

# SOMMAIRE

---

## Chapitre 1.

### À quoi sert le capital investissement ou *Private Equity* ?

Préliminaires : capital risque ou capital investissement ? .....	17
<b>1. Qu'est-ce que le capital investissement ? .....</b>	<b>17</b>
1.1. C'est un investissement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans les entreprises non cotées... ..	17
1.2. ... aux côtés de l'équipe de <i>management</i> ... ..	17
1.3. ... réalisé généralement pour le compte d'institutions... ..	18
1.4. ... qui attendent une forte rentabilité en contrepartie du risque encouru... ..	18
1.5. ... et pour une durée limitée dans le temps .....	19
<b>2. Quel financement et à quel moment de la vie de l'entreprise ? .....</b>	<b>20</b>

## Chapitre 2.

### L'industrie du capital investissement, une industrie comme les autres ?

<b>1. Le capital investissement dans le monde .....</b>	<b>28</b>
1.1. Tendance générale : <i>Actif sous gestion (Private Equity asset under management)</i> .....	28
1.2. Le TRI .....	29
1.2.1. TRI à horizon 10 ans vs les marchés cotés.....	29
1.2.2. Comparaison par horizon d'investissement et de zone géographique.....	30
1.3. Multiple d'EBITDA .....	30
1.3.1. Indice Argos .....	30
1.3.2. Multiples du marché américain 2010-2021 .....	31
1.4. Montants des transactions et des volumes de LBO dans le monde de 2005 à 2023.....	32
1.5. Évolution des investissements en Growth par phase d'investissement.....	33

1.6.	Levées de capital par type de fonds .....	34
1.7.	Levées de capital par région.....	35
1.8.	<i>Dry powder</i> ou Capacité d'investissement par type de fonds .....	35
1.9.	Performances des différents compartiments du capital investissement par région et par horizon d'investissements .....	36
1.9.1.	Venture Capital.....	36
1.9.2.	Growth.....	37
1.9.3.	LBO .....	37
1.10.	Les plus grandes opérations de capital investissement dans le monde.....	37
1.11.	Les plus grandes sociétés mondiales de capital investissement ....	38
1.12.	Qui achète les sociétés détenues par les fonds PE .....	40
1.13.	Multiples payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques .....	40
<b>2.</b>	<b>Le capital investissement aux États-Unis</b> .....	41
2.1.	Le LBO et Growth aux États-Unis.....	41
2.2.	Le capital risque aux États-Unis .....	43
2.3.	Les <i>Business Angels</i> aux États-Unis.....	45
<b>3.</b>	<b>Le capital investissement en Europe</b> .....	46
3.1.	Chiffres clés du capital investissement en 2023 (en Mds €).....	46
3.2.	Le capital investissement en pourcentage du PIB en 2023 .....	47
3.3.	Investissements par phase d'investissement .....	48
3.4.	Provenance des fonds levés par les firmes de capital investissement.....	49
3.5.	Investissements par secteur en 2023.....	49
3.6.	Les leaders européens.....	50
3.7.	Les performances annuelles du capital investissement français sur 10 ans .....	50
3.8.	Les <i>Business Angels</i> en Europe .....	51
<b>4.</b>	<b>Capital investissement et emploi</b> .....	55
4.1.	La contestation sociale de l'industrie du capital investissement.....	55
4.2.	Les études académiques trouvent un impact global positif du capital investissement sur l'emploi .....	56
4.3.	L'arbre qui cache la forêt : utilité sociale et gestion de la transition .....	57

### Chapitre 3. Révolution et crise 2000 à 2024

1. La nouvelle économie .....	61
2. La mondialisation .....	63
3. La bulle du LBO et la crise de 2007 .....	64
4. La domination du capital risque américain .....	65
5. La professionnalisation du marché .....	65
6. L'adaptation du modèle du <i>Private Equity</i> à l'économie de <sup>XXI</sup> ° siècle .....	66
7. L'évolution du paysage des fonds d'investissement : accélération du rythme de levée de fonds, montée en puissance des méga-fonds et envolée de la <i>dry powder</i> .....	66
8. Ouverture du <i>Private Equity</i> au grand public .....	67
9. La pandémie de <i>Coronavirus</i> et son impact sur le capital investissement .....	68
10. Inflation et taux d'intérêt, les ennemis du LBO .....	68
11. Le développement du <i>crowdfunding</i> .....	69
12. L'intégration des mesures ESG .....	70
13. Prévisions et évolution des Actifs sous Gestion (AUM) dans le <i>Private Equity</i> .....	70
14. Performances et rendements annuels des fonds de capital investissement .....	72
15. Le <i>carried interest</i> ou les rémunérations des gérants des fonds sont-elles choquantes ou anormales ? .....	73

