

LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT DES BUSINESS ANGELS

Mise à jour
le 03/04/2009

Fiche Conseil N°2

***Mise en Garde** : France Angels et le cabinet FIDAL, corédacteurs des informations et commentaires à votre disposition dans ce document, tiennent à vous mettre en garde sur l'utilisation éventuelle de ces informations et documents.*

France Angels et FIDAL vous informent que ces documents :

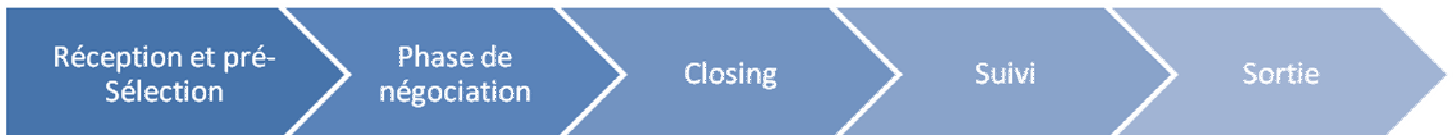
- *ne sont que des opinions et des exemples indicatifs et très génériques,*
- *doivent être adaptés systématiquement à chaque cas particulier,*
- *doivent être revus par vos conseils habituels pour assurer le meilleur conseil, l'adaptation à chaque situation particulière ainsi que la mise à jour des informations contenues,*
- *ne garantissent ni le contenu ni la mise à jour de ces documents,*
- *ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de la part des auteurs.*

Le suivi des indications ou conseils fournis ne sauraient autoriser un quelconque recours à l'encontre des auteurs : la responsabilité de France Angels ou de FIDAL ne pourra donc être engagée pour toute utilisation ou pour toute décision prise sur la foi d'un de ces documents, d'une information qui y serait contenue ou d'une partie d'entre eux.

INTRODUCTION

Le présent document ne traite pas de la gestion du « deal flow » au sein d'un réseau mais étudie les différentes étapes du processus d'investissement des BA par le biais des outils juridiques.

Le processus d'investissement du Business Angels (BA), ou des Business Angels s'ils investissent à plusieurs, est composé d'une succession de phases que l'on pourrait schématiser de la façon suivante :



Au cours de ces différentes étapes, le ou les BA pourront s'appuyer sur différents outils juridiques permettant aux entrepreneurs et aux investisseurs d'agir dans un cadre clair, légal et sécurisé.

Vous trouverez dans ce document une présentation de ces différentes phases qui composent le processus d'investissement des Business Angels. Puis, pour chacune de ces phases, vous seront présentés les différents supports juridiques utiles ou indispensables pour réaliser des investissements dans les meilleures conditions possibles.

MISE EN GARDE SUR L'ACTIVITE DE BUSINESS ANGEL

Une activité assimilable à une activité professionnelle

Le BA devra être vigilant quant à la fréquence de son activité d'investissement. En effet, celle-ci devra être exercée à titre occasionnel et accessoire à toute autre activité professionnelle et ce afin d'éviter que le BA ne soit qualifié de « commerçant », statut qui suppose de nombreuses obligations contraignantes.

Accusation de « gestion de fait »

Le BA ayant pour vocation « d'accompagner » l'entrepreneur, notamment en le conseillant sur sa stratégie, devra cependant faire en sorte de ne pas trop s'immiscer dans la gestion de la société.

En effet, le risque de se voir qualifié de « dirigeant de fait » est réel en pratique, emportant pour conséquence de devoir répondre à toute faute de gestion, à tout manquement à partir de son patrimoine personnel. En pratique, les conséquences peuvent être lourdes.

France Angels recommande alors au BA :

- **de souscrire ou de faire souscrire par la société cible une assurance couvrant « la responsabilité de dirigeant ». Ces assurances sont peu coûteuses et faciles à souscrire,**
- **d'éviter de prendre un poste de dirigeant (notamment un siège d'Administrateur) s'il n'est pas capable de s'investir suffisamment dans la société pour en vérifier régulièrement le bon fonctionnement.**

Quoi qu'il en soit la direction de fait est un risque réel. Le BA devra rester prudent et ne pas donner l'apparence, aux yeux des tiers, d'être en réalité le maître de l'affaire, l'interlocuteur de référence, voire le décideur.

