EXIT À IMPACT

Céder et Pérenniser

Impact France

Avant-propos

Chers entrepreneurs, chers investisseurs,

L'exit n'est pas un sujet de fin de parcours. C'est un moment stratégique où se révèle la solidité des engagements pris depuis la création. Pour l'entrepreneur qui transmet le fruit de plusieurs années de travail, pour l'investisseur qui doit concilier retour financier et continuité de la mission, pour le repreneur qui prend la responsabilité de poursuivre le projet, l'exit est un acte décisif.

Pourtant, trop souvent, le cadre existant ne permet pas de céder ou de se désengager dans les conditions souhaitées. Les repreneurs alignés sont difficiles à identifier, les mécanismes de valorisation ignorent l'impact, et les montages juridiques classiques ne protègent pas toujours ce qui a été construit.

C'est précisément pour répondre à cet angle mort que le mouvement Impact France et ses adhérents porte ce guide, né de cette dynamique de terrain, nourrie par les retours d'expérience de dirigeants ayant déjà traversé ces moments de transmission.

Ce guide est donc fait pour vous. Nous y avons réuni des repères stratégiques, des outils pratiques, des témoignages et des recommandations concrètes pour comprendre, anticiper et réussir un exit à impact. Il vise à vous aider à partager la valeur créée, pérenniser la mission, protéger les parties prenantes et choisir des scénarios de transmission compatibles avec l'ambition initiale du projet.

Notre ambition est claire : faire de la transmission d'entreprise un acte aussi stratégique et maîtrisé que sa création ou son financement. Donner aux entrepreneurs les moyens de choisir le bon repreneur et de structurer une gouvernance durable. Offrir aux investisseurs un cadre pour que leur sortie amplifie l'impact plutôt qu'elle ne le compromette. Faire émerger, collectivement, de nouveaux standards de marché.



Caroline Neyron,
Directrice générale d'Impact France

Remerciements à nos contributeurs

Entrepreneurs / fondateurs / repreneurs

- Emmanuel Arnaud, **HomeExchange**
- Jérôme Sauer, **KS Groupe**
- Valentine Fanjeaux, **Présidente Bergère de France Scop**
- Jean Moreau, **Phenix**
- Anaïs Bouchet, **WE DO GOOD & erable°**
- David Lorrain, **Recyclivre**
- Dimitri Caudrelier, **ex-Quantis**, **Reboat**
- Kevin Tayebaly, **ex-ChangeNOW**
- Marie Gaborit, **Manaé**, **ex-Toovalu**
- Emmanuel Bentejac, **co-CEO de Komeet**, **ex-Vendredi / Wenabi**
- César Augier, **Jay & Joy**
- Alice Caubrière, **Bloomr**
- Germain Gouranton, **Terre Ciel Énergies**, **ex-Naldeo Group**
- Pierre-Yves Sanchis, **ex-Youmatter**
- Valérian Fauvel, **Jumanji 2030**
- Rémi Lemonnier, **Vertical.Builders, ex-Scibids**

Investisseurs

- Fanny Picard, **alter equity**
- Jean-Michel Lecuyer et Alice Carle, **INCO Ventures**
- Julien Benayoun, **Lita**
- Antoine Michel, **Impactivist**
- Anne Gerset, **makesense**
- Eric Gossart, **Serena**
- Damien Didier, **Daphni**
- Karine Brana, **50 Partners**
- Daphné Gurs et Servane Metzger-Corrigou, **Ring Capital**
- Clarisse Cousty, **Goodvest**
- Lenaig Naudais, **FAIR**
- Antoine Chamussy, **Avelana**

Experts

- Guillaume Fourdinier et Kim Provent, **Le Plongeoir**
- Thomas Clamagirand, **France Reprises**
- Thibault de Saint Simon, **Fondation Entreprendre**
- Eeva Nordstrom, **Prophil & De Facto**
- Anne de Thiersant, **Eurallia**
- Pierre-Louis Martinie et Emir Berkane, **MABE Finance**
- Vincent Latournerie et Marine Cuénin, **OMADA Avocats**
- Omar Bendjelloun, **Finetic**
- Mathieu Delalande, **Klymbe**
- Gaël Berthélémé, **La Crémerie**
- Thomas Bonnefoy, **Alpact**
- Juan David González Martínez
- Corentin Decouty, **Komizo**
- Martina Mettgenberg-Lemière, **NourriTerre**

Sommaire

Introduction 5
Les trois piliers de l'exit à impact 6
Chapitre 1 – Ce que le dirigeant doit arbitrer très tôt 8
1.1 Le financement : premier déterminant de la sortie 9
1.2 Le "Clausier Stratégique" : le pacte d'actionnaires 13
1.3 La nature juridique : orienter le type de transmission 16
1.4 La gouvernance : préparer la transmissibilité 20
1.5 Le modèle d'affaires : atouts et limites pour la vente 21
1.6 Identifier et valoriser ses actifs 22
Chapitre 2 – Quand céder et comment s'y préparer ? 23
2.1 Identifier son bon moment pour céder 24
2.2 Les signaux qu'une entreprise est "prête" 28
2.3 Comment se préparer concrètement à un exit à impact 30
2.4 Communication : réussir l'annonce interne et externe 32
Chapitre 3 – Les différents types d'exit : bonnes pratiques 35
3.1 Anticiper les repreneurs potentiels 36
3.2 Comment repérer un risque d'impact washing chez un acquéreur ? 39
3.3 Rachat par corporate (hors concurrent direct) 40
3.4 Rachat par concurrent ou fusion 45
3.5 Rachat par les salariés (MBO, ESOP, SCOP) 47
3.6 Fondation actionnaire 50
3.7 Fonds 54
3.8 Repreneur individuel 56
3.9 Family office 59
3.10 IPO 60
Chapitre 4 – Après l'exit 61
4.1 Partager la valeur créée 64
4.2 La dimension psychologique de la transmission : gérer le désengagement 67
4.3 Protéger les parties prenantes 70
Chapitre 5 – Faire de l'exit à impact la norme 72
5.1 Conditionner des dispositifs fiscaux existants à des engagements d'impact lors de la cession 73
5.2 Renforcer la clause de réemploi lorsque le produit de cession est réinvesti dans des entreprises ou fonds à impact 74
5.3 Sortir toute donation à une fondation du calcul de la quotité disponible 75
5.4 Valoriser davantage les alternatives de propriété comme le Steward Ownership 76
Conclusion 77
Glossaire 80

Introduction

En 2024, Impact France publiait le premier volet de l'étude « Exit et entreprises à impact : quels enjeux ? ». Ce travail exploratoire documentait pour la première fois les spécificités des cessions dans l'économie à impact : une ambition d'exit moins affirmée que dans l'écosystème start-up classique et des considérations éthiques supplémentaires.

Ce guide est la suite logique de cette première étude. Il passe de l'analyse à l'action, en vous donnant les clés concrètes pour préparer, conduire et réussir votre exit à impact. Il s'inscrit dans le travail mené par Impact France avec ses communautés d'entrepreneurs, d'investisseurs et de financeurs, notamment à travers le Cercle Finance et le Cercle Innovation, qui permettent de faire remonter les besoins du terrain, de croiser les expertises et de structurer des réponses collectives. Il tient aussi compte d'une réalité souvent sous-estimée : une transmission reste un processus exigeant, incertain, parfois contraint. Les opportunités de reprise ne sont pas toujours nombreuses, les marges de manœuvre des dirigeants peuvent être limitées, et les conditions de marché jouent un rôle déterminant. Préparer un exit à impact ne signifie donc pas maîtriser tous les paramètres, mais augmenter les chances que la cession serve durablement le projet plutôt qu'elle ne l'affaiblisse.

Vous y trouverez :

- Les fondamentaux pour comprendre ce qui distingue un exit à impact d'un exit classique
- Une méthodologie pas à pas pour préparer et conduire votre transmission
- Des outils pratiques : clauses contractuelles, grilles d'évaluation, check-lists
- Des témoignages d'entrepreneurs, d'accompagnateurs et d'investisseurs qui sont passés par là
- Des recommandations pour faire évoluer le cadre réglementaire et fiscal

Notre objectif : que chaque exit devienne une opportunité de renforcer l'impact, pas de le compromettre.

Exit à impact et exit "classique", quelle différence ?

Là où une sortie classique privilégie souvent la maximisation de la valorisation et la liquidité à court terme, l'exit à impact adopte une conception plus large de la valeur créée. L'entreprise n'y est pas seulement envisagée à travers son prix de vente, mais aussi à travers les effets sociaux, territoriaux ou environnementaux qu'elle produit et la manière dont ceux-ci pourront être préservés après la transmission.

L'enjeu ne réside donc pas uniquement dans le transfert d'un actif économique, mais dans la continuité d'une mission et dans l'alignement stratégique avec le repreneur. À ce titre, l'exit devient aussi un acte d'orientation économique, qui interroge la gouvernance future, les priorités de développement et les conditions de pérennisation de l'impact.

Les trois piliers de l'exit à impact

Pour le dirigeant, réussir cette transition impose d'arbitrer entre la performance financière et trois critères de pérennité :

1. **La sanctuarisation de la mission :** L'enjeu est de garantir que la raison d'être de l'entreprise ne sera pas diluée après la cession. Au-delà de la solidité financière, la détermination du repreneur à poursuivre, voire à amplifier l'utilité sociale ou environnementale du projet, est un critère de sélection important.
2. **L'alignement stratégique de l'acquéreur :** Selon que le repreneur soit un grand groupe industriel, l'équipe de management, un acteur de l'économie sociale ou un fonds d'investissement, les perspectives de gouvernance diffèrent. L'arbitrage consiste à trouver l'équilibre entre les moyens financiers apportés et la garantie du maintien de la mission de l'entreprise. Il est également important de comprendre les synergies recherchées par l'acquéreur, car elles orientent souvent la stratégie post-acquisition : intégration dans une offre existante, réorganisation des équipes ou recherche d'économies d'échelle. Ces éléments influencent directement le projet porté après l'exit.
3. **La protection des parties prenantes :** La cession est structurée pour ne pas fragiliser les équilibres construits. Elle intègre des engagements de continuité, de protection voire de récompense des collaborateurs, les bénéficiaires et les partenaires stratégiques, s'inscrivant ainsi dans une logique de responsabilité de long terme.



Témoignage

David Lorrain,
fondateur de Recyclivre

Pourquoi l'impact était-il au cœur de la sortie de Recyclivre ?

Chez Recyclivre, l'impact était déjà au cœur de la mission et de la création de valeur. La question n'était donc pas d'ajouter une dimension d'impact au moment de la vente, mais de s'assurer que cette mission puisse continuer après. Si l'impact disparaissait, une partie essentielle du modèle disparaissait aussi, et donc une partie de la valeur. Cette logique a été présente dans les discussions avec les repreneurs potentiels et a compté dans le choix final.

Comment avez-vous préparé l'exit et la continuité de l'entreprise ?

Un premier processus avait été lancé en 2022, sans aller au bout. À l'époque, le dossier avait suscité beaucoup d'intérêt mais le contexte était défavorable (guerre en Ukraine, année sans croissance du chiffre d'affaires). Nous avons donc décidé que ce n'était pas le moment de vendre.

Le processus a été relancé en octobre 2025 et finalisé en mars 2026. L'année 2025 a surtout servi à préparer l'entreprise : environ 30 % de croissance, 10 % d'EBITDA, un suivi de la « Rule of 40 », et surtout un travail important sur le current trading. L'entreprise devait continuer à délivrer pendant toute la période de due diligence. Nous avons donc testé des solutions en amont pour soutenir l'activité, suivre la marge et disposer d'un tableau de contrôle fiable. En parallèle, la continuité managériale avait été préparée depuis longtemps, mon objectif était que l'entreprise puisse fonctionner sans moi.

Quels enseignements principaux retenez-vous de cette opération ?

Le premier enseignement est qu'un processus peut ne pas aller au bout, et que ce n'est pas forcément un échec. Il ne faut pas se sentir obligé de vendre simplement parce qu'un processus est lancé. Si les conditions ne sont pas réunies, mieux vaut attendre.

Le deuxième enseignement concerne le current trading : c'est souvent là que se joue la réussite ou l'échec d'une transaction. Il faut que l'entreprise continue à tenir ses objectifs pendant que l'équipe dirigeante est mobilisée par le processus.

Enfin, l'association des salariés a été un point important. Les collaborateurs avaient des BSPCE, mis en place sur trois tours, qui ont été transformés en actions au moment de l'opération. Sur environ 40 salariés, plus de la moitié sont devenus actionnaires. Avant l'opération, les salariés représentaient environ 7,5 % du capital économique potentiel en BSPCE; après l'opération, ils sont montés à environ 13 % du capital, en actions, tout en observant aussi certains cash-out. Les deux fonds repreneurs, LT Capital et Swen Capital via le fonds Macif Terre et Vivant détenaient environ 70 %, les deux salariés qui ont pris la direction de Recyclivre environ 5 % à eux deux, et moi 17 %.

CHAPITRE 1

Ce que le dirigeant doit arbitrer tôt

Contrairement aux idées reçues, un exit ne se joue pas au moment de la signature finale, mais dès la création de l'entreprise. Chaque décision initiale (modèle économique, gouvernance, partenaires financiers) agit comme un entonnoir qui restreindra ou ouvrira vos futures options.

1.1 Le financement : premier déterminant de la sortie

A. Phase d'amorçage : Choisir son socle de liberté

Au démarrage, l'enjeu est de financer l'amorçage sans verrouiller prématurément les scénarios de sortie.

Type de financement	Avantages	Points de vigilance
Fondateurs, fondatrices / Love-money	Contrôle du capital, liberté sur le calendrier et le choix du repreneur	Capacité de financement limitée , risque patrimonial personnel
Bootstrap / dons / préventes / prêts d'honneur	Pas ou peu de dilution, test de l'intérêt du marché ou d'une communauté	Montants limités, gestion chronophage, exposition publique précoce
Royalties / Revenue-Based Financing	Pas de dilution, préserve la gouvernance et la mission	Financement plafonné par la capacité à générer du CA sur les 3–5 prochaines années
Business Angels	Apport supérieur aux seuls fondateurs, alignement personnel parfois plus facile	Attentes parfois hétérogènes, pacte pouvant inclure des clauses de liquidité ou de drag along
Venture Capital	Montants importants, accompagnement sur la croissance, la structuration et les tours suivants	Objectif de liquidité à horizon défini, dilution, attentes de rendement, clauses pouvant réduire la marge de manœuvre à l'exit
Corporate / corporate venture	Capital et synergies commerciales, industrielles ou sectorielles possibles	Peut limiter les levées futures ou les opportunités business avec des concurrents, prévoir des mécanismes anti-blocage



Témoignage

Julien Benayoun
Lita.co

Quel enseignement tirez-vous des exits réalisés chez Lita.co ?

