

# BUSINESS ANGELS & GOUVERNANCE



MARS 2011

- Jean-Louis Brunet, Président de Grenoble Angels et Vice-président de France Angels
- Gérard Cachier, Membre de XMP Business Angels
- Gilles Certhoux, Professeur à Audencia Nantes, Membre de Ouest Angels
- Henry de Champsavin, Membre de Ouest Angels
- Philippe Gluntz, Vice-président de Paris Business Angels et Président de France Angels
- François Levieux, Membre de XMP Business Angels
- Jean-Michel Mangeot, PDG de Vacquerie Conseil, ancien Secrétaire général des AGF et de Wendel
- Alain Martel, Secrétaire général de l'Institut Français des Administrateurs.
- Guy Roulin, Avocat associé au cabinet FIDAL et Administrateur de France Angels

Nous tenons à remercier FIDAL, premier cabinet d'avocats d'affaires en France, pour son soutien dans l'élaboration de ce guide des bonnes pratiques, et plus particulièrement, Guy Roulin pour sa contribution au contenu rédactionnel.

Les Business Angels jouent un rôle fondamental dans la réussite de nos PME, tant au stade de la création que du développement. Pour preuve, leur nombre n'a cessé d'augmenter ces vingt dernières années.

En effet, leur esprit d'entreprise leur permet d'investir là où les banques ne s'engagent pas. Leur expérience et leur réseau en font des accompagnateurs et des conseillers de premier plan.

C'est pourquoi, en cette période de développement des Business Angels, il convient de procéder à un état des lieux sur la gouvernance et le partenariat Business Angels / entrepreneurs : quels en sont les enjeux ? Quelles sont les bonnes pratiques pour en améliorer l'efficacité ? Comment organiser le dénouement de ce partenariat ?

Cet état des lieux amène à exposer les idées reçues qui en sont autant de freins qu'il conviendra, dans le cadre d'une bonne gouvernance, de lever pour favoriser une gestion efficace de l'entreprise.

Les entrepreneurs ont des *a priori* sur les Business Angels :

- Les Business Angels seraient des bénévoles peu compétents, peu au fait de l'histoire et des métiers de l'entreprise et peu efficaces dans les conseils de surveillance ou d'administration.
- Pour être financièrement efficaces, les Business Angels devraient être nombreux, ce qui compliquerait la gestion de l'entreprise et pourrait générer des conflits.
- La gouvernance d'entreprise serait réservée aux grands groupes, en principe cotés, et ne s'appliquerait qu'aux entreprises ayant un système de contrôle sophistiqué.
- La gouvernance d'entreprise serait perçue comme un frein à la prise de décision au sein de l'entreprise et un alourdissement de son mode de fonctionnement.
- Les intérêts des Business Angels pourraient être contradictoires (entre eux) et ne seraient pas les mêmes que ceux des fondateurs. Leur horizon d'investissement serait limité dans le temps. La gestion du pacte d'actionnaires représenterait une complication ou un danger potentiel.

...et les Business Angels ont beaucoup d'a priori sur les entrepreneurs :

- Ils craignent de n'être considérés par le fondateur ou l'actionnaire majoritaire que comme des apporteurs d'argent, de faible importance et trop nombreux pour être efficaces.
- Certains pensent que la gouvernance doit leur permettre de mieux exercer leur influence et de protéger leurs droits de minoritaires tandis que d'autres ont peur d'être trop impliqués dans la gestion et de devenir « gestionnaires de fait »
- De plus, ils craignent que l'entrée de nouveaux investisseurs ou de sociétés de Capital Investissement diminue fortement leur influence sans pour autant leur permettre de sortir dans de bonnes conditions. Ils pensent qu'il suffit de signer un pacte d'actionnaires pour régler la vie de la société et protéger leurs intérêts dans le futur.

Entrepreneurs et Business Angels ont des interrogations communes :

- Où est la frontière exacte entre « contrôle efficace » et gestion de fait ?
- Où commence la zone de risques juridiques pour des administrateurs ? Vaut-il mieux en faire trop que pas assez ?
- Comment concilier motivation des fondateurs et contrôle par la gouvernance des Business Angels ? Comment motiver des managers qui risquent de perdre confiance en ce nouvel organe de gouvernance ?
- Quelle est la forme juridique la plus pertinente : S.A. à conseil d'administration, avec ou non séparation de la présidence du conseil et de la direction générale, S.A. à directoire et conseil de surveillance, S.A.S au comité de surveillance ou pas ?
- Comment utiliser effectivement et efficacement les compétences des Business Angels ?

Ces différentes interrogations ont conduit l'IFA et France Angels à porter un regard attentif sur les pratiques de la gouvernance par les Business Angels, et, au regard des enjeux qu'elles représentent dans les PME, à voir quelles leçons en tirer. Ce rapport formule également quelques recommandations en forme de bonnes pratiques pour les acteurs, en particulier pour les administrateurs des sociétés concernées.