LES ETAPES DU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

1. Etape 1 : Réception et sélection du dossier

1.1 La problématique

Durant cette phase, le BA réceptionne, sélectionne et étudie les projets qui suscitent son intérêt. Il recevra de nombreuses informations de la part de l'entrepreneur. Pour trouver « l'élus », patience et réflexion sont de mise.

LE CONSEIL DE FRANCE ANGELS

La sélection et l'étude des dossiers d'investissement étant une étape importante et complexe, France Angels recommande le regroupement des BA au sein de réseaux (formels ou informels). Ce regroupement permet d'accroître la quantité des projets reçus, de confronter les points de vue et les expertises.

La sélection d'un projet étant déterminante, un BA devra se fonder sur des documents fiables, un business plan et un executive summary dûment rédigés.

1.2 Portrait de la « cible idéale » (conseils de France Angels)

- ➔ il est conseillé d'investir dans une PME dite « communautaire », condition requise pour bénéficier de certains avantages fiscaux, notamment la réduction d'ISF (cf. fiche « fiscalité des BA »),
- ➔ la cible devra être une société nouvelle à fort potentiel (en pratique les cibles ont moins de 3 ans d'existence, et bien souvent l'investissement se fera au premier tour, c'est à dire à l'amorçage), et surtout une société saine, rentable, pérenne et qui dégagera des flux disponibles,
- ➔ la cible devra avoir une stratégie à long terme, c'est à dire qu'elle devra avoir établi un plan de développement,
- ➔ la cible doit avoir besoin des fonds propres et donc doit à ce titre être prête à accueillir un partenaire extérieur,
- ➔ les dirigeants devront avoir certaines qualités : aptes à travailler en partenariat, une équipe de gestion solide, fiable,
- ➔ la cible devra avoir une activité répondant à une certaine éthique (exclusion par exemple des activités qui porteraient atteinte à l'environnement, ou qui serait contraires d'une façon générale à l'ordre public),

1.3 Document : « l'accord de confidentialité »

Il s'agit d'un document très simplifié intervenant dès le début du processus, souvent dès la première rencontre entre l'entrepreneur et le BA, afin que les informations échangées ne soient divulguées et utilisées à des fins étrangères à la situation. La violation aboutira à l'octroi de dommages et intérêts.

En pratique, ce document a surtout une valeur pour le porteur de projet car c'est lui qui fournira les informations. Il vise donc à le protéger au cas où les BA ne donneraient pas suite à son dossier.

LE CONSEIL DE FRANCE ANGELS

L'accord de confidentialité est un document très bref et très simple juridiquement. C'est souvent le premier acte rédigé avant même que des négociations formelles ne soient engagées.

Il est recommandé de prévoir un écrit (un écrit sous seing privé est suffisant) pour se prémunir de toute difficulté future, notamment quant à l'étendue et à la preuve en cas de violation de l'accord (se reporter au Centre de ressources pour un exemple).

La plupart du temps, les réseaux de BA ne signent pas d'accord de confidentialité avec chaque entrepreneur car cela représenterait une action fastidieuse (certains réseaux reçoivent plusieurs centaines de projets par an). Pour être conforme à la déontologie, ces réseaux font signer à leurs BA membres, lors de leur adhésion, un document engageant les BA à respecter la confidentialité de tous les projets reçus par le réseau.

2. Etape 2 : La phase de négociation

2.1. La problématique

Une fois que le ou les BA ont découvert le projet et démontré un véritable intérêt pour celui-ci, il est indispensable, avant d'investir, de réaliser des recherches complémentaires et de structurer une phase de négociation.

Cette phase permettra notamment au BA :

- de découvrir de nombreux éléments complémentaires concernant le projet de l'entreprise cible, les aptitudes de l'équipe dirigeante ainsi que tout élément ne figurant pas dans les documents de présentation.
- d'organiser, dès à présent, les modalités d'investissement (prise de participation) mais aussi de désinvestissement (prévision des modalités de sortie des BA lorsqu'ils céderont leurs parts de capital).