Dans nos investissements en equity, on a accompagné une centaine de sociétés et réalisé plusieurs sorties positives. Avec le recul, on voit très clairement que les conditions de financement initiales influencent la qualité des exits. Une valorisation trop élevée ou des investisseurs mal alignés dès le départ peuvent créer, plusieurs années plus tard, de vrais blocages au moment de céder l'entreprise. À l'inverse, lorsque les choix d'entrée ont été faits de manière raisonnable et avec une vision claire des acquéreurs potentiels, les sorties sont généralement plus fluides, plus rapides et mieux alignées avec l'impact.

Quels conseils donneriez-vous aux entrepreneurs qui lèvent des fonds, afin de bien préparer leur future sortie ?

Le premier conseil, c'est de ne pas chercher la valorisation la plus haute possible à tout prix. Sur le moment, ça peut sembler être une victoire, mais cela peut devenir un effet boomerang au moment d'une future levée ou d'un exit. Si les investisseurs sont entrés trop haut et que la croissance n'a pas suivi, cela crée des désalignements de gouvernance qui peuvent faire échouer une négociation. Il faut aussi réfléchir très tôt à qui pourraient être les acquéreurs potentiels et construire une relation avec eux bien avant d'être en vente. Les meilleurs exits sont souvent ceux qui se préparent plusieurs années à l'avance, en comprenant la stratégie des acteurs du marché et en créant des liens de confiance.

Quelles sont les conditions d'un exit réussi pour une entreprise à impact ?

Un exit réussi, ce n'est pas seulement une bonne valorisation. Il faut aussi que l'impact soit préservé et que le projet continue à faire sens après le rachat. L'acquéreur idéal est celui qui partage votre vision, donne des moyens supplémentaires pour développer l'entreprise, tout en vous laissant une certaine autonomie. Il faut aussi préparer très tôt la société à être acquise : avoir une gouvernance claire, une documentation juridique propre, des process solides et des actionnaires alignés sur les objectifs de sortie.

Enfin, je pense qu'il faut sortir du mythe de l'exit à tout prix dans l'impact : certaines entreprises ont vocation à rester indépendantes plus longtemps ou à explorer d'autres voies, comme le partage de valeur ou des modèles de transmission plus progressifs.

B. Phase de développement : Bien choisir ses sources de financement

Lors de la phase de développement, l'enjeu est de financer son passage à l'échelle en ayant conscience des conséquences pour sa future sortie.

Ressource	Logique de sortie / remboursement	Impact potentiel sur la mission
VC généraliste	Sortie à horizon défini, recherche de multiple financier	Accélération possible, mais pression sur la croissance, la valorisation et la liquidité
VC impact	Sortie à horizon défini, double lecture performance financière / impact.	Peut renforcer le suivi de l'impact, mais reste soumis à une logique de rendement et de liquidité
Capital développement	Investissement dans des entreprises plus matures, liquidité à moyen terme.	Structuration et croissance, avec vigilance sur la rentabilité, la gouvernance et la sortie
Fonds patient / evergreen	Horizon plus long, parfois sans échéance stricte de sortie	Potentiellement plus compatible avec la durée de la mission, disponibilité plus rare.
Corporate	Participation stratégique, partenariat ou intégration future	Synergies possibles, mais risque de dépendance, perte d'autonomie ou blocage de futures levées
Dette bancaire / obligations	Remboursement du capital et des intérêts.	Non dilutif, mais nécessite une capacité de remboursement, souvent difficile sans fonds propres préalables



Témoignage

Pierre-Louis Martinie et Emir Berkane

MABE Finance

Pourquoi la question de l'exit doit-elle être posée dès la levée de fonds ?

Dans une levée de fonds à impact, la question de la sortie intervient dès les premières phases de financement, car elle influence directement le type d'investisseurs mobilisables, leur horizon d'investissement, leurs attentes de rendement et la trajectoire qu'ils seront prêts à financer. En effet, en fonction du profil des financeurs qui accompagnent l'entreprise, les objectifs d'exit ne seront pas les mêmes, à la fois en termes d'horizon de temps, mais aussi en termes de rentabilité et d'impact, et donc la trajectoire d'entreprise qu'ils seront prêts à financer sera également différente.

Nous avons par exemple travaillé sur une levée de fonds pour une belle entreprise de l'impact, leader sur son secteur, en croissance, rentable, ayant déjà atteint une taille critique significative (env. 10 m€ de CA). Après un roadshow ciblé, les retours du marché sont quasiment unanimes : de très nombreux investisseurs à impact (fonds fermés, fonds evergreen, family office…) valident la qualité de l'actif à la fois en termes de management, de modèle d'affaires et d'impact, et de trajectoire.

Comment les stratégies d'exit des investisseurs influencent-elles la trajectoire proposée à l'entreprise ?

Les retours sont très variés quant à la trajectoire que chaque investisseur est prêt à financer, et cette diversité est essentiellement due à à l'analyse que chaque investisseur fait de la perspective d'exit :

- pour certains investisseurs la trajectoire financière n'est pas assez ambitieuse et donc pas alignée avec leur objectif de TRI : ils souhaitent donc accélérer la société sur son activité la plus rentable en investissant plus mais quasiment exclusivement sur celle-ci ;

- d'autres craignent que l'exit ne se fassent que sur un modèle de MBO qui limiterait leur perspective de rendement, et ne souhaitent pas dénaturer la société : ils proposent donc d'investir moins et sur une valorisation plus basse ;

- la société souhaite développer de nouveaux modèles d'impact adjacents à son cœur de métier, et certains investisseurs considèrent cela comme trop risqué et moins facile à revendre : ils proposent donc de se concentrer sur le développement du cœur du modèle d'impact et d'investir uniquement dessus.

La question qui se pose à l'entrepreneur dans ce cadre est donc finalement : parmi les trajectoires d'impact et de développement qui me sont proposées, et qui dépendent des stratégies d'exit des différents financeurs, quelle est celle avec laquelle je suis le plus aligné ? Il est nécessaire d'accompagner les entrepreneurs dans ces réflexions très tôt dans la construction de l'equity story car la capacité à se financer aujourd'hui dépend de la façon dont on imagine l'exit demain.

1.2 Sécuriser la mission via le pacte d'actionnaires

Le pacte d'actionnaires fixe les règles du jeu entre associés, notamment sur la gouvernance, la circulation du capital, les conditions de sortie et organise ainsi à l'avance les rapports de force au moment de la cession.

« Une levée de fonds, c'est un peu comme un mariage avec une date de divorce connue à l'avance. Le pacte d'actionnaires joue alors le rôle du contrat de mariage : il permet d'anticiper les désaccords, d'encadrer la séparation et de faire en sorte que les choses se déroulent dans de bonnes conditions. »



Damien Didier,
Daphni

Voici les clauses à bien considérer pour maximiser ses chances d'un exit à impact réussi :

Clauses de gestion de la liquidité

Clause	Fonction	Impact sur l'exit
Liquidité	Définit le délai à partir duquel un actionnaire peut exiger une sortie et les modalités de celle-ci	Nécessité de connaître la situation du fonds (si c'est un fonds fermé) : âge, maturité, et plus généralement les enjeux de liquidité de l'investisseur
Drag-along	Permet à un groupe d'actionnaires d'obliger les autres à céder	Risque de vente à un acquéreur non aligné
Tag-along	Permet aux minoritaires de sortir aux mêmes conditions	Protège les minoritaires mais complexifie certaines opérations
Droit de première offre	Offert parfois aux fondateurs ou à un actionnaire industriel. Il est souvent associé à un engagement d'accepter l'offre s'il n'y a pas d'offre alternative à un prix significativement supérieur après un process de cession	Permet une liquidité accélérée et plus contrôlée par l'acquéreur

Clauses de protection des investisseurs

Clause	Fonction	Impact sur l'exit
Good/ Medium/ Bad Leaver	Conditions de rachat des titres d'un dirigeant sortant	Obligation pour les fondateurs actifs de céder tout ou partie de leurs actions à un prix qui peut être très décoté en cas de départ ou de faute
Ratchet	Ajustement de la participation si la valorisation baisse	Dilut potentiellement fortement les parts des fondateurs

Clauses de contrôle de l'actionnariat

Clause	Fonction	Impact sur l'exit
Agrément	Soumet l'entrée de nouveaux actionnaires à l'accord des existants	Contrôle l'identité des entrants mais peut ralentir les transactions
Préemption	Priorité aux actionnaires existants pour racheter	Limite l'entrée d'acteurs non souhaités
Buy or Sell	Résout un blocage par rachat ou une vente forcée	Efficace mais peut être brutal, dépend du rapport de force

Clauses de gestion à impact[1]

Couramment dans les pactes impliquant des investisseurs à impact, ce type de clauses est intégré. Elles peuvent notamment traduire une intention que la cession permette la poursuite de la mission ou de l'impact de la société, ainsi que des engagements relatifs à la mesure de l'impact, à la définition d'objectifs ou encore au maintien de statuts comme l'ESUS. Il convient toutefois de noter qu'après l'exit, un nouveau pacte est généralement signé et peut remettre en cause les clauses initiales.

Pour aller plus loin, les principales clauses rencontrées sont les suivantes :

Clause	Fonction	Impact sur l'exit
Définition et suivi des indicateurs d'impact (incluant impact carried interest)	Définit les KPI utilisés pour mesurer l'impact et potentiellement calculer le carried interest des investisseurs	Cadre la mesure de l'impact et peut conditionner les mécanismes de performance et de distribution à l'exit

[1] cf Charte d'Impact Investisseurs de l'Institut de la Finance Durable : https://institutdelafinancedurable.com/groupe-travail/charte-impact/

Les bonnes questions à se poser

→ **Indépendance :** Quel degré d'autonomie suis-je prêt à sacrifier pour accélérer ma croissance ?

→ **Partenaires :** quel est le millésime du fonds (date de début de la période d'investissement), mais aussi sa durée et sa date de fin, son TRI ou multiple recherché/promis aux LPs, son niveau du hurdle ?

→ **Acquéreur idéal :** Quel type de repreneur sera capable d'absorber ma structure tout en valorisant mon actif impact, et pour quelles synergies ? Quelles sont les lignes rouges de mon modèle d'impact ?



Témoignage

Fanny Picard
Associée fondatrice d'Alter Equity

Comment protéger l'impact au moment d'une cession ?

Il faut que l'impact soit à la fois protégé juridiquement, intégré dans les pratiques et porté par le modèle économique. Chez Alter Equity, nous investissons uniquement dans des entreprises dont l'activité a un impact social ou environnemental positif. Nous prévoyons également, dans les pactes d'actionnaires, des droits permettant d'éviter une modification de l'activité qui ferait disparaître cet impact.

Pourquoi les clauses juridiques ne suffisent-elles pas ?

Car l'impact doit aussi être ancré dans les outils de pilotage, les process et la culture d'entreprise. L'exemple de Gojob l'illustre bien. L'entreprise a construit son modèle autour de l'inclusion sociale et de la performance technologique. En 2024, sur 90 000 missions réalisées, 86 % l'ont été par des personnes peu ou pas qualifiées, dont plus de 4 000 jeunes NEETs. Depuis l'entrée d'aAlter Equity au capital en 2020, Gojob a multiplié son chiffre d'affaires par 10, créé près de 180 emplois et accéléré son développement international.

Cette culture a été structurée par un Business Plan Extra-Financier, un bilan carbone, des BSPCE conditionnés à des critères extra-financiers, la certification B Corp obtenue en 2023 et la création d'une fondation dédiée à la réinsertion de personnes exclues du marché de l'emploi. Lorsque nous avons cédé notre participation au groupe japonais Persol, ces pratiques étaient suffisamment intégrées pour perdurer.

1.3 La nature juridique : orienter le type de transmission

Les choix de la forme sociale et des éventuels statuts complémentaires a un effet direct sur la nature de l'exit possible.

Formes sociales

Dispositif	Logique principale	Avantages	Limites / contraintes
SAS / SA	Société commerciale flexible	Gouvernance et capital modulables Compatible avec les levées de fonds Large spectre d'investisseurs	Mission peu protégée par la forme seule Protection à organiser par statuts / pacte
EURL / SARL	Société commerciale plus encadrée.	Cadre juridique lisible Gouvernance simple Adapté aux structures avec peu d'associés	Moins souple que la SAS pour les levées Entrée / sortie d'associés plus encadrée
SCA	Séparation entre associés commandités et commanditaires.	Stabilité possible du contrôle Accueil d'investisseurs sans leur donner le contrôle opérationnel	Structure complexe Responsabilité indéfinie des commandités Usage moins courant
SCOP	Salariés associés majoritaires.	Salariés majoritaires au capital et en droits de vote Gouvernance démocratique Capital variable	Moins compatible avec certains investisseurs financiers Liquidité encadrée Décision collective structurante
SCIC	Forme coopérative	Sociétariat multi-parties prenantes.	Association des salariés, bénéficiaires, partenaires, collectivités, investisseurs Capital variable Droits de vote organisables par collèges

Qualités, statuts et agréments complémentaires

Dispositif	Logique principale	Avantages	Limites / contraintes
Société à mission	Inscription d'une raison d'être et d'objectifs sociaux / environnementaux dans les statuts.	Formalise la mission- Prévoit un suivi dédié Peut orienter le dialogue avec les repreneurs	Ne bloque pas une cession Mission modifiable selon les règles statutaires Exige un suivi
Société commerciale de l'ESS	Société commerciale respectant les principes de l'ESS.	Statut lisible dans l'écosystème ESS Gouvernance démocratique Lucrativité encadrée	Contraintes statutaires Peut limiter certains profils d'investisseurs
ESUS	Agrément pour certaines structures ESS à forte utilité sociale.	Accès à certains financements solidaires Reconnaissance de l'utilité sociale Cadre plus exigeant	Conditions d'éligibilité à respecter Agrément temporaire à renouveler



Témoignage

Vincent Latournerie et Marine Cuénin

OMADA Avocats

Pourquoi le choix du statut juridique doit-il être pensé dès la création ?