### Chapitre 4.

#### À qui s'adresse le capital investissement ou *Private Equity* ?

1. Vous êtes prêt à ouvrir le capital de votre entreprise .....	77
2. Vous êtes porteur d'un projet .....	77
2.1. Vous êtes passé de l'idée à l'opportunité .....	77
2.2. Vous avez le management .....	78
2.3. Votre entreprise a un fort potentiel de croissance .....	78
2.4. Vous avez rédigé un <i>business plan</i> complet et cohérent .....	78
2.5. Vous avez la réponse à 1 001 questions .....	78
3. Vous avez les qualités d'entrepreneur .....	79
3.1. Quelles qualités pour conquérir un investisseur en capital ? .....	79
3.2. L'entrepreneur : « <i>A big hitter</i> » .....	80

3.3. Connais-toi toi-même !.....	81
3.4. Quel passé et quelles expériences ?.....	81
<b>4. Que vont faire l'entrepreneur et les investisseurs en capital ensemble ? .....</b>	<b>81</b>
<b>5. Pour vous consoler... ..</b>	<b>84</b>

## Chapitre 5.

### La relation entrepreneurs et investisseurs : symbiose ou mariage de circonstance ?

<b>1. Portrait et cycle de vie de l'investisseur et de l'entrepreneur. Objectifs communs, approches différentes ? .....</b>	<b>89</b>
1.1. Cinq types de portraits d'entrepreneur mentionnés .....	89
1.2. Quatre types de portraits d'investisseurs mentionnés .....	91
1.3. « Exécution prodigieuse » vs « opportunisme » ?.....	92
<b>2. La relation d'investissement : un mariage de circonstance ? .....</b>	<b>95</b>
2.1. Un mariage de circonstance – Quels droits et quels devoirs ? .....	95
2.2. Quelques principes importants pour assurer la réussite de la relation.....	97
<b>3. Entrepreneurs et investisseurs dans le monde : bref historique et différences culturelles et géographiques.....</b>	<b>98</b>
3.1. Historique .....	98
3.1.1. Bref historique de l'entrepreneuriat .....	98
3.1.2. Bref historique des investissements .....	99
3.2. Différences culturelles et géographiques .....	100
3.2.1. Des disparités géographiques .....	100
3.2.2. Des disparités culturelles .....	102

## Chapitre 6.

### Comment distinguer un investisseur en capital d'un autre

<b>1. Les incitations fiscales à travers les pays européens.....</b>	<b>109</b>
1.1. Europe.....	109
1.2. Focus sur la France : réduction sur le revenu, loi Madelin (FR – PME).....	111
1.3. Focus sur la Belgique : <i>Tax Shelter</i> .....	112
<b>2. Les <i>Business Angels</i> .....</b>	<b>112</b>
2.1. Qu'est-ce qu'un <i>Business Angel</i> ? .....	112
2.2. Ce qu'apporte le <i>Business Angel</i> en plus de son argent.....	113
2.3. Comment les rencontrer ? .....	114
2.4. Portrait-robot des <i>Business Angels</i> .....	117

<b>3. Financement participatif (<i>Crowdfunding</i>) voir chapitre 3, point numéro 11.....</b>	<b>118</b>
<b>4. Incubateurs et fonds d'amorçage.....</b>	<b>118</b>
4.1. Incubateurs.....	118
4.1.1. En France.....	118
4.1.2. En Europe.....	119
4.2. Fonds d'amorçage.....	119
<b>5. Les critères traditionnels pour choisir un investisseur en capital .....</b>	<b>120</b>
<b>6. Le <i>Corporate Venture Capital</i> (CVC) : un investisseur en capital pas tout à fait comme les autres .....</b>	<b>122</b>
6.1. Les bénéfices potentiels du CVC .....	122
6.1.1. Pourquoi une grande entreprise lancerait-elle des opérations de CVC ?.....	123
6.1.2. Pourquoi une start-up aurait-elle intérêt à préférer le CVC au VC ?.....	123
6.1.3. Risques pour une start-up : .....	124
6.2. Typologie et formes du <i>Corporate Venture</i> .....	124
6.2.1. La typologie de <i>Corporate Venture</i> .....	124
6.2.2. Les formes de l'investissement en CVC .....	124
6.3. Le Marché du <i>Corporate Venture</i> .....	125
6.3.1. Aux États-Unis.....	125
6.3.2. En Europe .....	126
6.3.3. En France.....	127
6.4. Les secteurs de prédilection .....	127
6.4.1. Aux États-Unis.....	127
6.4.2. En Europe .....	128
<b>7. La cotation des fonds de PE .....</b>	<b>129</b>
<b>8. Capital investissement et bourse, concurrents ou complémentaires ? ...</b>	<b>133</b>