Afin de formaliser cette étape et de permettre au mieux son bon déroulement, l'élaboration de divers documents précontractuels est indispensable (mandat d'intérêt commun et lettre d'intention développés ci-après), tout comme le recours à un avocat qui accompagnera les BA tout au long du processus d'investissement.

LA MISE EN GARDE DE FRANCE ANGELS

Il est impératif de rappeler aux BA que, au cours de cette phase, le principe de bonne foi demeure la règle. Toute rupture abusive des négociations sera sanctionnée, et ce même si le principe reste la liberté de ne pas contracter et donc de rompre des négociations.

Par exemple, pourrait être fautif un BA qui aurait fait naître chez le porteur de projet la croyance légitime d'un prochain contrat d'investissement qui finalement ne sera jamais réalisé.

2.2. Document : Le mandat d'intérêt commun

2.2.1 Quoi ?

Il s'agit d'un contrat de mandat, donc soumis aux règles des articles 1984 et suivants du code civil, selon lesquels une personne (le mandant) va donner à une autre (le mandataire) le pouvoir de réaliser une action en son nom. Ce document est assimilable à une procuration.

2.2.2 Pourquoi ?

Lorsque plusieurs BA sont intéressés par un même projet, il est recommandé de faire en sorte qu'un seul BA (2 maximum) soit désigné afin de représenter la collectivité dans la négociation et ce dans un souci d'efficacité.

2.2.3 Comment ?

Par un contrat (acte écrit, pouvant être assez bref) un BA déterminé aura le pouvoir d'agir au nom de la collectivité des autres BA (tout en leur laissant leur liberté de décision). Par ce mandat, un des BA étudiera le projet et négociera pour les autres, en leur nom et pour leur compte.

Dans le contrat seront ainsi précisées la mission du mandataire (collecte des informations, représentation...) et ses relations avec les BA représentés. Les obligations et responsabilités de chacun seront précisées.

Pour un exemple de mandat, se reporter au Centre de ressources

2.3. Document : La lettre d'intention

Document à valeur contractuelle qui intervient après l'étude du projet et dès lors que les BA désirent approfondir le dossier.

2.3.1 Buts de la lettre d'intention

- ➔ confirmer l'intérêt réel et sérieux de ses signataires à engager ou poursuivre des négociations,
- ➔ définir et organiser les différentes étapes et modalités de la négociation,
- ➔ convenir de la confidentialité et de la durée des négociations. Pourra être intégrée ici la « clause de confidentialité » précédemment évoquée.
- ➔ Il s'agit du premier document dans lequel le BA va déclarer son intention d'investir.

2.3.2 Clauses incontournables

- l'objet des pourparlers et le but poursuivi,
- les modalités d'investissement,
- la valorisation de la cible : proposer une fourchette de prix et préciser les conditions de paiement (il ne faut pas que le prix apparaisse comme ferme et définitif, mais à convenir),
- préciser les modalités de financement de l'opération envisagée,
- fixer la durée des pourparlers et les conditions de leur exclusivité,
- rappeler la confidentialité attachée aux négociations et prévoir éventuellement une exclusivité des négociations,
- prévoir des conditions suspensives de réalisation de l'investissement : classiquement, ce sera la réalisation des due diligences, l'obtention de financements, la réalisation d'étapes prédéfinies et la finalisation de la documentation juridique.

2.3.3 Clauses complémentaires

- poser les grandes lignes du pacte d'actionnaires,
- répartir les frais de négociation,
- rappeler l'obligation de négocier de bonne foi,
- clause d'ajustement de prix : par des outils juridiques appropriés, on repousse la détermination préalable du prix au jour de la réalisation d'événements, qui génèrent un constat de valeur (augmentation de capital, cession...).

LA MISE EN GARDE DE FRANCE ANGELS

La lettre d'intention doit demeurer un document imparfait, sans les éléments substantiels nécessaires à la conclusion du contrat qui seront discutés lors de la négociation.

Il est donc préférable d'éviter de rédiger trop de conditions suspensives et éviter avant tout que la lettre soit un contrat-cadre.