Ce que nous voyons le plus souvent dans notre pratique, c'est des fondateurs qui ont choisi un statut au moment de la création (société à mission, agrément ESUS, SCOP, SCIC, etc.) pour des raisons très compréhensibles : signaler et afficher leurs valeurs, accéder à certains financements ou autres aides, fédérer autour d'un projet, et évidemment réellement poursuivre l'impact recherché. Mais sans avoir vraiment anticipé ce que ce choix allait produire comme contraintes ou comme opportunités le jour où il faudra transmettre.

Or, en pratique, l'exit ne crée pas une situation nouvelle : il révèle ce qui a été juridiquement, économiquement et culturellement organisé, ou non, depuis la création.

D'un point de vue corporate, une SAS classique laisse une liberté très grande, mais rien n'est « protégé » en dehors de ce que vous aurez négocié dans le pacte d'actionnaires. Si le pacte est muet ou mal rédigé sur la question de l'impact, l'acquéreur n'a aucune obligation de s'en préoccuper. À l'inverse, une structure de type SCOP ou fondation actionnaire peut sanctuariser très efficacement la mission, mais elle referme aussi la porte à la plupart des acquéreurs classiques.

Comment rendre l'impact transmissible au-delà des fondateurs ?

Si l'impact repose uniquement sur les fondateurs, il est par nature fragile. Le véritable enjeu est d'organiser sa désincarnation progressive bien avant l'exit, via des ajustements de gouvernance, la création et le maintien d'une vraie culture d'entreprise, des mécanismes efficaces de partage de la valeur, un business model qui rend l'impact économiquement nécessaire plutôt que simplement souhaitable. L'objectif est que l'impact devienne autonome et transmissible, c'est-à-dire qu'il survive à la dilution, aux changements d'équipe, et finalement à la sortie des fondateurs eux-mêmes.

Pourquoi le choix des investisseurs est-il aussi structurant que le choix du statut ?

Nous voyons régulièrement des investisseurs sincèrement alignés sur l'impact, mais contraints par leur propre modèle (durée de vie du fonds, TRI cible, mécanismes de liquidité). Dans ces situations, l'arbitrage se fait presque mécaniquement en faveur de la sortie, parfois au détriment de la mission. C'est pourquoi le choix des investisseurs et les clauses qui encadrent leur horizon de liquidité sont tout aussi déterminants que le statut juridique lui-même.

Le conseil que nous donnons à nos clients en amont est donc de travailler ces questions dans le bon sens : d'abord, définir précisément ce qu'ils veulent préserver au moment de la sortie, concrètement : la continuité du business model ? L'équipe ? L'ancrage territorial et social ? Les engagements vis-à-vis des bénéficiaires ?
Ensuite seulement, nous réfléchissons ensemble aux outils juridiques adaptés et à mobiliser (statuts, pacte, actions de préférence, promesses conditionnelles, gouvernance sur mesure) et à la forme sociale qui offre le cadre le plus cohérent avec ces ambitions.

Se transformer en Société Commerciale de l'ESS (SCESS)

Les SCESS sont des entreprises de droit commercial (SAS, SARL, etc.) qui inscrivent dans leurs statuts trois engagements :

- Une utilité sociale dans leur activité
- Une gouvernance partagée avec les parties prenantes
- Une lucrativité encadrée

Ce statut rassemble aujourd'hui plus de 4 500 entreprises de toutes tailles et de tous secteurs. Son attractivité grandissante s'explique par sa simplicité de mise en place et par l'accès à des avantages financiers concrets : **accès à des marchés publics réservés, aides régionales dédiées**, et écosystème d'investisseurs et de partenaires engagés.

La seule limite : **le statut reste réversible par une modification des statuts**, ce qui rend indispensable de le combiner avec d'autres dispositifs.

Et l'agrément ESUS ?

Pour une entreprise commerciale, être SCESS est la condition d'accès à l'agrément ESUS. Réservé aux structures dont l'activité est principalement consacrée à l'utilité sociale, i**l ouvre l'accès à la finance solidaire et à des dispositifs fiscaux avantageux** pour les investisseurs[2].

Dans une logique d'exit, ses critères exigeants, limitation des écarts de salaires et impossibilité de coter l'entreprise en bourse, peuvent décourager les repreneurs purement financiers (bien que là-aussi, l'agrément soit réversible)[3].

Concernant l'exit, l'agrément est incompatible avec une entrée en bourse. La pérennité de ses engagements (limitation des écarts de salaires et gouvernance démocratique), dans une logique d'exit, reste toutefois fragile, l'agrément étant réversible.

« En France, nous avons la chance de bénéficier de ressources d'épargne dédiées à l'investissement à impact, mobilisées dans un cadre spécifique qui a fortement structuré l'intervention d'INCO Ventures : l'ESUS. Cet agrément ouvre l'accès aux financements issus de l'épargne salariale et de l'assurance vie solidaire, un marché qui représente 29,4 milliards d'euros d'encours et 739 millions d'euros de flux annuels dans des entreprises à impact en 2024.

INCO Ventures a investi dans plus de 70 entreprises agrégées ESUS et réalisé plusieurs sorties positives : cession de nos parts de Castalie à d'autres fonds à impact, rachat d'Ecomatelas par le leader du marché. Ces exits témoignent de la viabilité d'un modèle où impact et performance économique se renforcent mutuellement. »



Jean-Michel Lecuyer,
Directeur Général d'INCO Ventures

[2] L'agrément ESUS - site FAIR. Liste des investisseurs solidaires par Fair : https://www.finance-fair.org/fr/les-financeurs-solidaires ainsi que le guide "Financer vos projets à impact Social" : https://www.finance-fair.org/sites/default/files/2024-09/GUIDE%20-%20Financer%20vos%20projets%20%C3%A0%20impact%20social.pdf - Agrément ESUS, page FAIR
[3] Cf Guide pour devenir société commerciale de l'ESS d'Impact France

1.4 La gouvernance : préparer la transmissibilité

La manière dont l'entreprise est gouvernée pendant sa croissance conditionne sa capacité à être transmise.

Formes sociales

Facteur	Description / Lecture pour un acquéreur	Lecture pour un dirigeant / cédant
Dépendance au dirigeant	Forte concentration des décisions, des clients et des contrats chez le fondateur	Création d'un risque majeur de transition et peut bloquer ou décoter une opération
Équipe managériale autonome	Capacité de l'entreprise à fonctionner sans le fondateur	Facilite la reprise et sécurise la continuité post-cession
Processus formalisés	Organisation structurée, documentée et duplicable	Rend l'entreprise "acquéreur-ready" et réduit les frictions de due diligence

Les bonnes questions à se poser dès le départ

- → Quels investisseurs faire entrer, et avec quelles attentes en matière de sortie ?
- → Quelles dimensions doivent pouvoir être préservées à terme : indépendance, emplois, ancrage territorial, mission ?
- → Quels compromis sont à accepter ou éviter, au moment de transmettre ?
- → Quel type d'acquéreur semble cohérent aujourd'hui ?
- → Quelle projection dans l'entreprise ? La sortie est-elle envisagée à plus ou moins long terme ?
- → Comment l'entreprise est-elle imaginée après la cession ? Plutôt rachetée totalement ou reprise par de nouveaux gérants ?

1.5 Le modèle d'affaires : atouts et limites pour la vente

Le modèle d'affaires de l'entreprise a également des conséquences directes sur sa capacité à être transmise.

Facteur	Description / Lecture pour un acquéreur	Lecture pour un dirigeant / cédant
Revenus récurrents (SaaS, abonnements, contrats longs)	Revenus prévisibles et sécurisés, amélioration de la visibilité et du profil de risque	Favorise une entreprise plus attractive et plus valorisable à la revente
Absence de récurrence	Modèle basé sur des ventes ponctuelles, faible visibilité sur les flux futurs	Rend la valorisation plus incertaine et dépendante du cycle commercial
Concentration client	Dépendance à un nombre limité de clients, risque de perte de revenus significatif	Augmente fortement le risque perçu par l'acquéreur et fragilise la négociation
Revenus diversifiés (implicite des bonnes pratiques)	Répartition équilibrée des sources de revenus	Réduit la dépendance et sécurise la valeur dans le temps

Les bonnes questions à se poser dès le départ

- → Quel type de croissance privilégier, et avec quelles implications l'autonomie future du fondateur ?
- → Le marché nécessite-t-il d'aller vite car très concurrentiel ou très émergent ?

« J'ai mis en place un système de management en holacratie au sein de Toovalu. Ce processus passionnant a eu un impact très fort sur la cession et ma décision de sortie. En effet, ayant passé beaucoup de temps à structurer la gouvernance et à la répartir dans des cercles et des rôles bien définis, j'ai pu progressivement distribuer les grandes fonctions de direction et construire un cercle de leaders très impliqués et autonomes. Lorsque j'ai lancé la démarche de transmission, j'ai pu me consacrer à 80% sur cette mission car toutes mes autres responsabilités étaient gérées. La transmission a été très facilitée et j'ai pu sortir car rien ne reposait plus exclusivement sur moi. »



Marie Gaborit,
Fondatrice de Toovalu

1.6 Identifier et valoriser ses actifs

Préparer un exit ne consiste pas seulement à suivre l'évolution du chiffre d'affaires, de l'EBITDA ou de la rentabilité. Pour une entreprise à impact, une partie importante de la valeur peut aussi résider dans des actifs moins immédiatement visibles dans les états financiers.

Ces actifs peuvent être de plusieurs natures :

- la marque et la réputation ;
- la qualité de l'équipe et de la culture interne ;
- les labels, certifications ou démarches de structuration de l'impact ;
- les méthodologies, outils et processus internes ;
- la qualité du portefeuille clients ou partenaires ;
- la capacité à démontrer la robustesse du modèle d'impact.

L'enjeu est donc d'identifier ces actifs suffisamment tôt, de les documenter et de les rendre lisibles pour un futur repreneur. Ils peuvent contribuer à expliquer la valeur de l'entreprise au-delà de ses seuls indicateurs financiers.

« Chez Bloomr, nous mettons l'accent sur plusieurs actifs : notre image de marque, notre réputation, la sécurisation de notre impact avec le label B Corp, notre culture d'équipe, nos process et notre portefeuille clients. Si un jour nous vendons l'entreprise, ce sont ces actifs que nous voudrons valoriser, et pas seulement notre chiffre d'affaires. »



Alice Caubrière,
co-fondatrice de Bloomr,

CHAPITRE 2

Quand céder et comment s'y préparer ?

La question du moment de l'exit est souvent abordée trop tard, au moment où une offre arrive, où un investisseur demande de la liquidité, ou lorsque le dirigeant commence à envisager son départ. Pourtant, elle mérite d'être anticipée bien en amont.

Dans une entreprise à impact, le bon moment pour céder ne se mesure pas seulement à la valorisation ou aux conditions de marché. Il doit aussi être apprécié au regard de la mission : la cession permet-elle de renforcer l'impact, de le diffuser plus largement, de le sécuriser dans la durée, ou risque-t-elle au contraire de l'affaiblir ?

Il n'existe pas de « bon moment » universel. Certaines sorties sont choisies, d'autres sont contraintes. Certaines permettent d'accélérer l'impact, d'autres visent d'abord à éviter son essoufflement. L'enjeu est donc de comprendre pourquoi l'exit intervient à ce moment-là, et ce qu'il rend possible ou plus difficile pour la mission.

2.1 Identifier le bon moment pour céder

Le timing d'un exit résulte rarement d'un seul facteur. Il dépend de l'alignement entre plusieurs dimensions : la maturité économique de l'entreprise, la robustesse de son impact, le contexte de marché, les attentes des actionnaires, la dynamique concurrentielle et la situation personnelle du dirigeant.

Céder en position favorable

La situation la plus favorable est celle où l'entreprise n'est pas contrainte de vendre.

Cela suppose généralement :

- une activité en croissance ;
- des perspectives financières lisibles ;
- un impact documenté et démontrable ;
- une équipe capable de porter la mission au-delà du fondateur ;
- une culture interne suffisamment structurée ;
- plusieurs options possibles de financement, de partenariat ou de reprise.

Dans ce cas, l'entreprise peut aborder l'exit avec un meilleur rapport de force. Elle peut comparer plusieurs scénarios, intégrer des critères d'impact dans le choix du repreneur et négocier des conditions de continuité.

La taille compte, mais le momentum peut compter davantage : une entreprise en forte dynamique, avec un impact clairement démontré et un marché porteur, peut être plus attractive qu'une structure plus grande mais moins lisible.

Céder pour amplifier l'impact

Un exit à impact peut être pertinent lorsque l'entreprise atteint un stade où elle ne peut plus déployer seule tout son potentiel.

La question à se poser devient alors :

- l'entreprise peut-elle encore augmenter son impact seule ?
- le dirigeant et l'équipe ont-ils les moyens financiers, humains et opérationnels de passer à l'échelle ?
- un nouveau partenaire permettrait-il de toucher plus de bénéficiaires, plus de territoires ou plus de clients ?
- l'impact serait-il amplifié par l'accès à un réseau, une infrastructure, une base clients, une capacité industrielle ou une expertise complémentaire ?

Dans cette situation, la cession n'est pas seulement une sortie capitalistique. Elle peut devenir un levier de diffusion du modèle à impact.

Le bon moment pour céder peut donc être celui où l'entreprise a prouvé son modèle, mais où son passage à l'échelle nécessite des moyens qu'elle ne peut plus mobiliser seule.

Céder pour préserver l'impact face à une limite de développement

L'exit peut aussi intervenir lorsque l'entreprise risque de plafonner.

Ce plafonnement peut être :

- financier : manque de fonds propres ou difficulté à financer la croissance ;
- opérationnel : saturation des équipes, des outils ou des process ;
- commercial : difficulté à accéder à certains marchés sans partenaire plus structuré ;
- territorial : incapacité à déployer le modèle sur de nouvelles zones ;
- managérial : dépendance excessive au fondateur ou à quelques personnes clés.

Dans ces cas, la cession peut être envisagée comme un moyen de protéger l'impact existant avant que le modèle ne s'essouffle.

L'enjeu n'est pas seulement de chercher le meilleur prix, mais d'identifier le partenaire capable d'apporter les ressources nécessaires sans remettre en cause la mission.

Céder dans un contexte de marché favorable

Certaines périodes rendent les exits plus probables ou plus favorables : consolidation d'une filière, vague d'acquisitions, intérêt accru pour une technologie, évolution réglementaire, politiques publiques favorables, ou dynamique sectorielle forte.

Pour une entreprise à impact, ce contexte peut être lié à des priorités collectives : transition énergétique, économie circulaire, inclusion, souveraineté, santé, alimentation durable, mobilité, etc.