Daniel Lebègue  
Président de l'IFA

Philippe Gluntz  
Président de France Angels

# Sommaire

---

<b>Avant-propos Gouvernance et idées reçues</b>	<b>1</b>
<b>1 Enjeux et enseignements</b>	
<b>de la présence d'un Business Angel dans une PME</b>	<b>4</b>
1.1 Le Business Angel : investisseur et accompagnateur	4
1.2 Business Angel : une approche groupée	5
1.3 Business Angel : un dispositif de co-investissement	5
1.4 Concilier des intérêts divergents	5
1.5 Éviter l'ingérence	6
1.6 Éviter sa mise en responsabilité éventuelle	6
<b>2 Bonnes pratiques recommandées</b>	
<b>pour les relations avec les entrepreneurs</b>	<b>7</b>
2.1 Définir au préalable le cadre de la gouvernance	7
2.2 Organiser la communication avec ses Business Angels (suivi et reporting)	8
2.3 Maintenir la même gouvernance en cas de difficulté financière	10
2.4 Gérer les divergences stratégiques	10
2.5 Gérer et rémunérer les « hommes-clés »	10
<b>3 Bonnes pratiques recommandées</b>	
<b>pour les relations avec les conseils professionnels</b>	<b>11</b>
3.1 Le Commissaire aux comptes au service des actionnaires	11
3.2 L'implication des avocats dans le processus	12
3.3 Se protéger grâce aux assurances RC	12
3.4 Pluralité de Business Angels	13
<b>4 Après les Business Angels</b>	<b>14</b>
4.1 Entrée d'un investisseur en capital (VC)	14
4.2 Les autres formes de sorties	15
<b>Conclusion</b>	<b>15</b>
<b>Lexique</b>	<b>16</b>
<b>Pour aller plus loin</b>	<b>20</b>

# 1 Enjeux et enseignements

## de la présence d'un Business Angel dans une PME

---

L'intervention d'un Business Angel se fait généralement à titre minoritaire : le Business Angel investit le plus souvent dans des sociétés en phase d'amorçage, de démarrage ou de premier développement (croissance ou expansion).

Définitions de ces différentes phases de la vie d'une entreprise au sens européen :

**1. Société en phase d'amorçage** : le capital d'amorçage est défini par les lignes directrices comme : « *le financement fourni pour étudier, évaluer et développer un concept de base préalablement à la phase de démarrage* ». Cette phase correspond à la période au cours de laquelle l'entreprise n'est qu'au stade de projet et n'est donc pas encore constituée juridiquement. La société est donc en phase de formation.

**2. Société en phase de démarrage** : le capital de démarrage est défini par les lignes directrices comme : « *le financement fourni aux entreprises qui n'ont pas commercialisé de produits ou de services et ne réalisent pas encore de bénéfices, pour le développement et la première commercialisation de leurs produits* ».

**3. Société en phase de croissance ou d'expansion** : le capital d'expansion est défini par les lignes directrices comme : « *le financement visant à assurer la croissance et l'expansion d'une société qui peut ou non avoir atteint le seuil de rentabilité ou dégager des bénéfices, et employé pour augmenter les capacités de production, développer un marché ou un produit ou renforcer le fonds de roulement de la société* ».

### 1.1 Le Business Angel : investisseur et accompagnateur

Un Business Angel est une personne physique qui investit une partie de son patrimoine au capital d'entreprises qui sont généralement jeunes, innovantes et qui présentent un fort potentiel de croissance. En plus de cet apport financier – et c'est là toute sa valeur ajoutée – le Business Angel met gratuitement à disposition de l'entrepreneur une partie de son temps, de son expérience et de son réseau de relations. Ainsi, le Business Angel n'est pas un investisseur passif. Il a pour vocation d'accompagner et de conseiller l'équipe d'entrepreneurs afin de l'aider à gagner en efficacité et en performance. La prise de participation du Business Angel est généralement minoritaire afin de laisser les rênes de l'entreprise entre les mains de ses fondateurs.

## 1.2 Business Angel : une approche groupée

La plupart des Business Angels n'investissent pas de façon isolée mais « en réseau ». En effet, dans l'objectif de performances et pour des raisons pratiques, les Business Angels se regroupent pour mutualiser leurs opportunités d'investissements, analyser ensemble les dossiers et assurer le suivi de leurs participations. Cette approche leur permet :

- de sécuriser leur investissement grâce à la confrontation des points de vue
- d'accompagner davantage d'entreprises cibles en offrant une capacité d'investissement plus importante.

Lorsque plusieurs Business Angels investissent dans une même entreprise, ils signent avec l'entreprise un pacte d'actionnaires. Quand le nombre de Business Angels investissant dans une même entreprise est trop important, ces derniers nomment un ou plusieurs représentants qui suivront cette participation pour le compte du groupe.

## 1.3 Business Angel : un dispositif de co-investissement

En plus d'investir « en réseau », les Business Angels co-investissent souvent aux côtés d'autres partenaires. La plupart des réseaux de Business Angels entretiennent des relations étroites avec les fonds d'investissement et, en particulier, avec les fonds d'investissement régionaux. Ces fonds apprécient de participer à des opérations aux côtés des Business Angels car les apports des Business Angels et de ces équipes de professionnels sont souvent très complémentaires.

## 1.4 Concilier des intérêts divergents

Le Business Angel se différencie du simple apporteur en capital ou du simple bailleur de fonds par un apport supplémentaire et qualitatif : l'accompagnement qu'il propose à l'entreprise et à ses dirigeants. En effet, l'objectif du Business Angel est d'investir et de s'investir. Pendant la durée de son investissement, le Business Angel joue un rôle au sein de la gouvernance de la société sans exercer de rôle opérationnel.

L'entrepreneur, de son côté, peut rechercher le financement de sa société par les Business Angels sans se soucier (ou être conscient) de la valeur ajoutée que peut constituer l'accompagnement de ces Business Angels.

Malgré sa position de minoritaire, le Business Angel recherche la meilleure gouvernance pour favoriser la réussite du projet, et par là même, la création de valeur. En cela le Business Angel préférera investir dans un projet porté par un entrepreneur animant une équipe plutôt que dans un projet porté par un entrepreneur isolé.

## 1.5 Éviter l'ingérence

Les Business Angels investissent une part de leur patrimoine personnel.