Ainsi, si elle est bien rédigée elle sera dite non binding, prévoyant en général seulement une exclusivité de négociation et non un engagement de conclure un contrat d'investissement futur.

Quoi qu'il arrive, une obligation de bonne foi est de mise dans l'application de cette lettre d'intention. Ainsi, la condamnation au paiement de dommages intérêts en cas de rupture abusive des négociations est envisageable.

LA RELATION ENTREPRENEUR/BA

A ce stade, les deux parties se rencontrent, échangent et donc commencent à mieux se connaître. La confidentialité est primordiale et conformément à l'accord qui aura été conclu, rien ne devra sortir de la salle de négociation.

Une relation de confiance doit s'installer, et pour éviter des différences de point de vue qui pourraient se révéler rédhibitoire pour la suite du processus, France Angels recommande le recours à un avocat. Celui-ci va jouer le rôle de fusible dans une négociation qui pourra être très technique, se chargeant de défendre les intérêts de ses clients et d'éviter en conséquence que les rapports entre les parties ne se détériorent.

3. Etape 3 : Le closing

3.1. La problématique

Les négociations se terminent et le BA a donné son accord pour devenir actionnaire de l'entreprise sélectionnée. Il s'agit alors d'officialiser cet accord et de lui donner force obligatoire. La signature du contrat/protocole d'investissement concrétise cette volonté.

3.2. Document : Le contrat d'investissement

Ce document, qui va reprendre les points clés de la négociation, définit les conditions et modalités de l'opération d'investissement envisagée. Il précise les engagements respectifs des parties ainsi que la mise en place de la prise de participation des BA.

Les composantes essentielles du contrat sont les suivantes :

- ➔ Les modalités pratiques de l'investissement (modalités d'entrée des BA),
- ➔ La définition des conditions de l'opération : vote de l'AGE, la souscription,
- ➔ les due diligences,
- ➔ L'organisation des relations BA/Entrepreneur,
- ➔ La prévision d'un pacte d'actionnaires futur,
- ➔ Le rappel de la confidentialité,
- ➔ La valorisation de l'entreprise et les clauses d'ajustement de prix.

3.3. Document : La garantie d'actif et de passif (GAP)

La GAP est un contrat conclu entre les BA et l'entrepreneur, qui peut être incorporé au contrat d'investissement ou non, et qui garantit aux premiers les éléments ayant servi de base pour la négociation.

Ainsi, si des passifs nouveaux et non révélés apparaissent, l'entrepreneur devra indemniser les BA à hauteur de ce passif non révélé (en numéraire ou en complément de titres).

La GAP protège ainsi l'acquéreur d'une augmentation de valeur d'un poste du passif ou bien une diminution de valeur d'un poste de l'actif survenant après la cession mais dont la cause est antérieure à la transaction. Les clauses de garantie sont intégrantes de la valeur de la cible. Elles peuvent venir la minorer de façon substantielle et contraindre les fondateurs à revoir la parité de l'augmentation de capital.

Les éléments à prévoir dans la GAP sont les suivants :

- l'étendue de la garantie = l'assiette
- le seuil de déclenchement de la garantie = la franchise/le seuil
- le plafond de la garantie
- la procédure de mise en œuvre et de paiement
- la durée (courte en général : 2 à 3 ans)
- les cas d'exonération de la garantie

LA MISE EN GARDE DE FRANCE ANGELS

Dans le contrat d'investissement, qui pourra regrouper la GAP, il sera judicieux d'insérer une clause dite d'intégralité ou des « quatre coins », selon laquelle les parties vont exclure de l'interprétation la phase pré-contractuelle. Ainsi, seules les dispositions reprises dans le contrat d'investissement feront foi entre les parties, qui ne pourront pas se baser sur des faits antérieurs au closing.

Ceci permettra de sécuriser davantage les relations contractuelles et surtout d'éviter qu'un élément discuté durant les négociations ne soit repris au détriment d'une partie.

Exemple de clause : « le contrat et ses annexes contiennent la totalité des accords des parties. Ils annulent et remplacent toutes les lettres, propositions, offres et conventions antérieures ».