Un marché porteur peut permettre :

- d'attirer davantage de repreneurs ;
- de mieux valoriser les actifs immatériels ou l'impact ;
- de trouver des acquéreurs déjà engagés sur le secteur ;
- de négocier des garanties de continuité plus favorables.

À l'inverse, un retournement de marché, une hausse des taux ou un resserrement des financements peut réduire brutalement les options de sortie. Une entreprise peut alors être contrainte d'accepter une valorisation plus faible ou un repreneur moins aligné.

Le bon moment peut donc dépendre d'une fenêtre de marché. Mais l'opportunité sectorielle ne suffit pas : elle doit être croisée avec la capacité du repreneur à préserver la mission.

Céder face à une dynamique de consolidation ou de concurrence

Dans certains secteurs, la consolidation peut rendre la cession pertinente, voire nécessaire. Lorsque plusieurs acteurs se rapprochent, mutualisent leurs moyens ou structurent une offre commune, rester isolé peut limiter la capacité d'impact et de croissance.

Une entreprise peut alors chercher à rejoindre un autre acteur pour :

- atteindre une taille critique ;
- mutualiser des infrastructures ou des fonctions support ;
- renforcer sa capacité commerciale ;
- mieux résister à la concurrence ;
- porter une réponse plus ambitieuse et innovante à un enjeu social ou environnemental.

Dans cette logique, l'exit peut prendre la forme d'un rapprochement ou d'une coalition plus que d'une simple vente.

L'exemple de rapprochements entre acteurs engagés montre qu'une cession peut aussi répondre à une logique de construction collective : faire ensemble ce qu'il serait difficile de faire seul.

Le point de vigilance reste le même : la consolidation ne doit pas uniquement produire des gains d'échelle. Elle doit aussi permettre de préserver ou d'amplifier l'impact.

Céder sous contrainte capitalistique

Les contraintes liées au capital peuvent aussi imposer un calendrier.

Lorsqu'une entreprise a levé des fonds, certains investisseurs ont généralement un horizon de liquidité. À mesure que cet horizon approche, la question de la sortie devient plus pressante.

Cette pression peut avoir plusieurs effets :

- accélérer la préparation d'un processus de cession ;
- orienter la recherche vers certains types de repreneurs ;
- privilégier une offre financièrement attractive ;
- réduire le temps disponible pour travailler la continuité de la mission ;
- créer des tensions entre fondateurs, investisseurs et parties prenantes.

Dans une entreprise à impact, cette situation doit être anticipée tôt. Plus les scénarios de sortie sont discutés en amont, plus il est possible d'éviter une cession subie ou incompatible avec la mission.

L'enjeu est donc d'intégrer l'impact dans la discussion capitalistique dès les levées de fonds : horizon de sortie, profil des repreneurs souhaitables, clauses du pacte, gouvernance, indicateurs d'impact suivis et conditions de transmission.

Céder pour des raisons liées au dirigeant

Enfin, la dimension personnelle du dirigeant est souvent décisive.

Après plusieurs années de développement, un fondateur peut ne plus avoir l'énergie, l'envie ou les compétences nécessaires pour porter l'étape suivante. Cette situation n'est pas marginale : construire une entreprise à impact peut être particulièrement exigeant, car le dirigeant porte à la fois la performance économique, la mission, l'équipe, les parties prenantes et parfois une forte charge symbolique.

L'exit peut alors devenir une manière de transmettre le relais.

Mais cette dimension personnelle doit être regardée lucidement. Un dirigeant épuisé peut accepter une offre moins favorable, ou moins alignée afin de sortir rapidement, alors qu'anticiper son retrait permet de préparer une succession, de renforcer l'équipe, de documenter la mission et de choisir un partenaire plus compatible.

« N'attendez pas trop longtemps avant de penser à la sortie. N'attendez surtout pas d'être dans une position délicate et plus de trésorerie. Vous avez besoin au minimum d'un an devant vous et beaucoup de temps à y consacrer. Ne soyez pas trop gourmand, un contexte réglementaire favorable peut être une bonne opportunité, vous allez être plus attractifs. En plus, le marché va évoluer car de nouveaux acteurs risquent de rentrer et les investissements risquent d'être plus importants pour rester dans la course. »



Marie Gaborit,
Fondatrice de Toovalu

2.2 Les signaux qu'une entreprise est "prête"

On distingue généralement deux types de situations. Un exit opportuniste, qui dépend de l'offre reçue, et un exit préparé par le dirigeant.

L'exit opportuniste intervient lorsqu'une offre se présente de manière inattendue. Par exemple, si un concurrent propose de racheter l'entreprise après un partenariat réussi : si l'entreprise est structurée, cela peut être une excellente opportunité, sinon, le dirigeant se retrouve à négocier dans l'urgence, sans préparation ni mise en concurrence.

Ainsi, un exit préparé est un exit structuré en amont. Par exemple, si un dirigeant qui souhaite se retirer et identifie 10 acquéreurs potentiels, mandate un conseil M&A, prépare ses données financières et lance un process compétitif, cela mène généralement à des offres, une meilleure valorisation, et un choix réel.

Certains indicateurs permettent d'évaluer si une entreprise est en position de lancer un processus de cession dans de bonnes conditions.

Critère clé	Ce que regarde un repreneur	Situation favorable (entreprise prête)	Situation à risque (entreprise non prête)	Impact sur l'exit
Rentabilité & lisibilité	Performance financière et visibilité	EBITDA stable (ex : 15 % depuis 3 ans) Carnet de commandes sécurisé Revenus prévisibles	Résultats erratiques Faible visibilité Dépendance à des revenus ponctuels	Facilite la valorisation Rassure les acquéreurs Accélère le process
Dépendance au dirigeant	Capacité à fonctionner sans le fondateur	Clients répartis Équipe autonome Responsabilités déléguées	Fondateur central sur tous les sujets Relations clients non transférables	Réduit le risque perçu Évite earn-out long Augmente attractivité
Structuration & organisation	Lisibilité et fiabilité de l'organisation	Reporting régulier Process documentés Gouvernance claire	Organisation informelle Décisions non formalisées Dépendance implicite	Rassure immédiatement Facilite la due diligence Réduit les frictions



Témoignage

Servane Metzger-Corrigou
Ring Capital

En tant qu'investisseur, comment intégrez-vous la question de l'exit sans attendre la mise en vente de l'entreprise ?

Chez Ring Capital, la réflexion sur l'exit commence dès l'investissement. Le fonds a mis en place une politique d'"exit responsable" visant à évaluer les risques de perte d'impact lors d'une cession. Concrètement, chaque dossier d'investissement intègre désormais une analyse de la persistance de l'impact et une matrice de risques présentée au comité d'investissement. Pendant toute la période de suivi, Ring encourage aussi les entrepreneurs à ancrer leur mission dans la gouvernance : raison d'être, société à mission, comité d'impact ou encore inscription de certains engagements dans les statuts. Pour les fondateurs, le principal enseignement est clair : plus la mission est institutionnalisée tôt, plus elle sera défendable au moment de l'exit.

Comment préparer concrètement un process de cession à impact ?

Je recommande d'anticiper très tôt la documentation extra-financière de l'entreprise, au même titre que les éléments financiers. Cela peut passer par la création d'une véritable "impact data room", venant compléter la due diligence ESG classique. L'enjeu est aussi de qualifier les acquéreurs potentiels : historique ESG, gouvernance, capacité à maintenir la mission ou traitement des parties prenantes après acquisition. Nous distinguons deux cas très différents : les exits organisés via un process structuré, où l'entreprise maîtrise son calendrier et peut se préparer ; et les offres non sollicitées, souvent plus favorables économiquement mais beaucoup plus rapides, laissant peu de temps pour structurer les protections d'impact. Or, paradoxalement, ce sont souvent ces offres opportunistes qui arrivent quand l'entreprise va bien.

Quels leviers permettent réellement de protéger l'impact après la vente ?

Pour nous, la question centrale est celle de la continuité de la mission après acquisition. Certains mécanismes restent encore expérimentaux mais ouvrent des pistes intéressantes : clauses de continuité d'impact dans la documentation de vente, suivi post-acquisition entre cédants et acquéreurs, ou même mécanismes d'earn-out liés à des objectifs d'impact plutôt qu'à de seuls objectifs financiers. Le fonds insiste aussi sur un point souvent oublié : un "bon" exit à impact est aussi un exit satisfaisant pour les fondateurs. La réussite ne se mesure pas uniquement à la valorisation, mais aussi à la capacité de préserver ce que l'entreprise a construit dans le temps.

Les questions à se poser avant d'entrer dans un processus

- Fondateurs et board partagent-ils la même vision sur le pourquoi de la vente, le timing et les conditions non négociables, y compris sur la préservation de la mission ?
- Avons-nous une liste construite d'acquéreurs potentiels, avec pour chacun une analyse de leur alignement réel sur nos valeurs et leur capacité à porter le projet dans la durée ?
- Notre société est-elle lisible et désirable du point de vue d'un acheteur sur le produit, l'équipe, la trajectoire commerciale, les indicateurs financiers et d'impact ?
- Chaque fondateur a-t-il une vision claire de ce qu'il veut pour lui-même dans l'après, son rôle, ses conditions de satisfaction, ce qui ferait de cette transition un succès à titre personnel ?
- Avons-nous sélectionné nos prestataires, banque d'affaires et avocat M&A, avec la rigueur qu'on mettrait à recruter un membre clé de l'équipe ?
- Avons-nous anticipé ce qui se jouera après le signing, plan d'intégration des équipes, gouvernance cible, mécanismes d'earn-out et structuration patrimoniale pour ne pas le subir ?

2.3 Comment préparer concrètement un exit à impact

La préparation d'un exit s'inscrit généralement dans un horizon de 12 à 36 mois. Elle repose sur une combinaison de décisions stratégiques, de structuration opérationnelle et de mise en qualité de l'information financière et extra-financière.

« J'encourage les fondateurs à faire leur "due diligence" personnelles. Ce qu'ils veulent à titre personnel, le projet idéal pour le futur de leur entreprise, les lignes rouges... et de le formaliser. C'est un bon moyen de se replonger dans ce document lorsque les négos seront à l'œuvre. Comme c'est une période remplie de biais, cela permet aux entrepreneurs de prendre du recul. Se connaître pour orienter les choix »



Mathieu Delalande,
fondateur Klymbe

Structurer et fiabiliser l'information financière

La préparation financière vise à rendre l'entreprise compréhensible et comparable pour un tiers :

- retraitement des éléments non récurrents,
- clarification des marges (brute, commerciale, opérationnelle) par type d'activité,
- mise en cohérence entre comptabilité, gestion et prévisionnel,
- production d'un reporting structuré (mensuel ou trimestriel).

Le système d'information doit permettre un suivi intégré de la performance. Les outils actuels permettent d'interfacer CRM, comptabilité et prévisions de trésorerie, facilitant l'automatisation et la fiabilisation des données.

Un dispositif de contrôle de gestion robuste permet :

- d'analyser les performances passées,
- d'identifier les leviers d'amélioration,
- de projeter les trajectoires futures.

Déployer un pilotage par les indicateurs impact

Le pilotage repose sur un ensemble cohérent d'indicateurs, à adapter selon l'activité :

Trésorerie

- Cash burn : niveau de consommation de trésorerie
- Runway : nombre de mois d'autonomie financière

Commercial / revenu

- Chiffre d'affaires (réalisé vs budget / business plan)
- Croissance et saisonnalité
- Nombre de clients, panier moyen
- Lifetime Value (LTV)
- Coût d'acquisition client (CAC : marketing, remises, prospection)

Rentabilité

- Marges (brute, commerciale)
- EBITDA, capacité d'autofinancement, résultat net
- Politique de distribution (dividendes)

Achats et opérations

- Qualité et fiabilité fournisseurs
- Délais, dépendance, conditions de paiement

Investissements

- CAPEX, durées d'amortissement
- Modes de financement (fonds propres, dette, crédit-bail, location)

Répartition de la valeur

- Affectation entre salaires, investissements, fiscalité et dividendes

Ces indicateurs doivent être suivis dans le temps, analysés et utilisés comme base de décision. Ils sont souvent spécifiques au secteur, d'où l'intérêt éventuel d'un accompagnement externe. Un directeur financier à temps partagé peut également assurer ce suivi pour des structures en croissance.

Consolider l'offre et objectiver sa qualité

La préparation d'un exit implique également de renforcer la proposition de valeur :

- amélioration continue des produits et services,
- intégration systématique des retours clients,
- analyses de marché et veille concurrentielle régulières, croisées avec les données de vente.

La recherche de qualité peut être objectivée par des labels, normes, le fait d'être société à mission ou des certifications, qui structurent les processus et crédibilisent le positionnement. Les évaluations extra-financières deviennent un outil de pilotage et de valorisation :

- B Corp : label basé sur une auto-évaluation suivie d'un audit (seuil de 80 points), qui nécessite aussi d'écrire l'utilité sociétale de l'entreprise dans les statuts.
- Ecovadis : évaluation de la maturité du système de management RSE d'une entreprise avec logique d'amélioration continue
- ISO 26000 : cadre de responsabilité sociétale
- Label Engagé RSE (AFNOR) : niveaux progressifs (progression, confirmé, exemplaire)
- Labels sectoriels (dont Numérique Responsable)
- Société à mission

Pour en savoir plus, le mouvement Impact France a publié un mapping des labels et des certifications robustes sur ce sujet.

Impact Score

L'Impact Score, proposé par le Mouvement Impact France, permet une évaluation gratuite et rapide (≈2h) sur trois axes :

- limitation des externalités négatives,
- partage de la valeur et du pouvoir,
- stratégie à impact positif.

Le score moyen observé est de 54/100. Ces référentiels permettent de se benchmarker, d'objectiver ses engagements et d'orienter les décisions stratégiques, à la fois en matière d'impact et de performance économique.

2.4 Communication : réussir l'annonce interne et externe

La communication d'un exit à impact est une opération stratégique visant à prévenir la fuite des talents, la déstabilisation opérationnelle et la méfiance des partenaires. Si le narratif n'est pas rigoureusement maîtrisé, le "capital confiance" de l'entreprise peut s'éroder avant même la finalisation de la transition.

Pour éviter le sentiment de rupture, la communication doit s'articuler autour de trois axes :

- La légitimité du choix : Pourquoi ce repreneur est-il le meilleur garant de la mission ?
- La continuité opérationnelle : Qu'est-ce qui ne change pas (valeurs, équipes, engagements sociaux) ?
- L'ambition de l'impact : En quoi ce changement d'actionnariat offre-t-il plus de moyens pour servir la raison d'être ?

