



**Olivier AVRIL**  
Gérant Associé d'Acting-finances  
[oavril@acting-finances.com](mailto:oavril@acting-finances.com)  
06 25 78 11 44

*Les experts d'Acting-finances interviennent, de façon très souple (quelques jours par mois...), très opérationnelle (dans l'entreprise, pour faire...) et en facturant des honoraires (il ne s'agit pas de multi salariat).*

*Cette forme d'externalisation de la direction financière s'adresse à plusieurs types d'entreprises :*

- ▶ Les jeunes entreprises qui cherchent à financer et piloter leur croissance
- ▶ Les filiales de Groupes qui souhaitent fiabiliser leur reporting et améliorer leur rentabilité
- ▶ Les PME & PMI qui doivent conduire un projet spécial (fusion / acquisition, croissance, ERP, transmission,...) ou qui rencontrent des difficultés

**A « quatre mains » avec :**



**Philippe LOBET**  
Associé d'Acting-finances  
[plobet@acting-finances.com](mailto:plobet@acting-finances.com)  
06 08 71 07 04



35, rue Arthème Genteur  
92150 Suresnes  
[www.acting-finances.com](http://www.acting-finances.com)  
SARL au capital de 30 000 Euros  
R.C.S Nanterre  
Siret 490 095 973 00015

# Pourquoi et comment faire une levée de fonds ?

**Peut-on intéresser des investisseurs quand on est une petite entreprise ? Une levée de fonds, pour quoi faire ? Combien peut-on espérer ? Au prix de quels sacrifices ?**

Qu'il s'agisse de développer une idée ou un prototype, de lancer une nouvelle activité, d'envisager une croissance externe, de se développer à l'international, **l'entreprise dynamique a rarement la capacité d'autofinancer sa croissance**. Il lui faut donc envisager de recourir à une levée de fonds pour assurer un financement stable de son entreprise. Ce n'est pas le métier de sa banque de tous les jours. Elle doit donc **se tourner vers le secteur du capital investissement** pour trouver ces moyens financiers qui lui sont nécessaires. C'est un long chemin qui commence, mais si l'énergie et le professionnalisme sont là, la réussite sera au rendez-vous.

## 1. Le capital investissement

### ▶ Définition.

Le capital investissement consiste en une prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées afin de leur procurer des financements que les fondateurs, actionnaires, porteurs de parts ne peuvent fournir. Le capital investisseur est la plupart du temps un intermédiaire entre les institutions financières et l'entreprise.

### ▶ L'attente d'une forte rentabilité....

L'objectif du capital investissement est d'obtenir une rentabilité supérieure à celle des placements sans risques. Et plus l'investissement est risqué, plus la rentabilité attendue est élevée.

### ▶ ... pour une durée limitée.

Car c'est la plupart du temps au moment du désinvestissement que se constate l'essentiel de la rentabilité espérée.

### ▶ Un secteur économique important.

Le capital investissement Français représente environ 6 milliards d'euros d'investissement et il contribue chaque année à la création ou développement de 1.400 entreprises. C'est un marché dynamique avec 480 millions investis en 2005, et une prévision de près de 800 millions (+66%) pour 2006

## 2. Les acteurs de la levée de fonds

Les différentes formes du capital investissement correspondent aux différentes étapes du développement de l'entreprise :

### ▶ La 'Love Money'.

Les premiers apports de fonds pour financer le projet de l'entrepreneur proviennent souvent de la famille et des amis. D'où leur nom...

### ▶ Les 'Business Angels'.

Il s'agit de personnes privées investissant leur fortune personnelle dans un projet industriel ou commercial. Ils sont estimés 10.000 en France et leur investissement varie de 25.000 à 250.000 €.

### ▶ Les 'incubateurs privés'.

L'incubateur privé prend une partie du capital en contrepartie d'un environnement matériel (locaux, équipement informatique, secrétariat,..) et de très nombreux services (Assistance juridique, recherche de financements,..).

Ils assurent, entre le Business Angel et le Capital Investissement, une continuité de la chaîne de financement.

### ▶ Les Fonds de Capital Investissement

Ils sont le plus souvent organisés en deux structures : D'un côté, le fonds ou véhicule d'investissement, de l'autre une société de gestion composée de managers, appelée Société de Capital Investissement.

Les principaux intervenants (environ 200) sont regroupés dans une association, l'AFIC.

### ▶ L'introduction en Bourse

Une introduction en Bourse peut être une alternative au recours à un capital investisseur pour lever des fonds. Dans la réalité, il s'agit souvent de deux opérations complémentaires qui se succéderont dans le temps.