Dès les premières difficultés, ils ont tendance à privilégier des stratégies prudentes ou de court terme, en intervenant directement et fréquemment sur certaines décisions de l'entreprise. Entre surveillance et ingérence, il convient de tracer une frontière nette.

Cette frontière, si elle est bien respectée, évitera de biaiser la gouvernance en enlevant au dirigeant une part de sa responsabilité et en risquant une situation confuse et potentiellement dangereuse pour toutes les parties.

## 1.6 Éviter sa mise en responsabilité éventuelle

Lorsque l'activité de l'entreprise rencontre des difficultés, les Business Angels pensent parfois créer des modes de gouvernance directs. Dans ce cas, beaucoup d'énergie peut être déployée pour contribuer à la maîtrise de la situation mais de façon informelle.

Cela entraîne deux pratiques de gouvernance, une « on » (officielle) et une « off » (discrète), ce qui en cas de cessation d'activité par exemple, peut se révéler dangereux pour toutes les parties, notamment sur le plan juridique.

Face à cela, le Business Angel peut valoriser ses atouts et adopter de bonnes pratiques, ce que ce guide des bonnes pratiques, rédigé par France Angels et l'IFA, souhaite démontrer et partager avec tous.

# 2 Bonnes pratiques recommandées pour les relations avec les entrepreneurs

## 2.1 Définir au préalable le cadre de la gouvernance

Les rapports entre le Business Angel, les dirigeants, la société et les autres actionnaires seront régis par deux types de documents juridiques :

### Les statuts d'une part :

Les statuts sont la loi entre les parties et engagent les actionnaires de la société, même si ces derniers n'ont pas signé ces statuts. Ils sont opposables aux tiers et peuvent faire l'objet d'une exécution par voie de justice.

- Si la S.A. n'offre que très peu de liberté statutaire et présente une lourdeur de fonctionnement certaine, elle reste néanmoins une valeur sûre pour les Business Angels ayant un minimum de moyens et d'expérience et qui souhaitent agir collectivement. La gestion collégiale ainsi que la possibilité de faire un appel public à l'épargne sont d'indéniables atouts. Un pacte d'actionnaires sera indispensable pour parer au peu de liberté statutaire.
- La S.A.S est la forme sociétaire laissant le plus de liberté aux associés. Les statuts étant très peu réglementés, cette forme est donc séduisante pour les Business Angels qui souhaitent une souplesse et une organisation interne adaptées à leurs attentes. Cette liberté a un prix : l'exigence de rédiger des statuts très complets et précis pour éviter tout « vide » préjudiciable à la bonne gouvernance de la société.

*NB : Le lecteur pourra utilement se reporter aux commentaires et aux documents présentés dans le « centre de ressources » du site de France Angels.*

### Un pacte d'actionnaires d'autre part :

Le pacte d'actionnaires 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. C'est un véritable « contrat de mariage » entre les associés.

Par rapport aux statuts, le pacte présente l'avantage d'être confidentiel alors que les statuts sont publics. Les statuts lient la totalité des actionnaires tandis que le pacte ne lie que les signataires. Le pacte présente l'intérêt de la souplesse (liberté contractuelle), d'où l'importance de le faire vivre en fonction de l'évolution de la société. Un pacte n'est pas conçu pour être figé.

Cependant, le pacte présente quelques inconvénients :

- Il 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.

En conséquence il conviendra de privilégier les questions de gouvernance, l'organisation et les pouvoirs des organes de décisions dans les statuts.

Outre les clauses relatives à la géographie du capital, à la gestion de la sortie des fondateurs et/ou des Business Angels, au caractère financier et en général, le pacte va organiser la gouvernance :

Clauses relatives à la gouvernance (organisation de la direction) :

- Les Investisseurs peuvent avoir intérêt à siéger (sans s'immiscer dans la gestion) dans certains organes de la société afin d'exercer un contrôle plus étroit sur la gestion. Ils se réservent alors des sièges dans des organes délibératifs ou consultatifs. Si le Business Angel considère qu'il a intérêt à siéger dans un organe de gouvernance, il ne doit pas oublier de souscrire une couverture d'assurance afin de se protéger des risques financiers inhérents à la fonction (voir chapitre 3.3).
- Reporting : il convient d'organiser l'exercice d'une surveillance et d'un contrôle minimum sur la gestion. Son contenu peut être plus ou moins contraignant pour les Fondateurs. Un droit d'information renforcée et un droit d'audit sont souvent prévus (cf. 2.2b ci-dessous).
- Organiser, voire limiter les pouvoirs afin d'éviter le blocage de l'entreprise et de la prise de décisions.
- Bénéficier d'informations particulières sur la marche et l'exploitation du projet pour assurer la qualité de la gouvernance et de l'accompagnement.

## **2.2 Organiser la communication avec ses Business Angels (suivi et reporting)**

La communication vers les Business Angels doit éclairer de façon équilibrée les trois dimensions fondamentales de l'activité du Business Angel, c'est-à-dire les aspects financiers, de suivi, d'apport en compétences et de mise à disposition d'un réseau relationnel.

L'organisation de la communication d'une entreprise avec ses Business Angels s'organise, en général, dans le pacte d'actionnaires selon les dispositions suivantes :

### **a - Objectifs généraux :**

- Fournir les informations pour évaluer les plans stratégiques et les budgets.
- Permettre de suivre les résultats et contrôler l'exécution en comparaison avec les budgets prévisionnels. Éclairer et anticiper les risques. Formaliser le support et l'accompagnement apporté par les Business Angels.