Cible	Objectif	Recommandations
Management clé	Alignement et continuité opérationnelle	Informer les personnes clés sous confidentialité Partager le rationnel de l'opération et le calendrier Identifier les fonctions critiques à sécuriser après la cession Prévoir, si nécessaire, des mécanismes de rétention ou d'évolution.
Collaborateurs	Transparence interne et limitation des incertitudes	Informer les équipes avant toute communication externe, lorsque le calendrier le permet Expliquer ce qui change et ce qui ne change pas : gouvernance, emplois, mission, culture, organisation Présenter le repreneur et ses intentions Prévoir un temps de questions-réponses.
Clients, partenaires, fournisseurs	Continuité de la relation et sécurisation de la chaîne de valeur	Informer en priorité les comptes et partenaires stratégiques Expliquer les raisons de l'opération et ses effets concrets Rassurer sur la continuité des engagements, contrats et interlocuteurs Mettre en avant les moyens nouveaux apportés par l'opération, si c'est avéré
Public, médias, écosystème	Public, médias, écosystème	Préparer un communiqué centré sur la continuité du projet et de la mission Mentionner les engagements vérifiables : statut, label, gouvernance, indicateurs, clauses communiquables Aligner les prises de parole du cédant et du repreneur.

Il est important d'éviter l'écueil du "silence radio" : le principal risque post-annonce est le désinvestissement psychologique des équipes. Il est préférable de prévoir une série de rencontres entre les équipes et la nouvelle direction dans les 15 jours suivant l'annonce. L'objectif est de rendre le repreneur tangible et d'illustrer, par des actes immédiats, le maintien de la culture d'entreprise. L'implication des équipes est clé dans un tel process. Ce n'est pas juste une communication à faire une fois que tout est décidé.

Témoignage



Karine Brana
50 partners

Chez 50 Partners, nous accompagnons des fondateurs depuis la création jusqu'à la sortie. Ce que nous observons après plusieurs années à piloter des processus d'exit dans des contextes très différents, acquisition stratégique, rapprochement avec un concurrent, deal en contexte contraint, c'est que les sorties les mieux réussies ont un point commun : elles ont été pensées bien avant qu'une offre arrive sur la table.

Aucun grand sportif n'arrive sur le terrain sans préparation. Il s'entraîne, construit sa stratégie, travaille avec son équipe pour être prêt à saisir les opportunités le jour J. L'exit, c'est la même chose avec une contrainte supplémentaire : on ne pourra pas rejouer le match !

Une partie de l'exit se joue en amont, pas dans l'urgence d'un processus M&A. 5 conditions de succès se dégagent de notre expérience.

1. **L'alignement entre fondateurs et avec le board sur le projet de sortie :** vision partagée, timing, conditions minimales. C'est une conversation à avoir bien avant le processus, pas au moment où une offre se concrétise.

1. **Une stratégie acquéreurs construite en amont :** cartographier les cibles, comprendre leurs thèses, identifier les signaux d'intérêt. Pour les startups à impact, cela inclut de savoir distinguer les acquéreurs réellement alignés sur la mission de ceux qui ne le sont pas.
2. **La préparation des fondateurs eux-mêmes :** l'exit est un sujet intime. Il y a l'anticipation de la partie fiscale mais aussi la réflexion personnelle sur les conditions pour que cette transition ait du sens au-delà de l'événement financier. Quelle place dans l'après ? Un fondateur qui a travaillé ces questions arrive autrement dans une négociation.
3. **Le choix des bons partenaires M&A, banque d'affaires et avocats :** c'est un chantier à part entière, souvent traité trop vite. Le choix se fait avec méthode, expérience sectorielle, connaissance des acquéreurs potentiels, références sur des deals comparables. Mais au-delà des critères objectifs, le fit humain est déterminant : ces partenaires porteront les messages difficiles et maintiendront la tension dans la négociation pendant six à neuf mois. Ce n'est pas juste un mandat, c'est une relation de confiance.
4. **Préparer l'après :** ce qui se joue après le signing s'anticipe aussi. Intégration des équipes, gouvernance cible, earn-out, structuration patrimoniale et fiscale : autant de sujets qui se préparent plusieurs mois avant le closing, pas dans l'urgence des dernières semaines. Un fondateur qui a pensé l'après arrive mieux armé pour négocier les bonnes conditions au bon moment.

CHAPITRE 3

Les différents types d'exit : bonnes pratiques

Cette grille de lecture s'applique à tous les types d'exit détaillés dans ce chapitre ci-après. Par exemple, le rachat par les salariés (MBO) ou par un repreneur individuel offre souvent un alignement culturel et moral assez important. Mais le bât blesse fréquemment sur le critère des capacités : par exemple, un montage LBO implique une dette bancaire qui peut assécher la trésorerie et limiter drastiquement les investissements nécessaires au maintien de l'impact. À l'inverse, se tourner vers un Family Office peut offrir une forte capacité financière couplée à une vision très long-termiste, sans la pression d'une sortie rapide à 5 ans.

Enfin, si l'objectif ultime est de sanctuariser la mission en décorrélant totalement le pouvoir de l'intérêt financier, le modèle du Steward-Ownership coche toutes les cases de notre grille. Ce modèle permet d'attirer des financements dont les rendements sont plafonnées et de garantir une gouvernance au service exclusif de la mission. Bien que ce modèle soit encore émergent et peu développé en France aujourd'hui, il existe des acteurs pionniers dans le domaine dans d'autres pays, notamment en Allemagne.

Ainsi, un exit à impact réussi relève d'une préparation rigoureuse. C'est la combinaison entre le profil structurel du repreneur, ses moyens réels, et les mécanismes de protection juridiques que vous négocierez qui déterminera si votre impact survivra à la cession.

Un exit à impact relève aussi d'un véritable design de transmission. Les analyses post-deal montrent qu'au-delà de deux à trois ans, la trajectoire stratégique d'une entreprise est largement façonnée par son actionnariat et ses mécanismes de gouvernance. Dans ce contexte, un exit à impact peut être considéré comme réussi s'il permet à la mission de l'entreprise de se maintenir dans la durée, malgré les arbitrages économiques et stratégiques qui interviendront après la cession.

3.1 Anticiper les repreneurs potentiels

Préparer son exit ne consiste pas uniquement à structurer son entreprise. Cela consiste aussi, très tôt, à comprendre qui pourrait un jour la reprendre et pourquoi.

Dès la phase de création, un dirigeant fait des choix qui vont rendre son entreprise plus ou moins attractive pour certains types d'acquéreurs. Modèle économique, type de clients, structuration des actifs, gouvernance, dépendance au fondateur, ancrage territorial : tous ces éléments vont, progressivement, orienter le profil des repreneurs possibles.

Autrement dit, même si aucun processus de cession n'est envisagé à court terme, une question mérite d'être posée très tôt : si je devais transmettre cette entreprise dans 5, 10 ou 15 ans, qui pourrait être intéressé et pour en faire quoi ?

Tous les repreneurs ne valorisent pas la même chose

Anticiper son exit, c'est aussi construire une entreprise qui correspond, au moins en partie, aux repreneurs que l'on pourrait vouloir demain.

Témoignage



Pierre-Louis Martinie et Emir Berkane
MABE Finance

Ce que nous voyons le plus souvent dans les opérations d'exit à impact que nous accompagnons, ce sont des dirigeants confrontés à un choix complexe.

Comment s'assurer que le repreneur ne va pas détricoter des années d'engagements sociaux et/ou environnementaux ?

Face à la diversité des acquéreurs possibles (corporates stratégiques, fonds, repreneurs individuels, family offices), le choix de l'acquéreur dépend intimement des objectifs visés. Il s'agit de trouver le bon équilibre entre la vision morale du projet et la capacité opérationnelle du repreneur.

Pour rationaliser ce choix et naviguer entre les différents types d'exit, nous invitons toujours les entrepreneurs à évaluer les offres à travers **trois éléments clés** :

- L'alignement moral et business : Le repreneur partage-t-il réellement la vision et les valeurs de l'entreprise ?
- Les capacités (financières, humaines, stratégiques) : Le repreneur a-t-il concrètement les moyens d'amplifier l'impact à plus grande échelle ?
- Les engagements et garanties : Quelles protections contractuelles, juridiques et de gouvernance le repreneur est-il prêt à accepter ?

Le résultat de cette équation est souvent contre-intuitif : le meilleur acquéreur pour l'impact n'est pas toujours celui qui parle le mieux d'impact, mais celui dont le modèle économique bénéficie directement de la mission de l'entreprise.

Un cas concret que nous avons accompagné l'illustre parfaitement : la cession d'une société dans le domaine de la dépollution, disposant d'une activité historique avec un impact modéré et ayant développé une nouvelle technologie, considérée par le dirigeant comme la plus prometteuse en termes d'impact systémique dans les prochaines années.

Lors du processus de vente, l'entrepreneur s'est retrouvé face à deux options très différentes :

D'un côté, un fonds d'investissement à impact environnemental. Sur le papier, l'alignement semblait parfait. Mais dans les faits, ce fonds cherchait principalement à mettre en place une stratégie de build-up, via une stratégie d'optimisation de coûts et de synergies opérationnelles, et axée principalement sur l'activité historique de la société pour revendre la structure plus tard. L'entrepreneur y voyait une dilution de son projet de dépollution à grande échelle.
De l'autre, un Corporate. Ce dernier souhaitait acquérir la société spécifiquement pour sa technologie innovante avec l'ambition de la déployer massivement en utilisant les réseaux commerciaux et les moyens financiers du groupe, tout en laissant l'entité autonome.

Paradoxalement, c'est le grand groupe industriel qui s'est révélé être le meilleur garant de l'impact : l'alignement en termes de vision venait du fait que son métier était transformé positivement par l'acquisition, il avait la capacité de démultiplier la technologie, et a pris les engagements nécessaires pour laisser l'entreprise piloter sa mission.

Type de repreneur	Ce qu'il valorise en général	Ce qu'il regarde en priorité	Ce qui l'attire	Ce qui le freine	Implication pour le dirigeant dès la création
Industriel (corporate)	Synergies opérationnelles	Produit, technologie Portefeuille clients Positionnement marché	Complémentarité stratégique Accès, sécurisation d'un marché Volonté de se diversifier dans une logique de conformité aux normes RSE, voire de réputation Projets qu'il connaît, avec qui il a déjà collaboré	Organisation fragile Dépendance au fondateur Risques d'intégration	Construire des actifs solides (tech, clients, production) Organisation intégrable et des partenariats opérationnels avec des acquéreurs potentiels
Fonds d'investissement (classique)	Création de valeur financière	Croissance Marges Scalabilité Traction Taille de marché Horizon de liquidité	Modèle duplicable Marché large Visibilité financière	Dépendance à un client Manque de structuration Rentabilité floue Complexité du modèle économique	Structurer tôt (reporting, gouvernance) Viser scalabilité et lisibilité financière et actionnariale S'entraîner à pitcher
Fonds ESG/ impact	Cohérence globale du projet	Impact réel Alignement mission/ modèle Gouvernance	Mission claire Ancrage territorial Parties prenantes intégrées	Décalage entre discours et réalité Impact non mesuré - gouvernance faible	Aligner modèle économique et impact dès le départ Structurer la mission Cohérence entre fonds levés et valorisation possible en sortie
Family office	Vision long terme	Stabilité Rentabilité Qualité des équipes	Entreprise saine Gouvernance solide Risque maîtrisé	Croissance trop risquée Organisation instable	Construire une entreprise durable, rentable et peu dépendante du fondateur
Investisseur patrimonial	Pérennité de l'actif Stabilité des revenus	Résilience du modèle économique Génération de cash Risques opérationnels	Entreprise rentable, peu risquée Entreprise capable de générer des revenus réguliers sur le long terme	Forte volatilité Dépendance excessive à la croissance, Besoin de transformation rapide	Construire un modèle stable, rentable et résilient, avec une gouvernance pérenne et peu dépendante du dirigeant
Fonds evergreen	Création de valeur long terme sans contrainte de sortie rapide	Qualité intrinsèque de l'actif Potentiel de croissance durable Alignement stratégique	Actifs solides, trajectoires de croissance long terme Entreprises pouvant être accompagnées dans la durée	Pression de liquidité faible mais vigilance forte sur la qualité de gouvernance et la vision long terme	Construire une vision long terme claire Privilégier la robustesse du modèle Privilégier une gouvernance alignée avec la mission
Reprise interne (MBO, salariés, famille)	Continuité	Transmission du savoir Équipe en place Capacité de financement	Équipes autonomes Culture forte Organisation stable Cash flows prévisibles	Centralisation excessive Manque de structuration Financement impossible	Développer les équipes, formaliser les process, organiser la montée en responsabilité
Rachat par un repreneur entrepreneur externe	La bonne entente et les valeurs portées par les cédants Stabilité du business model Stabilité des équipes en place	Concentration des activités et du pouvoir autour du cédant	Un temps d'accompagnement avec le cédant Des équipes autonomes Entreprise rentable avec des process clairs	La valorisation Les moyens financiers nécessaires Le manque de visibilité financière	Structurer tôt l'organisation, documenter les process et réduire la dépendance au fondateur pour faciliter la transmission

3.2 Comment repérer un risque d'impact washing chez un acquéreur ?

Les processus M&A intègrent encore rarement une analyse approfondie des sujets d'impact. En tant que vendeur, il est donc possible, et utile, de les mettre explicitement à l'ordre du jour.

Un acquéreur peut se déclarer intéressé par la mission de l'entreprise, reprendre son vocabulaire (raison d'être, externalités, décarbonation, inclusion, impact) et affirmer que cette dimension fait partie de son intérêt stratégique. L'enjeu est alors de vérifier si cet engagement peut résister aux arbitrages post-acquisition : intégration opérationnelle, contraintes de rentabilité, réorganisation, gouvernance, budget, culture managériale.

Plusieurs signaux peuvent inviter à la vigilance, à apprécier selon le profil de l'acquéreur.

Le refus de formaliser les engagements

Un premier signal apparaît lorsque l'acquéreur affirme être aligné sur la mission, mais refuse d'inscrire cet engagement dans des documents formels : pacte d'actionnaires, documentation de cession, indicateurs de suivi, gouvernance, clauses d'impact ou engagements post-acquisition.

Le sujet n'est pas de judiciariser excessivement la relation, mais de vérifier que les engagements clés peuvent être documentés. Un alignement sincère doit pouvoir se traduire, au moins partiellement, dans des mécanismes écrits, suivis et opposables ou vérifiables.