Les parties devront tout de même faire attention à ne pas exclure des éléments qui se sont avérés essentiels pour elles durant les pourparlers. Le mot d'ordre sera donc de bien reprendre dans le contrat définitif ce qui a été voulu.

LE CONSEIL DE FRANCE ANGELS

Ce document concerne les financements d'entreprises ayant un certain niveau de maturité puisqu'il présente un certain nombre d'éléments financiers existant.

Dans le cas de l'investissement de BA dans une très jeune entreprise, les éléments financiers étant très limités (du fait de la jeunesse de l'activité), ce document ne sera pas indispensable.

LA RELATION ENTREPRENEUR/BA

Les Parties sont désormais liées contractuellement et ne peuvent plus faire « machine arrière ». Le principe de l'investissement est alors à ce stade arrêté. Toute inexécution des engagements ne sera plus placée sous l'angle délictuel mais bien sous l'angle contractuel. La vie en « couple » peut désormais commencer...

3.4. L'organisation des modalités de participation : l'indispensable « pacte d'actionnaires »

3.4.1 La problématique

Les parties se sont dit « oui », arrêtant ainsi le principe de l'entrée du BA au capital. Toutefois, cela ne suffit pas, et la vie commune doit être organisée, et ce par la rédaction d'un « contrat de mariage » et le choix d'un « régime matrimonial », rôles que remplira le Pacte d'Actionnaires.

3.4.2 Présentation du pacte d'actionnaires

Le pacte est une convention extra-statutaire conclue par des actionnaires d'une même société, par laquelle ils cherchent à organiser le contrôle de la gestion de la société et celui de la composition de son capital.

Il permet aux actionnaires de compléter les statuts, particulièrement lorsque ceux-ci prévoient la mise en place d'une société anonyme (statuts très encadrés).

Ce contrat est donc soumis au Code Civil et à la théorie générale des contrats. L'article de base sera l'article 1134 du code civil qui fait du contrat la loi des parties. Ainsi, seuls les signataires seront tenus par le pacte, qui jouira d'une très grande liberté rédactionnelle, malgré l'obligation de ne pas contrevenir aux règles d'ordre public, de droit des sociétés (clauses léonines notamment) et des statuts de la société en question.

3.4.3 Les plus

- document confidentiel (les statuts sont publics)
- ne lie que ses signataires (tous les associés pour les statuts)
- grande souplesse

3.4.4 Les moins

- pacte inopposable à la société (sauf si elle le signe) et aux tiers
- primauté des statuts en toute circonstance
- respect des règles impératives du droit des sociétés
- le pacte ne doit pas violer l'ordre public
- la sanction de l'inexécution sera seulement des dommages et intérêts et non l'exécution forcée

3.4.5 Le contenu du pacte

Le pacte se décompose en 3 grands types de clauses, chacun régissant un aspect des relations entre actionnaires :

- les clauses de gestion
- les clauses d'actionnariat
- les clauses de sortie

La rédaction du pacte dépend de la négociation entre les investisseurs et les porteurs de projet et ne devra pas contenir dans tous les cas un si grand nombre de clauses. Celles-ci vous sont présentées pour assistance à vos rédactions de pacte.

LES CLAUSES DE GESTION

clause d'information renforcée

l'investisseur peut, s'il est minoritaire, disposer d'un supplément d'information, en plus de celles dont il bénéficie légalement en sa qualité d'actionnaire ou d'administrateur

clause de consultation préalable

le pacte peut organiser la consultation et provoquer la discussion entre l'investisseur et les managers sur un certain nombre de décisions importantes

clause d'autorisation préalable

prévoit que certaines décisions déterminées ne pourront être prises par les organes compétents qu'avec l'accord exprès des investisseurs ou à une majorité renforcée (modifications statutaires, décisions de gestion...)

clause de désignation/révocation des dirigeants

répartition entre les actionnaires des postes d'administrateurs et hypothèses d'exclusion des dirigeants notamment.

clause de pouvoir des dirigeants

pour aménager le pouvoir (délégations de pouvoirs). Mais pas de limitation ou d'extension, ou de violation de la loi.