## Chapitre 7. Le capital risque

<b>1. Qu'est-ce que le capital risque ?.....</b>	<b>139</b>
<b>2. L'histoire du capital risque, son essor international et son organisation .....</b>	<b>140</b>
2.1. Le capital risque américain, 1946-2022 .....	140
2.2. Le capital risque aujourd'hui et son essor international.....	141
2.3. Les cycles du VC.....	144
2.4. L'organisation du capital risque .....	144
<b>3. La spécificité du capital risque .....</b>	<b>145</b>
3.1. Organisation des fonds.....	145

3.2. Le <i>stage financing</i> .....	146
3.3. Les relations contractuelles.....	147
3.4. La sortie et la performance.....	148
3.5. Les types des fonds du capital risque .....	152
<b>4. Le capital risque en Europe.....</b>	<b>153</b>
<b>5. Les déterminants de la réussite du capital risque .....</b>	<b>155</b>

## Chapitre 8.

### Qu'est-ce que le capital développement ?

<b>Préliminaires : le capital développement ?.....</b>	<b>161</b>
<b>1. Quelles sont les spécificités du capital développement ?.....</b>	<b>162</b>
<b>2. Quand faire appel à un capital-développeur ? .....</b>	<b>163</b>

## Chapitre 9.

### Définition et présentation du mécanisme du LBO

<b>1. Définition .....</b>	<b>169</b>
1.1. L'achat... ..	169
1.2. ... d'une entreprise saine... ..	169
1.3. ... financé partiellement par des emprunts.....	169
1.4. ... dans le cadre d'un schéma financier, juridique.....	170
1.5. ... et fiscal spécifique.....	170
1.6. ... où les dirigeants repreneurs sont associés à des investisseurs financiers.....	170
1.7. ... en vue de réaliser ensemble une plus-value à moyen terme .....	170
<b>2. Le mécanisme du LBO.....</b>	<b>171</b>
2.1. Il existe plusieurs types d'opérations.....	171
2.2. Le prix doit tenir compte de la rentabilité et de la structure financière de la cible.....	172
2.3. Le niveau de levier doit tenir compte des <i>cash-flows</i> prévisionnels de la cible... ..	173
2.4. ... et de sa capacité de distribution.....	174
<b>3. Dirigeants et investisseurs financiers se partagent les rôles lors de la reprise .....</b>	<b>176</b>
3.1. Le processus de reprise est structuré et maîtrisé .....	177
3.2. Dirigeants repreneurs et investisseurs financiers se partagent aussi les rôles au cours de la vie de l'opération.....	177
3.3. La sortie de l'opération est prévue à moyen terme.....	178
3.4. Avec un montage particulier pour les managers.....	178

3.4.1. L'utilisation d'un ensemble de mesures de gestion afin d'encourager la direction .....	178
3.4.2. Comment mettre en place un package de gestion ? .....	178

## Chapitre 10. Le business plan

<b>1. Il n'y a pas de capital investissement sans <i>business plan</i> .....</b>	<b>189</b>
1.1. Le <i>business plan</i> , pourquoi ? .....	189
1.2. Le <i>business plan</i> , pour qui ? .....	190
1.3. Les péchés mortels .....	191
1.4. Qui doit écrire le <i>business plan</i> ? .....	191
<b>2. Avant le <i>business plan</i> : le <i>teaser</i> et la <i>management presentation</i> .....</b>	<b>192</b>
2.1. Le <i>teaser</i> .....	192
2.2. La <i>management presentation</i> .....	193
<b>3. Le <i>business plan</i>, comment ? .....</b>	<b>194</b>