Une intégration centrée uniquement sur les synergies de coûts

Le discours sur l'intégration post-acquisition est déterminant. Si l'acquéreur insiste exclusivement sur les économies d'échelle, la mutualisation des fonctions support, la réduction des doublons ou l'optimisation de la marge, sans analyser les effets possibles sur la mission, les équipes ou les parties prenantes, le risque de dilution de l'impact augmente.

La question à poser est simple : les gains opérationnels envisagés sont-ils compatibles avec les engagements sociaux, environnementaux ou territoriaux de l'entreprise ?

L'absence d'interlocuteurs impact ou RSE dans les échanges

Si les discussions mobilisent uniquement des profils financiers, M&A ou stratégiques, sans implication des équipes impact, RSE, RH, opérations ou métiers, cela peut indiquer que la mission n'est pas encore intégrée au projet d'acquisition.

À l'inverse, un acquéreur réellement intéressé par l'impact cherchera généralement à comprendre comment celui-ci fonctionne concrètement : indicateurs suivis, pratiques internes, arbitrages économiques, relation avec les bénéficiaires, rôle de la culture d'entreprise.

Un écart entre le discours public et les pratiques observables

Il est utile de comparer les engagements publics de l'acquéreur avec ses pratiques connues : communication financière, politique RH, stratégie RSE, historique d'acquisitions, traitement des entités intégrées, controverses éventuelles, gouvernance et priorités opérationnelles.

Un décalage important entre le discours et les pratiques ne suffit pas toujours à écarter un acquéreur, mais il doit conduire à renforcer la due diligence inversée et à demander des engagements plus précis.

Des indicateurs d'impact absents du projet post-acquisition

Un acquéreur peut exprimer un intérêt pour la mission sans prévoir de méthode pour la suivre après la cession. L'absence d'indicateurs, de reporting, de responsable identifié ou de calendrier de suivi peut fragiliser la continuité de l'impact.

3.3 Rachat par corporate (hors concurrent direct)

Le rachat par un corporate hors concurrent direct peut prendre deux formes assez différentes : l'acquisition par un grand groupe, ou l'acquisition par une PME / ETI. Dans les deux cas, l'acquéreur ne cherche pas nécessairement à absorber un concurrent, mais plutôt à accéder à un savoir-faire, un marché, une technologie, une marque, une équipe ou un modèle à impact complémentaire.

L'enjeu principal est d'évaluer si l'acquisition permet réellement de renforcer le projet, ou si l'entreprise risque d'être progressivement réorientée vers des priorités moins compatibles avec sa mission.

Par un grand groupe

Les acquisitions par des grands groupes hors secteur direct s'inscrivent souvent dans des logiques d'innovation, de diversification, d'accès à un nouveau marché ou de transformation de l'image du groupe. La dimension impact peut constituer un facteur d'attractivité, mais elle peut aussi être utilisée principalement comme levier de communication.

Le point central est donc l'intégration post-acquisition. Les grands groupes ont généralement des processus, des cycles de décision, des normes de reporting et des priorités économiques qui peuvent différer fortement de ceux d'une entreprise à impact. Même lorsque l'intention initiale est positive, le risque existe que l'entité acquise perde en autonomie, en agilité ou en cohérence culturelle.

Un exit dans ce contexte a davantage de chances de préserver l'impact si plusieurs éléments sont clarifiés en amont :

- le rôle stratégique réel de l'entreprise acquise ;
- le niveau d'autonomie qui lui sera laissé ;
- la place de la mission dans les objectifs post-acquisition ;
- les moyens humains et financiers alloués ;
- les conditions de maintien des équipes clés.

Les bonnes questions à se poser

→ Quel est l'objectif stratégique précis de l'acquisition ?

→ L'impact est-il intégré à la stratégie du groupe ou seulement au discours d'acquisition ?

→ Quel niveau d'autonomie sera maintenu, et pour quelle durée ?

→ Quels pouvoirs de décision resteront au sein de l'entité acquise ?

→ Les équipes fondatrices ou les managers clés sont-ils incités à rester ?

→ Quels indicateurs permettront de suivre la continuité de la mission ?

→ Le groupe a-t-il un historique d'acquisitions comparables ? Avec quels résultats ?

Par une PME/ETI

Le rachat par une PME ou une ETI peut s'inscrire dans une logique de croissance externe, d'intégration verticale, de diversification ou de renforcement d'une offre existante. En France, de nombreuses PME et ETI se développent par acquisitions successives, parfois avec une logique entrepreneuriale plus proche de celle de la société cédée.

Pour le cédant, ce type d'acquéreur peut présenter un avantage : l'accès direct aux dirigeants est souvent plus simple, ce qui permet de mieux apprécier l'alignement global, la vision de long terme et la compatibilité avec la mission. La discussion peut porter de manière plus concrète sur le projet industriel, l'organisation, les équipes et les arbitrages post-rachat.

Cela ne supprime pas les points de vigilance. Une PME ou une ETI peut aussi chercher à intégrer rapidement l'entreprise, mutualiser certaines fonctions ou réorienter le modèle. Il est donc important d'analyser son historique de croissance externe : acquisitions passées, intégration des équipes, maintien des marques, évolution des activités reprises, résultats observables quelques années après.

Les bonnes questions à se poser

- → Quelle est la logique de l'acquisition : intégration verticale, diversification, accès à un marché, savoir-faire, équipe ?
- → Le dirigeant repreneur partage-t-il une vision compatible avec la mission ?
- → L'alignement est-il vérifiable au-delà des premiers échanges ?
- → L'acquéreur a-t-il déjà réalisé des acquisitions ? Avec quels résultats ?
- → Que sont devenues les sociétés rachetées après quelques années ?
- → Les équipes, la marque ou les pratiques clés ont-elles été maintenues ?
- → Quels moyens seront apportés pour développer l'impact après l'opération ?
- → Quels arbitrages sont prévus en cas de tension entre rentabilité et mission ?



Catherine Noailly

Directrice Générale Apave Exploitation France

1. Qu'est-ce qui a convaincu Apave de racheter Aktio ? Pourquoi acquérir plutôt que développer en interne ?

La maîtrise des risques est au cœur de l'ADN d'Apave. Aujourd'hui, les risques climatiques et de durabilité sont devenus prégnants, accentués par un cadre réglementaire strict qui accélère ces dynamiques au-delà des démarches volontaires. Ces sujets complexes exigent une réelle expertise technique, notamment sur le carbone.

Dans le cadre de son nouveau plan stratégique, Apave a choisi d'étendre son portefeuille d'activités aux risques climatiques, avec une conviction : la croissance externe sera un levier d'accélération. Aktio s'est présentée comme l'opportunité idéale : la structure disposait déjà d'expertises carbone éprouvées et d'un outil SaaS performant pour réaliser des bilans carbone et piloter des trajectoires de décarbonation. Aktio étant une des références françaises dans ce domaine.

2. En pratique, qu'est-ce qui change, ou ne change pas, pour Aktio depuis le rachat ?

- Ce qui ne change pas : L'excellence de l'outil SaaS, l'agilité de l'équipe pour développer de nouvelles offres sur un marché dynamique, et cette culture de pointe sur le carbone qui fait la force d'Aktio.
- Ce qui change : Le changement d'échelle. Aktio fait désormais partie intégrante d'Apave. Les expertises sont connectées, et l'offre enrichie. Aktio bénéficie désormais de la puissance commerciale du Groupe pour toucher un public de clients bien plus large. Aktio a également doublé d'effectif avec les équipes biodiversité et nature, ce qui en fait un des acteurs de référence en France.

3. Qu'est-ce qui a été le plus délicat humainement dans l'intégration ?

Le défi humain classique de ce type de rapprochement est de faire résonner l'agilité d'une start-up avec la force d'un groupe historique. Il faut créer des ponts culturels, apprendre à se connaître et se faire confiance. Notre réussite repose sur un socle commun, nous partageons les mêmes engagements, travaillons pour les mêmes types de clients.

L'intégration d'expertises aussi pointues que le carbone ou la biodiversité demande un alignement des équipes très fin, et une nécessaire adaptation. Si l'envie de tout faire progresser en même temps était forte, nous aurions pu mieux phaser la connexion avec les différentes fonctions du groupe mais il est tentant de vouloir tout avancer de front. Au bout d'un an, Aktio - Apave est sur sa trajectoire avec une fierté partagée et une réelle volonté d'accélérer.

« En tant que cofondateur et directeur général d'Aktio, je suis ravi de cette première année qui confirme le potentiel de ce que nous construisons ensemble. Notre objectif a toujours été de donner aux organisations les moyens d'agir concrètement pour réduire leurs émissions et accélérer la transition bas carbone. En intégrant le Groupe Apave, nous renforçons notre capacité à accompagner nos clients de manière encore plus opérationnelle. »



Laurent Barbezieux,
cofondateur d'Aktio



Anaïs Bouchet

Directrice Générale du groupe erable°,
acquéreur de WE DO GOOD

Qu'est-ce qui a motivé l'acquisition de WE DO GOOD par erable° ?

Ce n'était pas une logique d'absorption d'un concurrent. erable° finançait des actifs tangibles au service de la transition, WE DO GOOD avait, depuis 2013, fait du financement par partage de revenus un modèle reconnu. Deux briques complémentaires, pas redondantes. L'acquisition nous permettait d'élargir la gamme de solutions proposées aux entreprises à impact, selon leur stade de développement.

La vraie question n'était pas « cette entreprise est-elle un bon actif », mais « les deux modèles se renforcent-ils réellement, ou risque-t-on de réorienter erable° ou WE DO GOOD vers des priorités moins compatibles avec leurs missions respectives (les deux entreprises une mission à impact ».

C'est une question qu'on devait se poser nous-mêmes, en tant qu' acquéreur, autant que les fondateurs : reprendre une entreprise à impact engage notre responsabilité sur ce qu'elle devient.

Comment avez-vous vérifié l'alignement global au-delà des premiers échanges ?

Les premiers échanges donnent un ressenti, pas une preuve. Ce qui rassure, c'est le partage d'un même socle : finance au service de l'économie réelle, transparence des flux, alignement entre l'investisseur et l'impact généré. Ces convictions, on les retrouvait des deux côtés, et elles préexistaient à l'opération.

Le fit culturel se vérifie aussi dans les arbitrages concrets dont on parle avant de signer : que deviennent les équipes, la marque, la continuité de service pour les investisseurs de la plateforme. Quand ces sujets se discutent ouvertement et tôt, c'est bon signe. Quand ils sont esquivés, c'est un signal d'alerte.

Quels sont les moyens mis en place pour développer l'impact après l'opération, et comment garantir leur mise en place dans la durée ?

L'enjeu d'un rachat par un acteur complémentaire, c'est de prolonger le projet sans le dénaturer. Cela veut dire conserver ce qui faisait la force de WE DO GOOD (son modèle, sa communauté d'investisseurs, sa marque) et lui donner accès à des moyens élargis.

Mais une déclaration d'intention ne suffit pas. Dans notre cas, la protection de la mission a été inscrite juridiquement, dans les statuts. L'objet social a été réécrit pour y graver les engagements d'impact. La mission elle-même a été reformulée.

C'est ça, la vraie garantie : que l'impact ne dépende plus du bon vouloir de l'actionnaire du moment, ou même des actionnaires de cet actionnaire, mais soit verrouillé dans les textes qui régissent la société.

Le "Culture Gap" : Traduire l'Impact à l'international

L'enjeu : ne pas se faire disqualifier par un acquéreur étranger qui ne comprend pas le modèle français.

Si votre repreneur n'est pas français, vos spécificités nationales (ESUS, Société à Mission) peuvent lui paraître peu lisibles, voire inquiétantes (peur d'une rigidité juridique).

La méthode de "Traduction" :

- Utilisez les standards globaux : Parlez en langage B Corp, GRI ou SDG (Objectifs de Développement Durable de l'ONU). Ce sont les seules monnaies d'échange universelles de l'impact.
- Démystifiez le juridique : Expliquez qu'une "Société à mission" n'est pas une association déguisée, mais une structure de performance optimisée pour le 21ème siècle.
- Valorisez la souveraineté : Montrez que votre ancrage local et vos engagements sociaux sont des barrières à l'entrée face à la concurrence globale.

3.4 Rachat par concurrent ou fusion

Le rachat par un acteur du secteur est souvent la solution la plus efficace pour maximiser la valeur financière. Les acquéreurs stratégiques sont en mesure de payer une prime significative car ils internalisent des synergies qu'un investisseur financier ne peut pas capter. Cette prime est réelle, mais elle a une contrepartie : l'entreprise est absorbée dans une logique industrielle qui lui est extérieure.

Dans ce type d'opération, l'impact est rarement détruit immédiatement, mais il peut être progressivement dilué. Les premières décisions post-acquisition portent sur les fonctions support, puis sur l'offre, puis sur le positionnement. À chaque étape, l'arbitrage est rationnel du point de vue du groupe, mais peut éloigner l'entreprise de sa mission initiale.

Les bonnes pratiques consistent à traiter l'impact comme un élément structurant du deal, et non comme un élément narratif. Cela implique d'intégrer des engagements précis et mesurables dans la documentation juridique. Par exemple, conditionner une partie du complément de prix à la réalisation d'objectifs d'impact, ou prévoir des clauses de maintien de certaines activités ou standards. La présence d'un sponsor interne, réellement engagé et doté de pouvoir, est également un facteur déterminant. L'écueil classique consiste à surestimer la bonne volonté de l'acquéreur et à penser que l'alignement culturel initial suffira à garantir la continuité du projet. En réalité, les arbitrages se font souvent au niveau du groupe, parfois loin des interlocuteurs rencontrés lors des discussions initiales. D'où l'importance, dès la phase de due diligence, de bien comprendre l'intérêt stratégique du groupe acquéreur et de s'assurer d'être pleinement convaincu des raisons profondes de l'opération.

Dans cette perspective, les enjeux d'intégration post-acquisition sont déterminants. L'absence de plan d'intégration, ou son mauvais suivi, constitue l'une des principales causes d'échec après le closing. Une clé d'un exit à impact réussi consiste donc à anticiper ces sujets le plus en amont possible : organiser des ateliers de travail avec le futur acquéreur pour aligner la communication, la gouvernance future et le rôle des fondateurs, identifier clairement la personne en charge du pilotage de l'intégration et vérifier la cohérence de sa vision avec celle de l'acquéreur, analyser la structuration du deal afin de s'assurer de l'alignement des intérêts entre les parties, notamment sur les sujets d'impact, et mettre en place des groupes de travail dédiés pour sécuriser la dynamique collective. La phase critique des 100 premiers jours doit ainsi être anticipée, car elle conditionne une part importante de la réussite future. Plus largement, une intégration post-acquisition s'étend généralement sur 9 à 18 mois selon la complexité du rapprochement.