clause d'organisation du droit de vote

répartition des droits de vote, création d'actions différentes (actions de préférence)

LES CLAUSES D'ACTIONNARIAT

clause d'ordre financier, organisant la répartition des dividendes

prévoit la répartition des dividendes (carried interest...), un droit de priorité en cas de transfert, de fusion ou de liquidation conventionnelle

clause d'agrément

permet de contrôler la stabilité de l'actionnariat du fait de l'agrément préalable par les actionnaires en place en cas de cession

clause de préemption

permet à un ou plusieurs actionnaires d'acquérir par priorité les titres mis en vente

clause d'inaliénabilité

clause excluant la cession des actions par les hommes-clés en général. Doit être limitée dans le temps (2 à 3 ans) et justifiée par un intérêt sérieux et légitime

clause de non-acquisition

les actionnaires s'engagent réciproquement à ne pas acquérir d'autres actions qui renforceraient leur pouvoir

clause anti-dilution

permet à l'investisseur de garantir le maintien de son pourcentage de participation dans la cible en cas d'augmentation de capital ou de fusion

clause de non-concurrence

s'adresse aux hommes-clés, pendant et après la durée des fonctions

clause de non-sollicitation

doit être proportionnée aux intérêts légitimes à protéger

LES CLAUSES DE SORTIE

clause de sortie conjointe (tag along)

le majoritaire s'engage à ne pas céder ses titres sans donner aux minoritaires la possibilité d'en faire autant et aux mêmes conditions

clause d'entraînement ou cession forcée (drag along)

les minoritaires s'obligent à céder leurs actions au tiers cessionnaire choisi par les majoritaires

clause de sortie prioritaire

permet à l'un des actionnaires de céder ses titres par priorité aux autres membres du pacte

clause de cession globale forcée à terme (« buy or sell »)

organise la sortie des BA à un terme défini ou en cas de survenance d'événements et impose aux managers de lancer un processus de recherche d'un acquéreur. A défaut de trouver un tiers, elle oblige les managers à procéder à l'acquisition des actions des BA.

clause d'offre alternative (dite de roulette russe ou clause américaine)

selon cette clause, l'actionnaire désirant vendre ses actions à un autre actionnaire fixera le prix de vente. Si ce dernier refuse le vendeur devra acquérir ses actions au prix proposé et deviendra alors acquéreur de nouveaux titres.

clause d'exclusion ou de rachat forcé

permet l'exclusion d'un actionnaire, éventuellement à la suite d'une prise de contrôle l'affectant lui-même, ou encore pour méconnaissance d'une stipulation du pacte.

clause de « bad leaver »

les fondateurs consentent une promesse de vente de tout ou partie de leurs titres aux investisseurs en cas de survenance de certains événements préjudiciables à la société (non respect de la clause de non-concurrence, révocation, démission...)

clause d'impasse (dead lock)

règle par avance les conditions de la résolution d'un pacte d'actionnaires imposée par la situation d'impasse dans laquelle se trouve la société cible.

LA MISE EN GARDE DE FRANCE ANGELS

Deux points sont à préciser concernant ce pacte d'actionnaires :

Tout d'abord, il est indispensable de prévoir la durée de vie du pacte. En effet, faute de terme précis, le pacte, qui rappelons le est un contrat, sera considéré comme étant à durée indéterminée. Par conséquent, un signataire pourra le dénoncer librement et donc sortir du contrat en ayant pour seule obligation le respect d'un préavis raisonnable. Si un terme précis est prévu (8 à 10 ans), chaque signataire ne pourra pas sortir du fait de sa seule volonté.

Ensuite, le pacte d'actionnaires a une faiblesse majeure : en cas de non respect des dispositions par l'un des signataires, seul l'octroi de dommages intérêts sera possible, et en aucun cas l'exécution forcée.

Ce « talon d'Achille » peut être compensé par l'insertion de clauses pénales au sein même du pacte, qui en cas d'inexécution et à titre de sanction prévoiront le versement d'une somme forfaitaire.