## Chapitre 11. Comment trouver un investisseur et en combien de temps ?

<b>1. Où trouver les investisseurs en capital ? .....</b>	<b>217</b>
1.1. Les guides sur le capital investissement .....	217
1.2. Faut-il un intermédiaire pour approcher l'investisseur en capital, et lequel ? .....	219
<b>2. Sélectionner un investisseur en capital .....</b>	<b>220</b>
2.1. Les questions à vous poser et à lui poser ? .....	220
<b>3. En combien de temps ? .....</b>	<b>223</b>
<b>4. Trouver des investisseurs étrangers .....</b>	<b>225</b>
<b>5. Le <i>crowdfunding</i> .....</b>	<b>226</b>
<b>6. En résumé, quelques conseils pour réussir le mariage .....</b>	<b>228</b>

## Chapitre 12. Les due diligences et les personnes qui les conduisent

<b>1. Pourquoi les <i>due diligence</i> ? .....</b>	<b>235</b>
<b>2. Les <i>due diligence</i> « légères » : quand le capital-investisseur se fait détective .....</b>	<b>236</b>
2.1. Qu'attendre de la visite du capital-investisseur ? .....	236
2.2. Comment réussir la visite ? .....	236
2.3. Des questions supplémentaires sur le <i>business plan</i> .....	237

2.4. Des questions supplémentaires sur vous .....	238
2.5. Des questions supplémentaires sur votre équipe.....	238
2.6. Les capital-investisseurs sont paranoïaques.....	239
2.7. Les capital-investisseurs passent leur vie au téléphone ou sur Internet.....	239
<b>3. Les <i>due diligence</i> « lourdes » : les conseils du capital-investisseur...</b>	<b>240</b>
3.1. Étude stratégique.....	240
3.2. Étude de marché.....	241
3.3. Étude industrielle.....	241
3.4. Valorisation immobilière .....	241
3.5. Audit comptable .....	241
3.6. Audit juridique et fiscal .....	241
3.7. Audit environnemental et ESG.....	242
3.8. Audit informatique.....	242
3.9. Audit des compétences.....	242
3.10. Audit des assurances.....	243
<b>4. Les autres conseils .....</b>	<b>243</b>
<b>5. En conclusion : ne vous découragez pas, mais soyez lucide.....</b>	<b>244</b>

### Chapitre 13.

#### Comment un investisseur évalue-t-il financièrement une entreprise ou un projet ?

<b>1. TRI et multiple d'investissement .....</b>	<b>247</b>
<b>2. Quelques subtilités .....</b>	<b>248</b>
2.1. Valorisations pre et post money .....	248
2.2. Les seuils de détention .....	249
2.3. Valorisation fixe ou variable .....	250
<b>3. Les méthodes les plus couramment utilisées .....</b>	<b>251</b>
3.1. La méthode patrimoniale (évaluation par les actifs).....	251
3.2. La méthode de rentabilité.....	251
3.3. La méthode des cash-flows actualisés.....	254
<b>4. Les ajustements de prix.....</b>	<b>257</b>

## Chapitre 14. D'où proviennent les fonds des investisseurs en capital ?

<b>1. Caractéristiques de la classe d'actifs</b>	261
<b>2. Un choix varié de possibilités d'investissement</b>	263
<b>3. Mesure des performances</b>	264
3.1. Méthodes	264
3.1.1. Méthode du Taux de Rendement Interne	264
3.1.2. Méthode du multiple	264
3.1.3. Indice de référence par rapport à d'autres classes d'actifs – « Benchmark »	264
3.2. Les performances françaises	266
3.2.1. Des performances toujours solides malgré un contexte plus complexe	266
3.2.2. Une surperformance confirmée face aux autres classes d'actifs, soutenue par des stratégies de création de valeur	267
3.2.3. Les investisseurs ont récupéré en moyenne près de deux fois leur mise initiale lorsque les fonds sont liquidés	267
<b>4. Investir avec méthode</b>	268
4.1. Investir dans la durée	268
4.2. Diversifier les placements	269
4.3. Exemple de grille de répartition	269
<b>5. Choisir les fonds d'investissement</b>	270
5.1. L'approche par les fonds de fonds	273
5.2. L'investissement direct	274
<b>6. Valorisation et contrôle</b>	275
6.1. Évaluation des fonds	275
6.2. Coûts de gestion	275
6.3. Relation investisseur-gestionnaire	276
6.4. Contrôle	276
6.4.1. L'Autorité des marchés et services financiers	277
6.4.2. Contrôle interne adéquat des fonds	277
6.4.3. <i>Compliance officer</i>	278
<b>7. La levée de fonds : quand l'investisseur en capital se transforme en vendeur</b>	278
7.1. La levée de fonds prend du temps	278
7.2. La levée de fonds a un coût	279
7.3. La levée de fonds entraîne des due diligences	279
7.3.1. L'investisseur en capital connaît les soucis de l'entrepreneur	280
7.3.2. Investissements institutionnels dans le <i>Private Equity</i> : l'allocation moyenne en pourcentage du total des actifs	280