Check-list avant signature :

- ☑ L'acquéreur a-t-il un historique concret de préservation d'entités acquises ?
- ☑ Quelle est la trajectoire souhaitée par l'acquéreur potentiel à 24 mois (le BP et les kpis associés) ?
- ☑ Les engagements d'impact sont-ils contractuels ou simplement déclaratifs ?
- ☑ Existe-t-il un interlocuteur identifié responsable de la mission post-deal ? Quel est son mandat et combien de temps dure-t-il ?
- ☑ Que se passe-t-il en cas de changement de direction chez l'acquéreur ?
- ☑ Plus général mais quelle sera la place des fondateurs dans le projet (accompagnement court, rôle opérationnel...) ?



Témoignage

Emmanuel Bentejac
co-CEO de Komeet (ex Vendredi / Wenabi)

Pourquoi avoir fusionné Wenabi et Vendredi ?

On évoluait sur un marché de l'engagement collaborateur très fragmenté, avec plein de petits acteurs à impact qui poursuivaient les mêmes objectifs mais se retrouvaient à se concurrencer fortement sur le plan commercial. À force de se battre pour les mêmes clients, on baissait nos prix, donc on innovait moins. Nos plateformes servaient souvent les mêmes associations pour les mêmes usages : il y avait peu de sens à maintenir deux intermédiaires là où on pouvait créer plus de valeur ensemble. La fusion est devenue évidente à partir du moment où on a validé qu'on partageait la même vision et qu'on se projetait humainement à travailler ensemble. Les échanges avec les investisseurs et les boards ont ensuite permis de structurer ce rapprochement, avec une attention particulière portée à l'équilibre entre les parties et à la vitesse d'exécution, compte tenu des opportunités concurrentes sur le marché.

Quels ont été les principaux défis dans cette fusion ?

Le principal défi, c'est l'humain. Dans une fusion entre entreprises, en particulier à impact, les sujets humains comptent autant voire plus que les chiffres : la confiance entre dirigeants, l'alignement des valeurs et la capacité à poser un cadre clair dès le départ sont essentiels. Il faut aussi aller vite, parce que certaines phases juridiques empêchent de parler aux équipes et créent de l'incertitude. Les salariés ont besoin de transparence, de comprendre rapidement où ils vont et quelle sera leur place dans l'organisation. Avec le recul, je dirais aussi qu'un accompagnement externe (coach, RH, tiers de confiance) est précieux pour gérer les équilibres humains et la gouvernance.

Quels conseils donneriez-vous à des entrepreneurs qui envisagent une fusion ?

D'abord, ne pas voir la fusion comme une fin en soi, mais comme une manière de créer un acteur plus solide, plus pérenne et capable d'avoir davantage d'impact. Ensuite, il faut que les dirigeants prennent eux-mêmes l'initiative et définissent un cadre clair avant de rentrer dans les négociations plus techniques. Enfin, il ne faut pas sous-estimer l'importance du rythme : certaines périodes d'incertitude sont inévitables, mais elles doivent être les plus courtes possible pour préserver la confiance des équipes et des clients.

3.5 Rachat par les salariés (MBO, ESOP, SCOP)

Le rachat par les salariés est souvent présenté comme une solution évidente pour préserver l'ADN d'une entreprise. Le principal avantage de ce modèle est qu'il repose sur une continuité humaine et culturelle forte. Ceux qui reprennent l'entreprise sont ceux qui la font fonctionner. Cette perception est globalement juste, mais elle masque une complexité opérationnelle importante.

Cette proximité peut en effet devenir une faiblesse si elle n'est pas structurée. Une entreprise détenue collectivement peut rapidement basculer dans une gouvernance inefficace si les rôles ne sont pas clairement définis. Le risque n'est pas la perte d'impact, mais la perte de performance, qui finit par fragiliser l'ensemble du projet.

Les opérations réussies reposent sur un équilibre entre participation large et direction forte. Les salariés sont actionnaires, mais tous ne doivent pas être décisionnaires au même niveau. La formation à la lecture financière, aux enjeux de gouvernance et aux responsabilités associées est un élément critique souvent négligé.

Un autre point structurant est le financement. Le recours à l'endettement impose une discipline financière qui peut entrer en tension avec certaines priorités d'impact. Il est donc essentiel d'aligner les partenaires financiers avec la logique de long terme.

Check-list avant mise en place :

- ☑ La gouvernance est-elle clairement définie (qui décide quoi) ?
- ☑ Les salariés sont-ils bien sensibilisés à leur rôle d'actionnaire ?
- ☑ Le niveau d'endettement est-il soutenable sans compromettre la mission ?
- ☑ Existe-t-il un mécanisme de liquidité pour les salariés sortants ?



Témoignage

Valentine Fanjeaux

Présidente Bergère de France Scop

Comment s'est déroulée la reprise de Bergère de France en SCOP ?

Bergère de France est une entreprise familiale née il y a 80 ans. L'entreprise avait déjà traversé un redressement judiciaire en 2015. Le Covid a donné un peu d'air grâce au retour du tricot, ce qui nous a permis de tenir quelques années de plus. Puis, la situation est devenue de nouveau compliquée, et le sujet de la SCOP est alors revenu sur la table.

Au départ, nous étions quatre salariés à porter le dossier de reprise, puis 56 salariés nous ont rejoints. Le projet a été validé par le tribunal de commerce. Nous sommes passés de 145 salariés à 56 salariés puisque tous ceux qui n'étaient pas dans la SCOP sont partis. Les 56 salariés, qui par chance représentaient tous les corps de métiers, ont mis dans le capital leur droit au chômage, leur droit à la création d'entreprise et une partie de leurs primes de licenciement. Les anciens dirigeants se sont retirés.

Comment avez-vous organisé la relance de l'entreprise ?

Nous avons d'abord eu un gros enjeu d'image. Les difficultés de Bergère de France avaient été très médiatisées et beaucoup de personnes pensaient que l'entreprise était fermée. Il a fallu communiquer, convaincre et maintenant, l'enjeu est d'étendre le marché. Aujourd'hui, nous sommes encore dans cette phase de relance, c'est un travail de long terme.

Par ailleurs, nous avons construit une gouvernance avec un conseil d'administration composé d'associés de l'entreprise, des représentants de tous les pôles, ouvriers comme cadres, élus par vote, et un comité de pilotage que j'ai constitué et fait valider par le CA. Je passe également par des consultations aux associés si nécessaire.

Comment avez-vous géré le passage de 145 à 56 salariés ?

Les responsables des pôles historiques étaient encore présents et ont élargi leurs responsabilités en prenant davantage de charges, et tous les collaborateurs sont polyvalents sur plusieurs métiers. Humainement, il y a eu plusieurs phases. Au début, beaucoup de doutes. Ensuite, une phase un peu euphorique, puis vient le retour à la vie normale. Aujourd'hui, chez nous, après un an de CDI, les salariés doivent devenir associés sinon ils quittent l'entreprise. Finalement, c'est devenu un vrai moteur dans les recrutements et cela attire de bons profils.

Quels conseils pour les salariés qui envisagent une reprise en SCOP ?

Il est important d'expliquer clairement le projet aux potentiels futurs associés pour que chacun fasse son propre choix. On peut répondre aux questions, mais à la fin, c'est à chacun de décider s'il veut y aller ou non. Après la reprise, je recommande d'être très transparent dans la communication auprès des associés, même s'il ne faut pas attendre que tout soit parfait, parce que c'est complexe avec autant de parties prenantes.

Par ailleurs, il est utile d'échanger avec d'autres SCOP. Sur le plan juridique et financier, l'URSCOP a été un très bon soutien pendant toute la phase de reprise, tout comme la région, le département et le GIP objectif Meuse. Et puis, il faut être lucide sur les délais. On nous avait parlé de deux ans pour le redémarrage, mais je pense plutôt qu'il faudra cinq ans. Aujourd'hui, après 18 mois, l'entreprise n'est pas encore stabilisée.



Témoignage

Germain Gouranton
Naldeo Group

Pourquoi avoir choisi une transmission aux dirigeants et salariés ?

Après plusieurs décennies d'entrepreneuriat dans l'énergie et l'ingénierie environnementale, j'ai acquis une conviction : une entreprise à impact ne se transmet pas au dernier moment. Elle se prépare dans la durée à une transmission. Pour qu'une entreprise devienne réellement alignée avec une mission, il faut du temps, souvent plusieurs années. Il faut faire évoluer son modèle économique, ses indicateurs, sa gouvernance et sa culture.

Chez Naldeo, nous avons progressivement recentré l'entreprise sur une logique d'impact à fort effet de levier. L'enjeu n'était pas de mesurer seulement des améliorations marginales, mais de travailler sur des projets capables d'éviter ou de réduire des volumes significatifs de CO_2, d'eau ou de ressources. Cela nous a conduits à abandonner certains chiffres d'affaires moins alignés, pour renforcer une approche d'ingénierie centrée sur la transition.

Le moment de transmettre est aussi venu parce que l'impact ne se limite pas à l'environnement. Une entreprise peut être très engagée sur le climat et insuffisamment avancée sur les enjeux humains, de diversité ou de mixité. J'ai donc considéré qu'il était temps de passer le relais à une nouvelle génération, plus à même de porter ces dimensions sociales et managériales.

En quoi la transmission interne protège-t-elle mieux la mission qu'une cession classique ?

J'ai déjà connu des cessions plus classiques, notamment à des acteurs industriels. Certaines se sont bien passées, d'autres moins. Mon retour d'expérience est simple : si l'on veut préserver la mission, il faut sécuriser l'horizon long de l'entreprise et éviter que la logique de rendement immédiat prenne le dessus.

Dans le cas de Naldeo, la cession aux dirigeants et salariés m'a semblé être le meilleur moyen de garantir la continuité de la mission. Le schéma retenu repose sur une détention majoritaire par les dirigeants et salariés, avec une place également réservée à un actionnariat salarié plus large et à Bpifrance. L'idée est de construire un capital patient, aligné avec le projet industriel, plutôt qu'un capital uniquement tourné vers la liquidité.

Ce choix a un coût : j'aurais pu céder plus cher à d'autres acquéreurs. Mais, pour moi, vendre moins cher à ses équipes est un choix rationnel si cela permet de préserver l'entreprise, son impact et sa capacité à grandir.

3.6 Fondation actionnaire

La fondation actionnaire consiste à faire détenir tout ou partie du capital d'une entreprise par une structure non spéculative. En France, cette logique peut notamment passer par une fondation reconnue d'utilité publique, un fonds de dotation ou un fonds de pérennité.

L'objectif est d'inscrire l'entreprise dans une perspective de long terme, en dissociant partiellement ou totalement la détention du capital d'une logique de revente opportuniste. La fondation ou structure assimilée peut alors jouer un rôle dans la stabilité de l'actionnariat et, selon les droits dont elle dispose, dans l'orientation stratégique de l'entreprise.

Une fondation actionnaire peut exercer deux fonctions complémentaires :

- **Un rôle actionnarial**
  Elle détient des titres de l'entreprise et peut exercer les droits attachés à ces titres, notamment des droits de vote. Son influence dépend donc de la part de capital détenue, des droits de vote associés et de la gouvernance mise en place.
- **Un rôle philanthropique**
  Lorsqu'elle reçoit des dividendes, elle peut les utiliser pour financer des actions d'intérêt général, conformément à son objet social. Ce rôle dépend du statut juridique choisi et des ressources effectivement perçues.

Intérêt dans une logique d'exit à impact

Dans une transmission ou un exit, ce modèle peut permettre de stabiliser l'actionnariat et de renforcer la continuité du projet. Il est particulièrement pertinent lorsque les actionnaires souhaitent privilégier la pérennité de l'entreprise, la protection de son indépendance ou la continuité de sa mission plutôt que la seule maximisation de la liquidité.

Il implique toutefois un changement important pour les fondateurs ou actionnaires historiques : transférer une partie des titres à une fondation revient à renoncer à une partie de la liquidité potentielle associée à ces titres.

Conditions de mise en place

La mise en place d'une fondation actionnaire suppose d'anticiper plusieurs sujets :

- l'alignement entre fondateurs, actionnaires et, le cas échéant, héritiers ;
- le choix du véhicule juridique adapté ;
- la part du capital transférée ;
- les droits de vote attachés aux titres détenus ;
- la gouvernance de la fondation ou du fonds ;
- les conséquences fiscales et patrimoniales ;
- l'articulation avec d'autres actionnaires, comme les salariés, investisseurs ou actionnaires familiaux.

La fondation actionnaire ne détient pas nécessairement 100 % du capital. Elle peut coexister avec d'autres actionnaires, à condition que sa place dans la gouvernance soit clairement définie.



Témoignage

Jérôme Sauer

Président du fonds de dotation KS Groupe

Pourquoi avez-vous voulu faire évoluer le modèle capitalistique de KS Groupe ?

Avec mon frère Edouard, nous sommes les héritiers d'une entreprise familiale, créée par notre grand-père et développée ensuite par notre père. Nous avons à notre tour restructuré et fait évoluer ce groupe. Mais même si nous avons contribué à cette réussite, nous sommes pleinement conscients d'être les bénéficiaires d'un système de concentration patrimoniale et économique très fort, où l'héritage conditionne encore trop souvent les destins économiques. Ce constat nous a toujours interpellés.

Par ailleurs, le secteur du bâtiment est très impactant, tout particulièrement au niveau de nos territoires, et il se heurte de plein fouet aux défis environnementaux et sociaux. Nous ne pouvions pas défendre une ambition sociétale forte, devenir société à mission, œuvrer pour la transition environnementale, l'inclusion et le partage de la valeur tout en conservant un modèle capitalistique construit essentiellement autour de l'accumulation de richesse familiale. Cette incohérence nous posait un problème.

Pourquoi avoir choisi le modèle de la fondation actionnaire ?

Nous avons décidé d'engager KS Groupe dans une trajectoire de transmission progressive à un fonds de dotation, créé il y a cinq ans, et devenant ainsi actionnaire : le Fonds de Dotation KS Groupe. Concrètement, Edouard et moi avons déjà transmis 5 % de nos parts il y 2 ans. Ce fonds sera l'actionnaire majoritaire du groupe avant 2035. En parallèle, nous développons l'actionnariat salarié, via des AGA : les collaborateurs détiennent déjà 3 % du capital, avec un objectif de 15 % à cette même échéance.