## **b - Contenu et format :**

Le suivi de l'activité de l'entreprise se fait d'un point de vue opérationnel et financier. A cet effet, l'utilisation d'un outil de type Balance Score Card (BSC) est intéressant car il couvre l'ensemble des fonctions de l'entreprise de manière quantitative et qualitative. Sous forme d'un tableau mensuel, le reporting fournit les résultats à date du mois écoulé et en cumul depuis le début d'exercice. En général, il donne la comparaison au budget pour le réalisé et une prévision à 3 mois.

A l'origine, l'utilisation d'un outil de reporting standard permet de le réduire au juste nécessaire, d'éviter les lourdeurs tout en ayant la possibilité ultérieure d'apporter les aménagements pertinents par rapport aux spécificités de chaque entreprise.

En pratique, les informations économiques obligatoires sont les suivantes :

- Situation de trésorerie,
- Réalisation et prévision de facturation,
- Réalisation et prévision de commandes,
- Pipe line commercial (Portefeuille de devis ou équivalent),
- Engagement de dépenses réalisés et prévues
- Horizon de Burn Rate.

## **c - Modalités pratiques :**

La fréquence du reporting est adaptée en fonction des cycles de management de l'entreprise. Il est, en général, mensuel pour l'activité et pour les résultats économiques, trimestriel pour le suivi financier, et annuel pour les aspects de pilotage stratégique.

## **d - Utilisation et spécificités :**

Le reporting est avant tout l'outil de pilotage du dirigeant. En effet, il lui apporte des informations nécessaires à la gestion de son entreprise ainsi que toutes les informations concernant les partenaires internes et externes de l'entreprise, dont les Business Angels font partie (y compris ceux qui ne sont pas membres des conseils).

Rappelons qu'en fonction de sa taille, l'entreprise est tenue de fournir des informations légales, qui seront également diffusées aux Business Angels.

Autre reporting, celui pour le suivi et l'information, à faire réaliser par une SIBA. Dans ce cas précis, un premier flux d'informations est diffusé des cibles (les sociétés financés) vers la SIBA sur les principes édictés ci-dessus, puis un deuxième flux, simplifié et agrégé, est diffusé de la SIBA vers ses membres.

Enfin, nous retiendrons que la mise en place du dispositif de reporting doit être formalisé et standardisé dès l'origine, et, lorsqu'il existe, mentionné dans le pacte d'actionnaires.

## 2.3 Maintenir la même gouvernance en cas de difficulté financière

Entre une gouvernance des jours heureux, un peu lointaine, et celle des jours difficiles, beaucoup plus réactive voire intrusive, la distinction est bien sûr à proscrire. En toutes circonstances, il y a une règle impérative à respecter : l'entrepreneur est le seul habilité à diriger la société et les actionnaires sont là pour l'appuyer par du capital et, s'il les sollicite, par leur expérience.

Il résulte de cette règle que :

- L'entrepreneur est souvent un homme seul. Ce qu'il attend des Business Angels, c'est avant tout un soutien financier sur le long terme et si besoin, des conseils avisés selon un mode à définir *ab initio*.
- en cas de difficultés rencontrées par l'entreprise, les Business Angels doivent éviter deux écueils : (i) passer d'une vision stratosphérique au micro-management (ii) s'ingérer dans la gestion quotidienne de l'entreprise, voire tenter de se substituer au dirigeant.

## 2.4 Gérer les divergences stratégiques

En revanche, en cas de divergences stratégiques, les Business Angels et leurs représentants ne doivent pas hésiter à faire connaître leur point de vue suffisamment vite et de façon explicite pour être compris et entendus.

Si la divergence persiste, une application « à la lettre » des clauses du pacte est souvent un moyen de forcer une solution. Néanmoins, au cas où aucun compromis ne serait possible et où le pacte ne contiendrait pas une clause prévoyant une médiation, les parties doivent conserver en mémoire que tous ont à perdre au conflit.

L'insertion d'une clause de médiation dans le pacte est donc fortement recommandée.

## 2.5 Gérer et rémunérer les « hommes-clés »

Dans le domaine du capital investissement comme ailleurs, il est essentiel qu'un comité spécifique soit mis en place et se penche sur la définition d'une politique de rémunération des hommes clefs définissant a priori les principes dont doit s'inspirer la gestion de l'ensemble du « package » de rémunération des dirigeants et proposant à l'organe de décision les modalités applicables à chaque homme clef.

Lorsque l'organe de décision (conseil d'administration, Comité stratégique, AG,...) ne comprend qu'un nombre restreint de membres, le comité des rémunérations sera remplacé par la nomination d'un ou deux membres « qualifiés » par leur expérience sur ces sujets à qui l'organe de décision délèguera cette responsabilité.

Par ailleurs, si une relation en capital est prévue, notamment via des BSA conditionnés, au profit des hommes clés, il conviendra d'être prudent pour éviter tout risque de requalification fiscale et sociale.

# 3 Bonnes pratiques recommandées pour les relations avec les conseils professionnels

## 3.1 Le Commissaire aux comptes au service des actionnaires

Son rôle est essentiel et souvent méconnu par les actionnaires. Les Business Angels oublient souvent que le Commissaire aux comptes est, de par la loi, à la disposition et au service des actionnaires. Il est donc essentiel de bien le choisir et de créer, dès le début, un lien particulier entre lui et le représentant des Business Angels.

Le choix du Commissaire aux comptes est important. Les Business Angels devraient davantage s'intéresser à la personne du Commissaire aux comptes et à son activité plutôt qu'à un nom de cabinet. En effet, il vaut mieux quelqu'un d'expérimenté et de disponible, connaissant les problématiques des jeunes pousses ainsi que le secteur d'activité concerné, qu'un junior d'un cabinet prestigieux.