### ▶ L'intervention publique

L'état intervient de différentes manières pour favoriser les levées de fonds. Notamment par : L'action d'OSEO (Ex. Anvar) qui a accordé chaque année plus de 300 millions d'€ d'avances remboursables à plus de 4.000 projets techno.

La mise en place d'incubateurs adossés aux organismes de recherche avec des aides pour encourager ceux-ci à créer des fonds d'amorçage.

### L'instauration de dispositifs fiscaux très incitatifs :

- Réductions d'impôts lors de souscriptions au capital des PME et exonération d'ISF.
- Exonérations d'impôts sociétés de 10 ans pour les SUIR (Société d'Investissement à Risque)

## 3. A qui s'adresser ...

Nous distinguerons schématiquement 3 stades :

▶ La start up qui devra privilégier le critère de la proximité, celle-ci pouvant être Géographique, Relationnelle ou Professionnelle. La cible sera l'épargne de proximité (Fonds régionaux), les business angels, les fonds d'amorçage, certaines associations très structurés qui accordent des prêts d'honneur. La levée de fonds dans ce cas est inférieure à 1 millions d'€.

▶ La société ayant déjà un début de réussite liée à une innovation. La cible sera le capital investissement. La levée de fonds dans ce cas est comprise entre 1 et 20 millions d'€.

▶ Enfin, La société déjà développée et qui souhaite passer à la vitesse supérieure. La cible sera le capital développement ou le marché boursier.

## 4. ... Et comment ?

**Seul ou accompagné ?** La réussite de la levée de fonds suppose de bien cibler ceux auxquels on va s'adresser, sous peine de s'essouffler à frapper aux mauvaises portes.

Et comment faire en sorte que le dossier soit regardé ? des dizaines de dossiers sont envoyés tous les jours à de nombreux investisseurs, la sélection est donc redoutable. Il est donc souvent préférable de se faire accompagner

par un intermédiaire qui assure une prestation complète : Il prend en main le projet, le reformule éventuellement, prépare les dossiers de présentation, et introduit l'entreprise auprès des fonds qu'il connaît ; Il est en général présent aux côtés de l'entreprise jusqu'à la signature des protocoles, et se rémunère en % des fonds levés (de l'ordre de 5%). Les principaux 'leveurs de fonds' souhaitent préserver leur fonds de commerce et leur réputation. Ils sélectionnent les dossiers qui leur semblent intéressants, afin d'afficher un taux de succès honorable, et ainsi améliorer leur réputation.

## 5. Un préliminaire : le Business Plan

C'est la formalisation du projet dans un document d'une vingtaine de pages, appelé Business Plan (BP). Pour prouver que son projet est bon, il faut bâtir un dossier de présentation irréprochable, qui réponde aux attentes des investisseurs. Il oblige à décrire l'intégralité du projet, de manière détaillée et précise. C'est beaucoup plus qu'un exercice de style

### ► Le contenu du BP

- **L'executive summary** : C'est le résumé du dossier en 2 pages. Il permet de se faire une idée générale du projet. En quoi est-il intéressant ?

- La **Stratégie** développée autour du projet.

- **Les hommes** : Point clé de la plupart des projets. Il ne suffit pas qu'un projet soit bon, il faut surtout que le management soit 'à la hauteur' pour le mener à son terme. Les investisseurs exigeront toujours de rencontrer les hommes clés de l'entreprise.

- **Le Marché et les Concurrents**. Perspectives de croissance, environnement concurrentiel,...

- **Les prévisions financières**. Elles sont le reflet chiffré des parties précédentes : Elles comprennent le compte de résultat prévisionnel sur 3 à 5 ans, annexé d'hypothèses détaillées et de tableaux explicatifs adaptés à chaque entreprise (marges, effectifs, points de vente, détail des charges,...). A ce stade, il ne faut pas mentionner de valorisation, et ainsi laisser la porte ouverte à des négociations.

### ► Le besoin de financement

C'est la différence entre les emplois (investissements, besoin en fonds de roulement, pertes...) et les ressources (cash flow, emprunts, opérations sur le capital...). Cette différence représente l'argent dont l'entreprise a besoin pour financer son projet

### ► Réaliser un Business Plan

Ce n'est pas une tâche facile, et il est conseillé de se faire épauler par un spécialiste, qui fera économiser beaucoup de temps. Des aides régionales (FRAC) peuvent être obtenues pour financer ce travail.

## 6. Présentations Investisseurs.

Le choix de l'intermédiaire étant effectué, un accord de confidentialité signé, le Business Plan établi, les présentations peuvent commencer. Pour les petits dossiers présentés aux Business Angels (BA), ils le sont soit sur sélection par des comités, soit au cours de séances de présentation devant un parterre de BA.