## Chapitre 15. L'organisation d'une équipe de capital investissement

<b>1.</b>	<b>Le type de structure retenu par les investisseurs en capital</b> .....	285
1.1.	De la structure unique à la structure duale.....	285
1.2.	Exemple .....	285
1.3.	Qu'est-ce que la structure duale ?.....	288
<b>2.</b>	<b>D'autres questions sur les investisseurs en capital</b> .....	291
2.1.	Comment sont rémunérés les investisseurs en capital ?.....	291
2.1.1.	Les frais supportés par les investisseurs institutionnels actionnaires du fonds .....	291
2.1.2.	Les frais que l'investisseur en capital est susceptible de facturer aux participations .....	292
2.1.3.	Les managers du fonds sont intéressés à la performance .....	293
2.2.	Quel est le profil d'une équipe de capital investissement ? .....	293
2.3.	Une société de capital investissement est une société comme une autre qui naît, se développe et parfois meurt.....	294

## Chapitre 16. Le mariage et la séparation

<b>1.</b>	<b>Le suivi d'un investissement</b> .....	299
<b>2.</b>	<b>En cas de problème</b> .....	300
2.1.	<i>Le reporting</i> .....	300
2.2.	Le non-respect du <i>business plan</i> .....	300
2.3.	Le remplacement du dirigeant.....	301
2.4.	Un <i>covenant</i> bancaire n'est pas respecté .....	301
2.5.	Une augmentation de capital doit être réalisée.....	302
2.6.	Désaccord stratégique.....	303
2.7.	L'entrepreneur et l'investisseur en capital n'ont plus la même stratégie.....	303
2.8.	La sortie ne fait pas l'unanimité.....	303
<b>3.</b>	<b>La sortie</b> .....	305

## Chapitre 17. La *venture philanthropy* – l'investissement à impact

<b>1.</b>	<b>Introduction</b> .....	311
<b>2.</b>	<b>Définition et principes de la <i>venture philanthropy</i></b> .....	311
<b>3.</b>	<b>Processus d'investissement de la <i>VP</i></b> .....	318
<b>4.</b>	<b>Relation avec les États et gouvernements</b> .....	319

5. Règles éthiques et défis de la <i>VP</i> .....	320
6. Tendances Récentes dans l'Investissement à Impact en Europe .....	323
7. « The Size of Impact 2024 » : les Chiffres 2024 .....	324

## Chapitre 18.

### Le rôle de l'ESG dans le capital investissement

1. Les fondements de l'ESG .....	331
1.1. ESG .....	331
1.2. Importance dans le capital investissement .....	332
1.3. Histoire et origines de l'ESG .....	332
1.4. UNPRI ou PRI .....	332
1.5. Lien entre PRI et SDG (Objectifs de développement durable) .....	334
1.6. SDG Investing .....	335
2. Un peu de contexte .....	336
2.1. Environnement concurrentiel .....	336
2.1.1. Rétention des employés .....	336
2.1.2. Demandes des investisseurs .....	337
2.1.3. Panorama des tendances ESG .....	337
3. Lois et réglementations .....	340
3.1. Aperçu des principales réglementations dans l'Union européenne .....	341
3.1.1. SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) .....	341
3.1.2. Taxonomie de l'UE .....	341
3.1.3. CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) .....	342
3.1.4. Exigences et portée .....	342
3.1.5. Calendrier de mise en application .....	342
3.1.6. CSDDD (Corporate Sustainability Due Diligence Directive) .....	342
3.1.7. Exigences et portée .....	342
3.2. Aperçu des principales réglementations au Royaume-Uni .....	343
4. Intégrer l'ESG dans le processus d'investissement .....	344
Phase 1 : Sélection .....	344
Phase 2 : Intégrer l'ESG dans la <i>due diligence</i> .....	345
Phase 3 : Acquisition et création de valeur .....	346
Phase 4 : Sortie .....	346
Mise en œuvre de l'ESG : Rôle du département ESG dans les sociétés de <i>PE</i> .....	347
<b>Glossaire des termes anglo-saxons employés par les investisseurs en capital investissement</b> .....	351
<b>Bibliographie</b> .....	367