Il est important que, dès le début, s'instaure une relation entre le Commissaire aux comptes et le représentant des Business Angels. Ils doivent donc se connaître, se parler régulièrement et définir, le cas échéant, une liste de points que le Commissaire aux comptes devra particulièrement suivre (par exemple, détail des frais par poste, comptes clients, rythme d'encaissement des factures émises, situation de trésorerie,...). Si ce lien a été créé dès le début, le Commissaire aux comptes se sentira conforté dans son travail.

Il est également recommandé que le représentant des Business Angels rencontre périodiquement (au moins avant et après chaque clôture) le Commissaire aux comptes pour revoir dans le détail les chiffres et les « faire parler » sur la réalité de la marche de l'entreprise.

Enfin, il est recommandé qu'à l'occasion des Assemblées Générales, les Business Angels écoutent avec attention le rapport du Commissaire aux comptes, voire n'hésitent pas à poser des questions. Normalement, si un contact régulier existe entre le représentant des Business Angels et le Commissaire aux comptes, le rapport de ce dernier à l'AG devrait être détaillé et donner une « image fidèle et exhaustive » de la situation de l'entreprise.

## 3.2 L'implication des avocats dans le processus

Il en va tout autrement avec les avocats et conseils juridiques : ces derniers sont, en général, les conseils de l'entreprise (et souvent aussi de son dirigeant) ; leur rôle est de conseiller leur client et d'en défendre les intérêts notamment lors de la négociation et de la rédaction des documents essentiels pour l'organisation du partenariat entre les Business Angels et l'entrepreneur (statuts, pacte, conventions...).

A la différence du Commissaire aux comptes, la loi ne leur a confié aucune mission particulière au profit des actionnaires, même lorsqu'ils rédigent les documents juridiques liés aux assemblées générales et autres procès-verbaux de réunion des organes de gouvernance.

Il en résulte qu'en cas de divergence entre les intérêts de l'entrepreneur et ceux des actionnaires (et, en particulier des Business Angels), ces derniers ne peuvent attendre du conseil de l'entreprise ni neutralité ni recommandations. Aussi, en cas de risque de conflit d'intérêts, l'avocat « commun » doit-il se démettre, chaque partie faisant alors appel à son propre conseil « indépendant » dont elle supportera le coût.

En conséquence, il est très fortement recommandé que les Business Angels se fassent conseiller par leur propre avocat pour protéger et défendre leurs intérêts, dès le début des négociations. Il en sera de même dès que des divergences apparaîtront, chacun défendra alors ses intérêts ; toutefois, une action conjointe des parties dont les positions convergent, sera souvent préférable. Le choix d'un même avocat, dont les frais seront répartis, peut être une solution pour une défense des intérêts communs, étant entendu qu'en l'absence de cause commune ("class action") en droit français, chaque Business Angel devra se faire représenter si l'affaire va devant les tribunaux.

## 3.3 Se protéger grâce aux assurances responsabilité civile (RC)

Les Business Angels, ou du moins, leur représentant dans l'organe de décision, devront se préoccuper des programmes d'assurance de l'entreprise.

Certaines sont souscrites pour protéger l'entreprise contre des aléas qui peuvent se révéler catastrophiques (Tout risque informatique, RC exploitation, assurance flotte auto, garanties liées aux produits, ...). Il convient de vérifier qu'elles existent et que les montants de couverture sont adéquats par rapport aux risques.

Ce contrôle devra être réalisé par le représentant des Business Angels environ une fois par an.

Dans le cas d'une entreprise encore fragile, il est recommandé de souscrire également une « assurance homme-clé » qui indemniserait l'entreprise de la perte (quelle qu'en soit la cause) d'un des hommes clefs de l'entreprise et lui permettrait de « se retourner » en attendant le recrutement d'un successeur.

Le représentant des Business Angels devra également porter une attention particulière à la couverture RC dirigeants et mandataires sociaux (contrat dit « RCMS »). Ce contrat le protège dans l'exercice de son mandat et lui évite d'être responsable sur ses biens propres. En effet, en cas de revers de fortune, les membres du Conseil pourraient être poursuivis. Il doit donc impérativement vérifier (i) l'existence de ce contrat (ii), le montant des garanties et des exclusions (iii) et le versement des primes. Pour mémoire, les contrats RCMS prennent en charge les frais d'avocats et les conséquences financières d'une condamnation au civil, mais jamais au pénal.

### 3.4 Pluralité de Business Angels

La présence de nombreux Business Angels au capital peut générer des difficultés dans la relation avec l'entrepreneur :

- Il risque d'être perturbé dans son activité si chaque Business Angel est tenté de le contacter en direct pour s'informer ou le conseiller. La mise en place d'un comité stratégique composé de 2 ou 3 représentants des Business Angels peut servir de canal d'informations pour les autres, la composition, le rôle et les pouvoirs de ce comité stratégique étant définis dans le statut et le pacte d'actionnaires.
- En cas de volonté de cession par certains Business Angels, il peut être confronté au problème d'évaluation de la société et de conditions de sortie. Ce type de complication peut être réglé par des clauses insérées dans le pacte d'actionnaires (clauses de droit de préférence réciproque et de notification de transfert...) malgré la difficulté souvent constatée à parvenir à une évaluation satisfaisant toutes les parties.