Devant les fonds, les dossiers sont en général présentés à un Partner ou Directeur assisté d'un ou plusieurs collaborateurs ayant une compétence particulière dans le domaine. Les séances de présentation peuvent se multiplier, en fonction du degré d'intérêt et de la complexité du projet ; elles se succèdent jusqu'à la décision du go/ no go, c'est-à-dire : On continue à s'intéresser au dossier ou on arrête là. Dans l'hypothèse de continuation, des séances plus ciblées sont organisées, pour approfondir la compréhension du dossier : présentation de produits, du management, vérification de certains points...

## 7. Les négociations

Si la phase précédente peut être relativement rapide, celle de la négociation de l'accord financier peut durer de **2 à 8 mois**. Elle va amener à discuter de l'évaluation de l'entreprise, et la part du capital qui va être cédée.

### ► L'évaluation de l'entreprise.

Les principales méthodes utilisées pour valoriser l'entreprise sont les comparables, lorsqu'ils existent, les multiples (CA, EBIT, PER...), ou l'actualisation des résultats futurs. Ils sont calculés à partir des données fournies par le Business Plan révisé. Une étude sur les transactions de plus de 15M€ entre 2004 et 2006 valorise les entreprises concernées de 6 à 8 fois l'Ebitda. (Profits avant frais financiers, provisions, amortissements, et impôts).

### ► La dilution du % de détention.

La valorisation de l'entreprise aura un impact direct sur les conditions de 'dilution' (diminution de la part de détention dans l'entreprise) puisque l'opération prendra la forme d'une augmentation de capital, qui diluera l'ensemble des actionnaires existants. Il est donc important de garder 'en mémoire' jusqu'où on est prêt à aller dans ce domaine.

### ► Les règles de gouvernance.

C'est aussi la définition des règles de gouvernance, en particulier la représentation dans les instances dirigeantes, et l'accord sur les principaux postes de direction. Cette phase se déroule sous clause de confidentialité de la part des deux parties ; en cas de grand intérêt du fonds, ou en cas de concurrence de marques d'intérêt émanant de plusieurs fonds, certains peuvent exiger de rentrer dans des négociations exclusives, obligeant ainsi l'entreprise à choisir parmi ses prétendants et à arrêter de présenter le projet à d'autres investisseurs.

Mais il n'y a pas que l'investisseur qui choisit. L'entreprise doit également évaluer l'apport de celui qui va l'accompagner pendant plusieurs années : Capacité financière à réinvestir en cas d'imprévu ou opportunités, réseau international, liberté du management,...

### ► La lettre d'intention ou 'term sheet'.

Elle conclue la phase de négociation et va servir de base au comité d'investissement du capital investisseur pour entériner un accord de principe. Elle détaille toutes les conditions de l'accord envisagé et donne en général quelques mois à l'investisseur pour se dédire. Le délai permet aussi de réaliser l'ensemble des protocoles avec les cabinets d'avocats des deux parties

### ► Les 'due diligence'.

Il s'agit d'un processus de vérification, d'un audit. Elle peut avoir deux phases :

- Une première, 'légère' et conduite par le capital investisseur lui-même qui cherche à conforter son opinion sur le projet et l'équipe  
- Une deuxième, 'lourde', est menée par des conseils externes dont l'importance du travail est fonction de la taille de l'entreprise, de la complexité du dossier et du montant à investir... Le coût des 'due diligence' ne doit pas dépasser 5% du financement apporté.

## 8. Les modalités de l'accord final

### ► Le 'closing'.

C'est le terme du parcours avec une négociation finale, la signature des documents, et le versement des fonds...

### ► Le pacte d'actionnaires

Au protocole d'accord proprement dit (conditions générales) sont annexés un certain nombre de documents spécifiques :

Le pacte d'actionnaires est le plus important d'entre eux. Il définit les conditions d'association, d'évolution du capital, de cession des actions ou de sortie, de prise de décision et d'engagement de la société, d'intéressement des managers au capital par de parts de fondateurs, de bons de souscription (BSA) ou de stock options...

### ► La garantie de passif

Elle définit la responsabilité de l'entreprise en cas de survenance d'un passif imprévu au moment de l'accord.

## 9. Les relations au quotidien...et la sortie.

De bonnes relations avec l'investisseur nécessitent un reporting mensuel rapide et de bonne qualité, un business plan respecté, une transparence dans les choix stratégiques effectués.

Pour les fonds d'investissement, l'impératif de rendement est crucial, de même que la durée d'investissement qui est généralement de 3 à 5 ans. Les solutions de sortie sont très variables : Introduction en bourse, transfert à une autre structure financière, vente industrielle,...

*Cet article est un travail de synthèse réalisé par l'équipe d'Acting-finances. Nos experts peuvent vous aider à améliorer votre gestion prévisionnelle et vous aider à l'insérer dans le quotidien de l'entreprise*