Mais cette précaution demeure en pratique peu dissuasive pour le signataire irrespectueux, du fait de l'impossibilité d'obtenir l'exécution forcée et en raison du pouvoir modérateur du juge en matière de clause pénale (il pourra souverainement réduire le montant de la clause).

4. Etape 4 : Le suivi

4.1. L'accompagnement

Le suivi post investissement représente une étape incontournable pour le BA qui ne se veut pas être uniquement un apporteur de fonds mais également un « coach », un « soutien » pour l'entrepreneur.

Deux grandes modalités d'implication du BA se rencontrent en pratique :

- ➔ La première consiste pour le BA à un être un actionnaire de référence avec des relations privilégiées avec l'entrepreneur. Il va conseiller de façon régulière l'entrepreneur, partageant autant que possible avec lui son expérience, ses compétences et son réseau de connaissances. Malgré des objectifs différents, les parties devront impérativement fonctionner en équipe, et ce toujours dans le respect total des rôles prédéfinis.

- ➔ La seconde modalité consiste pour le BA à s'impliquer activement dans la société par l'exercice d'un mandat social au sein du Conseil d'Administration (ou du conseil de surveillance). Il bénéficiera ainsi d'un droit de veto sur les décisions importantes, d'une rémunération et de pouvoirs formalisés et souvent étendus.

Quel que soit le degré d'implication, la gratuité du suivi sera de mise et jamais un BA ne pourra monnayer son engagement et son aide à l'entrepreneur.

L'AVIS DE FRANCE ANGELS

Lorsque des BA investissent par le biais d'une société holding, le suivi individuel par chacun est difficile et peut prêter à confusion pour le porteur de projet.

Il est alors conseillé aux BA de conclure entre eux un « pacte d'investisseurs », afin de désigner et mandater un voire plusieurs responsables du suivi et de l'accompagnement, à l'instar du mandat d'intérêt commun en matière de négociation (point 2.2).

4.2. Le reporting

Un BA, qui investit une part de son patrimoine personnel, va légitimement attendre en retour une information régulière sur la santé de l'entreprise. Cette information « renforcée » est en principe naturelle et ne nécessite pas de formalisation particulière.

Toutefois, la réalité étant bien souvent toute autre, le contrat d'investissement pourra prévoir l'obligation pour le porteur de projet de communiquer de façon périodique (tous les mois, tous les trimestres) un tableau de suivi, récapitulant les chiffres clés de la société (se reporter au Centre de ressources pour un exemple de tableau de suivi).

Le pacte d'actionnaires pourra être utilisé pour prévoir cette information renforcée et préciser les informations à communiquer (par la clause d'information renforcée tout particulièrement, cf. point 3.4.5).

L'AVIS DE FRANCE ANGELS

Le reporting est très important en pratique, surtout pour assurer le bon déroulement de la relation entrepreneur/BA.

En effet, ce document étant « au sein du couple » une réelle preuve de confiance et de transparence sur l'utilisation des « biens communs », son absence sera perçue très négativement par les BA.

Là encore, le « pacte d'investisseur » pourra être utilisé pour désigner le ou les BA destinataires de l'information.

4.3. La responsabilité dans le suivi

Le suivi du BA de la vie sociale va comporter des risques, qui varieront selon le degré d'implication dans la société.

Si le BA est dirigeant de droit (mandataire social), et donc titulaire de pouvoirs de direction, d'administration et de contrôle, il engagera personnellement sa responsabilité civile mais aussi pénale en cas de problème dans la gestion de la société.

Tout son patrimoine personnel, et non seulement ses apports, sera alors concerné par une éventuelle condamnation.

LA MISE EN GARDE DE FRANCE ANGELS

France Angels tient absolument à informer les BA des risques existant quant à leur implication dans la société.

Jamais un BA ne devra s'immiscer dans la direction (sauf en cas de mandat social, qui reste toutefois déconseillé) et donner l'apparence aux tiers comme aux cocontractants d'être le véritable « maître à bord » de la société et ainsi son représentant. Dans une telle situation, le BA sera qualifié de dirigeant de fait, avec les mêmes obligations et responsabilités qu'un dirigeant de droit.