Pour permettre à l'entrepreneur de limiter le nombre d'interlocuteurs, il est possible d'utiliser :

- une SIBA ou une société en participation (laquelle est une structure avec des statuts réduits sans frais de gestion, la seule formalité étant la déclaration au fisc) regroupant l'ensemble des actionnaires représenté par un seul d'entre eux. Ce type de structure ne peut fonctionner que si l'ensemble des associés la constituant a confiance dans le « porte-parole » pour transmettre les informations et décisions réciproques.
- Un pacte d'investisseurs : pacte spécifique régissant les relations entre investisseurs, (pacte se superposant au pacte d'actionnaires et à ses clauses habituelles et indispensables, notamment organisant la sortie des investisseurs)

# 4 Après les Business Angels

---

## 4.1 Entrée d'un investisseur en capital (VC)

Les Business Angels ou leur représentant, accompagnent l'entrepreneur depuis leur entrée au capital. Le mode de gouvernance s'est mis progressivement en place et des habitudes de fonctionnement commencent à s'établir permettant à chacun de trouver sa place : l'entrepreneur dirige, le Business Angel accompagne. La nécessité de faire appel à de nouveaux actionnaires notamment des VC pour assurer le développement de l'entreprise peut remettre en cause cet équilibre.

L'investissement du VC souvent très supérieur à celui des Business Angels du 1<sup>er</sup> tour va remettre en cause leur rôle au sein de l'entreprise en redéfinissant la géographie du capital.

Les Business Angels peuvent se trouver confrontés à plusieurs cas de figures :

- Généralement le VC va profiter de la présence des Business Angels pour bénéficier à la fois de leur connaissance de l'entrepreneur et de la société ainsi que de leurs qualités (compétences, expériences, disponibilités,..) pour optimiser le suivi de sa participation
- L'importance de l'investissement du VC va naturellement diluer les Business Angels et redistribuer les sièges d'administrateurs. Le VC va chercher à « protéger » le créateur car si ce dernier est trop dilué il risque de perdre sa motivation pour développer l'entreprise en considérant que ce n'est plus son projet. Ce risque de dilution a pu être anticipé dans le pacte d'actionnaires à travers les clauses anti-dilution mais le VC arrivant avec son propre pacte peut avoir tendance à imposer ses conditions. Les Business Angels peuvent limiter cet effet de dilution en ayant fait accepter à l'entrepreneur une valorisation « raisonnable » au 1<sup>er</sup> tour et en lui proposant une « relation » (rachat d'actions ou éventuellement bons de souscription) en fonction de sa capacité à atteindre des objectifs (CA, REX, valeur de sortie...) acceptés par les deux parties. Les Business Angels lors de l'étude du dossier (« due diligence ») doivent appréhender le plus précisément possible les besoins de financement actuels et futurs en étudiant une répartition entre capital/aides-subventions/emprunt/CA. Ils peuvent anticiper un 2<sup>ème</sup> tour et se rapprocher de VC qui peuvent être intéressés par le projet notamment ceux qui sont membres de France Angels et donc plus enclin à travailler avec des Business Angels.

- Si le VC ne souhaite pas que les Business Angels restent au capital de l'entreprise, plusieurs questions se posent : les Business Angels sont-ils tous d'accord pour quitter l'entreprise ? L'entrepreneur est-il d'accord pour qu'ils la quittent, notamment si le mode de gouvernance actuel lui convient ? Quelle valorisation satisfaisant les parties (Business Angels, entrepreneur, VC) va être retenue ? Le pacte d'actionnaires permet-il d'anticiper ces différents points (d'où l'importance de ses clauses et sous réserve que le VC ne le remette pas en question) ?

## 4.2 Les autres formes de sorties

En dehors du cas de la liquidation amiable ou judiciaire de l'entreprise (dépôt de bilan), la sortie de l'investissement peut s'effectuer soit par un cession, soit par une introduction sur un marché réglementé.

Trois grands types de sorties :

1. Cession :
  - Cession du contrôle de l'entreprise
  - Cession de la seule participation du Business Angel
  - Cessions aux entrepreneurs (en général par LBO)
  - Rachat des titres du Business Angel par l'entreprise elle-même par réduction du capital
2. Introduction sur un marché réglementé (Alternext, ...)
3. « Sortie » dans le cadre d'un rapprochement avec une autre société.

## Conclusion

Après la phase d'accompagnement, l'objectif du Business Angel qui finance une cible est de sortir du capital en réalisant une plus-value.

Cet accompagnement et cette sortie se construisent dès l'entrée du Business Angel et la mise en œuvre de toutes les bonnes pratiques ci-dessus mentionnées, les favorisent.

## **AMORÇAGE (SEED) :**

Première phase du financement d'entreprise, les fonds propres sont alloués à la recherche, l'évaluation et le développement du concept initial. Le fonds d'amorçage est dédié à ce type d'intervention, en accompagnement des créateurs et en aval des Business Angels.

## **BALANCE SCORECARD (BSC) OU TABLEAU DE BORD PROSPECTIF :**

La démarche Balanced Scorecard propose d'élaborer la stratégie et de suivre la mise en œuvre en respectant l'équilibre selon 4 perspectives : Financière, Client, Processus Internes, Apprentissage Organisationnel.

## **BSA :**

Les bons de souscription d'action permettent de souscrire à terme à une augmentation de capital réservée à une valeur prédéterminée. C'est une technique d'incitation utilisée par les investisseurs à l'occasion d'une prise de participation par augmentation de capital pour permettre à terme un ajustement du prix d'entrée de ces investisseurs.

## **BURN RATE :**

Désigne le temps que l'entreprise mettra à épuiser sa trésorerie avec les pertes mensuelles qu'elle enregistre et en supposant que ces pertes se maintiennent au rythme actuel.

