financière... le projet est déposé sur un espace « Entrepreneur ». Prévoir une rencontre avec la plate-forme.
- Ce qui vient en plus : teaser, PowerPoint, vidéo...

## Les critères de sélection opérés par la plate-forme

### • Crédibilité

Le manager (personnalité/charisme/leadership), l'équipe, le projet, l'offre, l'avantage compétitif, le marché et la rentabilité financière attendue, la valorisation.

### • La capacité à séduire la communauté

La réussite de la levée de fonds se joue sur la capacité du dirigeant à convaincre les investisseurs : importance de la communication – film / teaser / pitch.

## Le montage du dossier

### • Le montant levé

Les plates-formes peuvent lever des montants situés entre 100 000 euros et 1 million d'euros (2.5 millions depuis annonce 2016 d'Emmanuel Macron), pour un montant moyen situé autour de 450 000 euros.



## Témoignage

Guillaume JORAND - Co-fondateur, Tripconnexion

*Tripconnexion est née fin 2013, avec l'idée de créer une base de données qui mette en relation les voyageurs avec les experts locaux du voyage. L'objectif étant de leur proposer un référencement qualifié et de privilégier les expériences de voyage inédites, en fonction des budgets de chacun.*

*Très vite et comme la plupart des start-up dans le numérique, nous avons compris la nécessité de faire une première levée de fonds, indispensable pour lancer notre activité. Après une estimation du montant à lever, nous avons rencontré plusieurs fonds et associations de Business Angels. Notre choix s'est finalement arrêté sur AB Funding, une plate-forme lyonnaise de Crowdfunding en equity.*

*Le lancement de la campagne en mai 2015 a très vite créé une dynamique et nous avons été surpris par son effet d'entraînement. En 2 mois, nous avons réussi à lever 260 000 euros auprès de 31 investisseurs. AB Funding gère directement la relation avec nos investisseurs, ce qui est un gain de temps notable pour nous.*

*Grâce à cette première levée, nous avons pu investir dans le web-marketing et créer 4 emplois au sein de notre entreprise. Bien plus que le lancement et le développement de notre site, notre ouverture de capital nous a permis de nous structurer : nous avons dû nous outiller et mettre en place des indicateurs de suivi de notre performance.*

*Nous avons franchi un cap important, pour l'entreprise, mais aussi pour nous, en tant qu'entrepreneur.*



- **Les éléments juridiques**

Avoir un statut SA ou SAS et mettre en place un pacte d'associés (en général proposé par les plates-formes). La plate-forme préparera un document réglementaire AMF.

- **La communication en ligne**

La communication se fait par l'entreprise et la plate-forme : via les réseaux sociaux, la plate-forme, le site internet de l'entreprise et les journaux nationaux ou régionaux. L'avancement de la campagne de levée de fonds sera visible sur le site de la plate-forme par des jauges.

### Et après ?

- Le porteur de projet doit suivre ses engagements et ses actions stratégiques.
- Rares sont les plates-formes qui s'impliquent dans le suivi post levée de fonds, participent à un comité stratégique et assurent la relation actionnaires.

## Conclusion

### *Aller plus loin, et ne pas y aller seul !*

On l'aura vu tout au long de cet ouvrage : l'ouverture de capital peut constituer un formidable tremplin pour développer son entreprise. Un levier financier bien sûr, mais largement autant, un levier stratégique et d'accompagnement. Cela démarre avec la phase de présentation du projet et du Business Plan qui obligent à coucher sa stratégie noir sur blanc. Une fois l'opération conclue, les nécessités de reporting aideront à franchir un cap en matière de structuration de l'entreprise. Enfin, ce levier se concrétisera par l'apport de compétences et de réseaux complémentaires.

Le facteur clé de succès de ce partenariat repose très probablement dans l'équilibre d'intérêts entre les deux parties. Pour cela, on peut conseiller au dirigeant d'entreprise de se poser la question de ce que recherche le nouvel actionariat. Si c'est un fonds d'investissement, il n'est pas inutile de savoir quelle est sa politique habituelle d'investissement, à quel stade de durée de vie du fonds il en est...

Dernier conseil : ne pas hésiter à se faire accompagner par les professionnels de la Place. Ils vous permettront de comprendre les enjeux qui se jouent, et d'apporter la réponse la plus adaptée à votre situation. Chaque histoire d'entreprise est unique par définition : cet ouvrage, nous l'espérons, vous aura permis de comprendre l'étendue des solutions qui s'offrent à vous.

A vous de jouer !

### ILS ONT RÉALISÉ LE « CHICHE, J'OUVRE MON CAPITAL » DE 2016, AVEC LE CYCLE FONDS PROPRES DE LYON PLACE FINANCIÈRE ET TERTIAIRE

Roland BEC, FONDACT  
 Eddy BLOY, Université Lumière Lyon2  
 Joseph BRIGNEAUD, EURONEXT  
 Jean-Louis FLECHE, Orfis Baker Tilly  
 Jean-Pierre GITENAY, Lamy Lexel  
 Denis RODARIE, SIPAREX  
 Guy ROULIN, FIDAL  
 Avec l'appui de Jean-Charles COTIN, AB FUNDING

### MERCI AUX CHEFS D'ENTREPRISE QUI ONT APPORTÉ LEURS TÉMOIGNAGES :

Yoann ALARÇON - Président, Potager City  
 Thierry CHIGNON, Associé - Senior Partner, Mérieux Développement  
 Guillaume JORAND - Co-fondateur, Tripconnexion  
 Fabrice PLASSON - Président, AMOEBEA  
 Sébastien TOUVRON - Président, Rhône-Alpes Création

### EN S'INSPIRANT DES TRAVAUX DE LA VERSION 2010 CONDUITS PAR :

Eric BAROIN, Christian BARQUI, Philippe BAU, Gérard CHANU, Robert CLEMENT, Danielle DUFOUR,  
 Philippe GAY, Pierre JOURDAIN, David LAURENT, Nam METZGER, Yves MOROT-Sir,  
 Stéphane OLM, Denis RODARIE, Paolo ZOPPI



Lyon Place Financière et Tertiaire est l'association régionale de Place qui réunit les professionnels de la finance et du conseil : 300 structures régionales y participent, banquiers, investisseurs, métiers du chiffre et du droit, entreprises, enseignement supérieur, organisations consulaires, patronales, collectivités...

Avec eux, elle anime la Place, la mobilise, en créant le débat, en faisant le lien et contribue ainsi à la promotion de ses compétences. Les métiers qu'elle fédère représentent 75 000 collaborateurs à l'échelle régionale, au service des 450 000 entreprises d'Auvergne-Rhône-Alpes.



1<sup>er</sup> réseau d'entrepreneurs du territoire représentant près de 10.000 chefs d'entreprises (adhérents directs et adhérents de branches), la mission du MEDEF Lyon-Rhône est de rassembler les entreprises et défendre leurs intérêts. Une mission qui s'appuie sur 3 piliers : l'influence et la gouvernance, au travers de ses 600 mandataires dans des structures liées à l'économie, le social et la formation ; le développement des entreprises et du territoire ; l'entraide, via l'animation de son réseau d'adhérents et l'organisation de rencontres et événements, comme le Printemps des entrepreneurs.

Le MEDEF Lyon-Rhône, c'est aussi une communauté d'entrepreneurs engagés, unis pour faire avancer collectivement son combat pour l'entreprise.