L'AVIS DE FRANCE ANGELS

L'exercice d'un mandat social par un BA est déconseillé, les conséquences pouvant se révéler personnellement et financièrement désastreuses, notamment lorsque la société est en difficulté (dépôt de bilan).

Il est alors recommandé aux BA de jouer le rôle de conseiller particulier, d'interlocuteur privilégié pour l'entrepreneur, qui pourra se traduire par l'occupation d'un poste de censeur, permettant de participer aux réunions sans voix délibérative et sans le risque de voir sa responsabilité engagée.

Quelle que soit la situation (dirigeants de droit et de fait), France Angels recommande très fortement aux BA impliqués dans la vie sociale de faire souscrire par la société une assurance « responsabilité civile pour les mandataires sociaux », afin de se prémunir contre tout risque futur et de préserver son patrimoine personnel.

5. Etape 5 : La sortie

5.1. La problématique

L'objectif d'un BA est de réaliser un investissement avec une durée de vie limitée (3 à 7 ans). Il cherchera à céder ses parts de capital dès que l'entreprise se sera développée de façon significative lui permettant, en cas de réussite, de réaliser une plus value significative.

La réalité du désinvestissement n'étant pas toujours idéale, il convient de prévoir dès la phase de négociation les modalités de sortie. Même si cette approche reste très théorique (comment imaginer l'avenir à 5 / 7 ans ?), il est utile de confronter les points de vue et d'imaginer « un plan de sortie ».

5.2. Les modes de sortie

→ **L'introduction sur un marché réglementé ou organisé**

Depuis la disparition du Nouveau Marché en 2005, Alternext a vocation à devenir le marché privilégié des entreprises financées par les BA. Plutôt rare en pratique, il s'agit là de la sortie « rêvée » pour les BA, qui sortiront en général avec des gains très conséquents. Le marché libre et d'autres plateformes alternatives peuvent également présenter des opportunités.

→ **La cession de gré à gré**

La société (ou une partie de ses actions) est ici rachetée « en cash », ouvrant par cette occasion une belle porte de sortie aux BA. Le pacte d'actionnaires, par ses clauses de sortie, va ici jouer son plein effet. Il est donc indispensable de rappeler d'insérer dans le pacte une, voire plusieurs clauses relatives à la cession des actions.

→ **L'entrée au capital d'un nouvel actionnaire**

Ce nouvel actionnaire, qui pourra être une Banque ou encore un fonds d'investissement, devra consentir des avantages aux actionnaires en place afin de rentrer au capital, et ce par un apport conséquent de liquidités permettant la sortie.

Toutefois, il s'agit ici d'une approche théorique. En effet, les nouveaux actionnaires, souvent puissants financièrement (Venture Capitalist en général), vont imposer que leur argent soit affecté non pas à la sortie des actionnaires en place mais plutôt au développement de la cible.

→ **Le recours à un LBO/MBO (leveraged/manager buy out)**

La cible est ici absorbée par une société holding créée pour les besoins de l'opération. Le rachat est financé par un fort recours à l'emprunt, qui sera remboursé par le cash flow futur. L'effet de levier va permettre une forte création de liquidité, permettant ainsi la sortie des BA.

Ce mode de sortie est de moins en moins fréquent aujourd'hui, le recours à l'emprunt étant devenu difficile. .

→ **La procédure collective**

A l'inverse de la sortie en Bourse, l'ouverture d'une procédure collective et avant tout d'une liquidation judiciaire marque l'échec de l'investissement, le BA ayant perdu sa mise de départ.

Cette sortie « sous les sifflets » ou « les pieds devant » est malheureusement une réalité.

LA MISE EN GARDE DE FRANCE ANGELS

Il ne faut jamais occulter la sortie, qui bien que paraissant lointaine au moment des négociations, est aussi importante que la définition des modalités de l'actionariat.

Le pacte d'actionnaires sera le document clé en la matière, par le jeu de différentes clauses : clause de tag along, de drag along, clause buy or sell.

Il conviendra également de signer un acte de cession pour formaliser cette sortie et la rachat des titres par le nouvel investisseur.