## **CAPITAL RISQUE (VENTURE CAPITAL) :**

Financement d'entreprises en création ou dans les premières années de leur existence (pour développer un produit et sa commercialisation initiale), ou à la fin de la phase de développement du produit (pour commencer la fabrication commerciale et la vente). A ce stade, l'entreprise est presque toujours déficitaire.

## **DIRIGEANT DE FAIT :**

La qualification de dirigeant de fait se caractérise par l'exercice en toute liberté et indépendance, seul ou en groupe, de façon continue et régulière, d'activités positives de gestion et de direction engageant la société

Lorsque des personnes, agissant seules ou en groupe, assument en fait la gestion d'une société sous le couvert ou au lieu et place de ses représentants légaux, elles s'exposent, en cas d'infraction aux dispositions légales concernant les sociétés commerciales, aux mêmes sanctions pénales que les dirigeants de droit.

La direction de fait d'une société constitue une activité illicite susceptible d'engendrer des responsabilités mais non de créer des droits au profit de l'intéressé.

Par ailleurs, elles peuvent être tenues de contribuer au passif social en cas de cessation des paiements de la société. La faillite personnelle et les sanctions voisines ainsi que les peines attachées aux banqueroutes leur sont également applicables.

## **DUE DILIGENCES :**

Audit juridique pré-acquisition portant sur la fiscalité, le droit social, le droit administratif, le droit de l'environnement. Il permet l'évaluation des risques pris par l'acquéreur.

Méthode retenue par les entreprises voulant réaliser une acquisition. Mise en œuvre de procédures d'examen préliminaire. Les domaines clés de la due diligence sont : les aspects financiers et commerciaux, la qualité des dirigeants et l'évaluation des systèmes d'information et de gestion en place

## **PACTE D'ACTIONNAIRES :**

Le pacte d'actionnaires : 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. C'est un véritable « contrat de mariage » entre les associés

Par rapport aux statuts, le pacte présente les avantages d'être 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)

Ses Inconvénients : 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

Les principales clauses retrouvées fréquemment dans les pactes sont :

- 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
- Reporting : il convient d'organiser l'exercice d'une surveillance et d'un contrôle minimum sur la gestion. Son contenu peut être plus ou moins contraignant pour les Fondateurs. Un droit d'information renforcée et un droit d'audit sont souvent prévus.
- 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 telles que les clauses d'agrément ou de préemption. D'autres clauses permettent de cristalliser la répartition du capital telles les clauses d'inaliénabilité ou les clause anti-dilution ...
- Clauses de sortie : l'objectif des Investisseurs est de rentabiliser leur investissement, d'organiser leur sortie par les clauses de liquidité : ce type de clause a pour objet de permettre aux Investisseurs de sortir au bout d'un certain délai.
- 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, la sortie conjointe peut être totale pour le minoritaire ou seulement proportionnelle.
- Clause d'entraînement ou de sortie forcée (« drag along ») : les minoritaires s'engagent à céder leurs actions au tiers cessionnaire choisi par les majoritaires : les majoritaires peuvent ainsi négocier la cession de l'intégralité du capital.
- Clause de retrait : possibilité de se faire racheter sa participation en cas de survenance d'événements déterminés.
- Clauses relatives aux aspects financiers :
  - Les clauses organisant un partage de plus-value : c'est un outil de motivation et d'encouragement des Fondateurs par une répartition du prix de sortie non proportionnelle à la répartition du capital. de prix aux Investisseurs.
  - La clause de ratchet est un outil d'ajustement du prix de souscription des Investisseurs, ce qui permettra à l'Investisseur d'augmenter sa participation si les performances réalisées ne sont pas à l'échelle de celles attendues.
- Les clauses plus générales du pacte :
  - L'exclusivité et la non-concurrence : concerne les Fondateurs qui s'engagent d'exercer l'essentiel de leur activité pour la réussite du projet et à ne pas entreprendre d'activité similaire en dehors de la société.
  - La durée du pacte : il faut prévoir impérativement une durée pour éviter toute possibilité de dénonciation à tout moment moyennant le respect d'un préavis raisonnable.
  - Conflits : prévoit le mode de résolution des conflits : conciliation, arbitrage, tribunaux.

## **SIBA :**

société d'investissement de business angels regroupant des business angels pour grouper et mutualiser leurs investissements. Ces structures, gérées bénévolement et ne générant que peu de frais d'exploitation, investissent et accompagnent les start up dans l'esprit des BA.

## **SOCIÉTÉ DE CAPITAL RISQUE (SCR):**

Société par actions dédiée à l'investissement dans des entreprises non cotées et bénéficiant d'un statut fiscal particulier sous réserve de certaines conditions sur la composition de son actif.

## **TRI (TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE) :**

Indicateur de performance utilisé dans l'activité de capital investissement. Le TRI net qui prend en compte l'intégralité des flux entre l'investisseur et le fonds, exprime la rentabilité du placement financier.

## Liste des documents figurants dans le centre de ressources de France Angels

- Référentiel des valeurs du Business Angels selon France Angels
- Mode de regroupement des Business Angels
- Fiche pratique : constitution et gestion d'une SIBA
- Statuts SA
- Statuts SAS
- Statuts SCR
- Règlement Intérieur SA
- Règlement Intérieur SAS
- Guide : le processus d'investissement des Business Angels
- Fiche d'instruction de projet
- Pacte d'actionnaires
- Pacte d'investisseurs
- Fiche pratique de principales clauses : statut ou pacte d'actionnaires ?
- Guide suivi des participations du Business Angels (disponible en septembre 2011)
- Tableau type : Reporting
- Les outils & services de France Angels
- Annuaire des membres de France Angels (disponible sur [www.franceangels.org](http://www.franceangels.org))
- AngelSoft : outil de gestion en ligne des participations et d'animation de réseau de Business Angels
- France Angels Mercato : Sélection et présentation aux Ventures capitalistes des meilleures entreprises financées les 3 dernières années par les Business Angels
- Contrat d'assurance « RCMS » (disponible fin 2011)

Les livres de référence recommandés par France Angels :

- Business Angels : le guide des bonnes pratiques, Editions Pearson, 29 avril 2011

## Liste des rapports figurants dans le centre documentaire de l'IFA

- Gouvernance des PME PMI Patrimoniales : Un modèle à construire - octobre 2006
- Capital investissement et gouvernance dans les PME - septembre 2009
- Vademecum de l'administrateur - octobre 2008
- Plaquette PME ou ETI : ouvrir son conseil pour assurer la croissance de son entreprise - mai 2010
- Rapport des PMEaux ETI : le rôle du conseil d'administration dans les situations de transmission, succession, mutation - mars 2010



Avec 1200 avocats, 90 implantations en France des partenaires dans 150 pays, FIDAL est le premier cabinet d'avocats d'affaires en France. FIDAL offre à ses 40 000 clients toutes les spécialités du droit des affaires et du droit du patrimoine et a réalisé en 2010, 300 millions d'euros de chiffre d'affaires. Son département spécialisé en Capital Investissement conseille plus particulièrement les investisseurs (fonds, SCR, Holdings ISF, SIBA, Business Angel) et les entreprises cherchant à ouvrir leur capital ou à se transmettre. Ses avocats participent notamment aux actions et travaux de l'AFIC, l'UNICER et de France Angels.

FIDAL conseille :

- Plusieurs structures d'investissement quant à leur statut particulier, leurs relations avec leurs sponsors, l'AMF et quant à l'ingénierie de leurs prises et sorties des participations
- Les Business Angel quant à leur structuration et leur fiscalité
- De nombreuses entreprises du mic-cap quant à l'accueil, le partenariat et la sortie de capital investisseurs, leur transmission avec effet de levier (LBO, OBO,...), leur développement et croissances externes, l'intéressement et l'actionnariat de leurs managers
- Les managers quant à leur statut particulier dans les opérations de LBO ou LBI

Au sein de France Angels, Guy Roulin siège au Conseil d'Administration et participe activement aux actions de lobbying ainsi qu'aux travaux de commissions législation et fiscalité, bonnes pratiques de financement de l'amorçage. Il y anime également de nombreuses formations, écoles de Business Angels, réunions...

## Contact

FIDAL – Guy Roulin

14, boulevard du Général Leclerc

92527 Neuilly-sur-seine Cdex

Tél : 01 47 38 54 00 – Fax : 01 47 38 54 99

Mail : [guy.roulin@fidal.fr](mailto:guy.roulin@fidal.fr)

**Avec plus de 2800 membres, exerçant leurs fonctions dans plus de 4000 sociétés de toutes tailles et de tous secteurs, l'Institut Français des Administrateurs est l'association professionnelle de référence des administrateurs en France.**

Administrateurs indépendants, administrateurs exerçant des fonctions exécutives, administrateurs représentant l'Etat, le personnel ou les actionnaires salariés...de la diversité des profils et des parcours de ses membres naissent la richesse des échanges et l'amélioration des pratiques professionnelles.

L'IFA apporte aux administrateurs toute l'information, la formation et l'expertise nécessaires pour l'exercice de leur fonction et associe à ses activités tous ceux qui souhaitent contribuer à l'évolution des normes professionnelles et des meilleures pratiques de gouvernance.

Les entreprises sont largement associées aux activités et réflexions de l'IFA et peuvent bénéficier ainsi d'un accompagnement personnalisé pour mise en place des meilleures pratiques de gouvernance : adhésion groupée des membres de leurs conseils, recherche d'administrateur, formations «sur mesure»...

**France Angels rassemble les Business Angels et leurs partenaires.**

France Angels est l'association nationale qui fédère, représente et promeut les Business Angels de France. Au 01 mars 2011, elle rassemblait 4 250 Business Angels regroupés dans plus de 85 réseaux. De plus, France Angels compte 56 sociétés, membres associés, parmi les principaux acteurs du financement de la création d'entreprise innovante, qui se mobilisent aux côtés des Business Angels. France Angels agit pour promouvoir les Business Angels dans les domaines économiques, sociaux et juridiques pour faire reconnaître leur utilité, leur effet positif sur l'économie et légitimer leur action.

Dans ce cadre, les missions de France Angels sont :

- Promouvoir le concept de Business Angels et de réseau
- Initier, faciliter la création et le développement de réseaux de Business Angels en France
- Fédérer les Business Angels, à travers les réseaux de Business Angels
- Mobiliser ses membres et agir pour créer les conditions favorables à la création d'entreprise
- Rassembler, autour des Business Angels, les autres acteurs du financement de la création d'entreprise innovante

France Angels est membre du réseau européen EBAN et membre fondateur de la World Business Angels Association.

**IFA - INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS**

**7 RUE BALZAC 75382 PARIS CEDEX 08**

**TÉL. : 01 55 65 81 32 - CONTACT@IFA-ASSO.COM**

**WWW.IFA-ASSO.COM**

**FRANCE ANGELS**

**16, RUE TURBIGO 75002 PARIS**

**TÉL. : 01 44 82 77 77 - CONTACT@FRANCEANGELS.ORG**

**WWW.FRANCEANGELS.ORG**