Ce choix n'est ni un montage fiscal, ni une stratégie d'image. C'est une dépossession réelle, irrémédiable, et assumée. Nous cédons nos parts gratuitement et nous rendons ainsi à la société ce qu'elle nous a donné à travers notre héritage. Notre responsabilité est maintenant de valoriser encore davantage cet héritage, mais d'une valeur vraiment utile qui se mesure avant tout à son impact concret pour celles et ceux qui en ont le plus besoin.

Quelle vision de l'entreprise voulez-vous transmettre à travers ce choix ?

Inspirés par certaines grandes entreprises qui se développent depuis des décennies sur ce modèle, nous nous sommes confortés dans cette démarche à travers des échanges avec d'autres entrepreneurs, notamment au sein de la communauté De Facto. Ces entreprises, devenues de véritables fleurons dans leurs secteurs, démontrent qu'il est possible de durer, d'innover et de performer tout en restant fidèles à leur mission et à leurs valeurs précisément parce qu'elles ne sont pas pilotées pour maximiser au plus vite leur valorisation capitalistique.

Ce que nous voulons transmettre c'est du sens, à travers un projet collectif qui dépasse les générations et les intérêts personnels. Cette démarche peut paraître à contre-courant, mais dans une époque marquée par les fractures sociales, climatiques et démocratiques, il nous semble incontournable que les dirigeants interrogent la manière dont ils détiennent, exercent et transmettent le pouvoir économique. La performance ne peut plus être dissociée de l'impact. Je ne prétends pas que ce modèle doit être universel, mais dans notre situation, il est le plus aligné avec notre promesse : construire le monde que nous voulons transmettre.



Témoignage

Rémi Lemonnier
Fondateur de Scibids

Vous n'êtes pas purement un entrepreneur à impact et pourtant vous avez choisi de créer un fonds de dotation au moment de la cession de Scibids. Qu'est-ce qui a motivé votre choix ?

Après dix ans à développer Scibids, une entreprise d'intelligence artificielle appliquée à la publicité qui comptait plus d'une centaine de collaborateurs, nous avons vendu l'entreprise à un grand groupe américain pour plus de 100 millions d'euros. Comme beaucoup d'entrepreneurs, je me suis alors demandé ce que je voulais faire de cette création de valeur.

J'avais envie qu'une partie de cette réussite puisse contribuer à l'intérêt général. En me renseignant, j'ai découvert qu'il existe des moments où il est beaucoup plus simple de donner, et l'exit en fait clairement partie. D'un point de vue fiscal, les mécanismes de donation avant cession et les fonds de dotation créent une incitation très forte à orienter une partie de son patrimoine vers des causes d'intérêt général.

Concrètement, j'ai créé un fonds de dotation juste avant la vente et j'y ai apporté une partie de mes actions. Cela m'a permis de consacrer une part significative de la valeur créée à des projets d'intérêt général tout en conservant du temps pour réfléchir aux bénéficiaires et à la stratégie de don. Le fonds de dotation offre cette flexibilité : on prend la décision de donner sans être obligé de décider immédiatement à qui.

Comment avez-vous choisi les causes que vous souhaitiez soutenir ?

Ce qui m'a convaincu, ce sont les approches de « dons efficaces », qui cherchent à mesurer l'impact réel des financements accordés aux associations. Pour beaucoup d'entrepreneurs, c'est une démarche assez naturelle. Nous avons passé des années à mesurer, optimiser et piloter nos entreprises à partir de données. Il est parfois difficile de basculer vers la philanthropie sans retrouver cette même exigence.

Ces approches permettent aussi de répondre à une objection fréquente : l'impression que son don ne représente qu'une goutte d'eau. Lorsqu'on comprend l'impact concret que certains financements peuvent générer, on réalise qu'un capital bien orienté peut faire une différence très importante.

J'ai notamment échangé avec des acteurs spécialisés dans l'accompagnement des entrepreneurs philanthropes, qui aident à identifier les organisations les plus pertinentes en fonction des objectifs poursuivis.



Témoignage

Valérian Fauvel

Co-fondateur de Jumanji 2030

Pourquoi avez-vous commencé à remettre en question le modèle classique d'exit ?

En créant Jumanji 2030 sur d'une thèse entrepreneuriale très engagée autour des modes de vie compatibles avec les limites planétaires, nous nous sommes vites confrontés à l'incohérence de notre mission par rapport à ce que le marché des investisseurs attendait d'un "startup studio" : monter des entreprises pour les revendre le plus rapidement possible.

Les entreprises qui nous inspiraient par leur capacité à réellement changer les modes de vie étaient celles qui existaient encore après 10, 15, 20 voire 50 ans (Yuka, Vinted, Veja, Ecosia, Blablacar, Patagonia...), soit des horizons de temps bien supérieurs à ce que le consensus des investisseurs attend pour un exit.

Si certaines de ces entreprises n'ont pas eu à lever de fonds dilutifs et ont grandi de manière organique, d'autres l'ont fait, sans, pour le moment, se vendre entièrement.

En parallèle, nous avons étudié des entreprises comparables à celles qu'on voulait lancer dans l'économie de la fonctionnalité. Celles qui s'étaient vendues étaient souvent dénaturées, voire n'existaient plus.

Alors on a cherché des alternatives. Nous avons invité la fondation Purpose, qui porte le sujet du Steward Ownership au niveau mondial, à venir parler à notre Board. Et nous avons rencontré quatre entreprises allemandes innovantes, performantes, inspirantes et "Steward Owned".

Qu'avez-vous trouvé convainquant dans le modèle du Steward Ownership ?

Les entreprises "Steward Owned" souhaitent que la pérennité de leur entreprise aille au-delà de leur temporalité personnelle

En séparant droits de vote et droits financiers, le Steward Ownership rend la spéculation sur le contrôle de l'entreprise impossible : le contrôle est invendable et impossible à hériter car il est confié à des parties prenantes proches de l'activité.

Mais cela va encore plus loin: en fixant une limite à la rémunération des actionnaires (fondateurs et investisseurs) il renforce la capacité de l'entreprise à réinvestir ses profits dans sa mission, plutôt que dans l'atteinte de KPIs financiers trimestre après trimestre.

Concrètement, qu'est-ce que cela change dans la manière d'entreprendre ?

Pour résumer : pas de valorisation. Pas d'horizon d'exit. Une rémunération des actionnaires par les profits. Des décisions prises strictement dans l'intérêt de la raison d'être pas pour maximiser les dividendes à court terme. Et la capacité à quand même bien se payer.

Il nous a semblé que la structure était exigeante, mais elle correspond à nos objectifs personnels et à ceux de nos entreprises. Alors nous avons décidé d'entreprendre uniquement dans ce paradigme en transformant Jumanji 2030 en entreprise Steward Owned, puis en ne lançant plus que des entreprises Steward Owned.

3.7 Fonds

L'entrée d'un fonds est souvent perçue comme un compromis entre accélération de la croissance et structuration de l'entreprise. En réalité, ce modèle implique un niveau d'exigence élevé, avec des attentes fortes en matière de performance financière. La plupart des fonds investissent avec un horizon de sortie défini, sauf certaines structures evergreen, et des objectifs de rendement précis.

Dans ce contexte, l'impact est généralement pris en compte tant qu'il reste compatible avec la création de valeur financière. Certains fonds spécialisés vont plus loin en intégrant des indicateurs ESG ou des objectifs d'impact dans leur suivi, voire dans la rémunération des équipes. Certains financent exclusivement des projets à impact et intègrent pleinement ces enjeux dans leurs critères d'investissement et leurs arbitrages. Ces approches restent toutefois minoritaires.

Le principal point de vigilance concerne l'alignement réel des intérêts. Un fonds peut afficher une stratégie d'impact ambitieuse tout en restant soumis à des contraintes de rentabilité qui limitent sa capacité à privilégier la mission lorsque des arbitrages difficiles se présentent. Les fondateurs ont donc intérêt à analyser en profondeur le fonctionnement du fonds, au-delà de son positionnement global.

Pour cela, il est notamment utile de formaliser les engagements liés à l'impact dans le pacte d'actionnaires, de négocier une gouvernance équilibrée et d'anticiper très tôt les modalités de sortie du fonds. Un fonds investit avec une logique de liquidité : il est donc essentiel de comprendre quel type d'acquéreur pourrait être recherché à terme, ou s'il sera possible d'organiser une sortie sans vendre l'entreprise dans son ensemble (rachat via les cash-flows, MBO, revente secondaire, etc.).

Le mécanisme de drag along peut par exemple être structuré en deux temps : une première étape laissant la possibilité de faire sortir le fonds sans céder l'entreprise, puis une seconde prévoyant une vente totale si cette solution n'aboutit pas.

Check-list avant mise en place :

- ☑ Quels sont les objectifs de rendement du fonds ?
- ☑ L'impact est-il intégré dans les mécanismes de rémunération ?
- ☑ Quels objectifs de durabilité le fonds a-t-il promis à ses LPs ?
- ☑ Quelle est la stratégie de sortie envisagée ?
- ☑ Le fonds a-t-il des références concrètes d'impact maintenu post-exit ?

L'effet de la syndication des fonds sur l'orientation durable des sorties

La syndication ou l'investissement conjoint de plusieurs investisseurs joue un rôle important dans l'orientation durable de la sortie des entreprises : lorsqu'un ou plusieurs fonds à impact sont présents au tour de table, notamment dès le premier tour ou lors du dernier tour avant la sortie, l'entreprise semble avoir davantage de chances d'être reprise par un acquéreur orienté vers des pratiques plus durables.
Cet effet est aussi visible lorsque les fonds à impact sont plus nombreux que les fonds généralistes.

- Résultats de la recherche doctorale "Impact Investing for What? Exploring Exit Strategies and Acquirers for Sustainable Ventures", soutenue en juin 2025 par Juan David González Martínez (Université Paris-Est Créteil), en collaboration avec Benjamin Le Pendeven (Audencia), Anita Quas (Université de Milan) et Emmanuelle Dubocage (emlyon).



Témoignage

Eric Gossart

Partner chez Serena

Comment former les équipes d'investissement pour que l'impact soit réellement porté dans un fonds ?

Le premier enjeu, c'est l'acculturation. Si l'on veut que l'impact soit défendu au moment d'un exit, il faut que les équipes d'investissement comprennent les sujets sous-jacents : impact, ESG, climat, gouvernance, souveraineté. Ce n'est pas automatique.

Il faut donc former les équipes, mais aussi identifier des personnes capables d'incarner le sujet en interne. Si l'impact reste porté uniquement par une fonction support ou par une personne isolée, il risque de ne pas peser au moment des décisions clés. Pour qu'il soit pris au sérieux, il doit être porté par des personnes influentes dans le fonds.

Conseil pratique : prévoir au moins un temps d'acculturation par an pour les équipes d'investissement, avec des cas concrets d'entreprises du portefeuille : quels KPIs suivre, quels risques anticiper, quels sujets peuvent ressortir en due diligence, quels acquéreurs seraient compatibles ou non avec la mission.

Comment transformer le reporting ESG en outil de pilotage utile aux entrepreneurs ?

Le deuxième enjeu est de sortir d'une logique de reporting subi. Beaucoup de fondateurs remplissent des tableaux ESG sans recevoir de retour. Dans ce cas, l'exercice est vécu comme une contrainte administrative, sans valeur ajoutée.

À l'inverse, le reporting peut devenir un outil de pilotage si le fonds donne un feedback concret. Par exemple : comment l'entreprise se situe-t-elle par rapport aux autres sociétés du portefeuille ou à des entreprises comparables de son stade ? Est-elle en avance sur la gouvernance ? En retard sur la diversité du comité exécutif ? Suffisamment mature sur ses indicateurs environnementaux ou RH ?

Cette comparaison aide les fondateurs à comprendre leurs points forts, leurs angles morts et les sujets qui pourraient compter demain dans une due diligence.

Comment anticiper les scénarios de sortie compatibles avec la mission ?

Le troisième enjeu est d'anticiper très tôt les scénarios d'exit. Un exit à impact ne se prépare pas au moment où l'on mandate une banque d'affaires. Dès les premières années, fonds et entrepreneurs doivent se demander quels acquéreurs seraient capables de préserver la mission, et lesquels risqueraient de la diluer.

Cela suppose de cartographier les acquéreurs potentiels, de comprendre leurs intentions, leur culture, leur capacité d'intégration et leurs propres contraintes. Il faut aussi regarder les signaux faibles de mission drift : baisse d'ambition sur les KPIs, changement de priorité stratégique, incompatibilité culturelle, faible compréhension du modèle d'impact.

Cette réflexion dépasse le seul choix du fonds. Elle pose aussi une question de souveraineté et de politique industrielle : si l'Europe veut préserver certains impacts sociaux, industriels, sanitaires, environnementaux ou territoriaux, elle doit disposer d'acquéreurs capables de financer, reprendre et intégrer ces entreprises.

3.8 Repreneur individuel

Chaque année, une part significative des transmissions de PME s'effectue au profit d'un repreneur personne physique, souvent dirigeant-repreneur, entrepreneur expérimenté ou cadre en reconversion. Ce canal représente historiquement plusieurs dizaines de milliers d'opérations annuelles en France, même si les volumes précis varient selon les sources et le périmètre retenu. Alors que la reprise n'est pas autant valorisée que la création d'entreprise en France, il y a un véritable enjeu à la faire connaître et à la rendre désirable, afin que les entrepreneurs la considèrent au même titre que la création d'un projet, et que les nombreuses entreprises à céder dans les années à venir puissent être reprises.

Dans les opérations de petite et moyenne taille, un repreneur individuel mobilise en moyenne 280 000 euros d'apport[4], en fonds propres ou avec l'aide d'un fonds dédié, complétés par un financement bancaire structuré, parfois sous forme de LBO de reprise avec un levier de dette pouvant représenter environ 50 % à 70 % du prix d'acquisition, selon la qualité de l'actif, la récurrence des cash flows et les conditions de marché.

Ce mode de reprise introduit mécaniquement des exigences économiques fortes. Le remboursement de la dette, les covenants bancaires et la nécessité de maintenir une trésorerie disponible imposent un niveau minimal de rentabilité et de génération de cash. En pratique, une entreprise à impact faiblement rentable, très capitalistique ou aux flux de trésorerie instables devient difficilement finançable par ce canal, même en présence d'un fort alignement stratégique avec le repreneur.

Sous financement bancaire, la discipline financière est souvent plus resserrée qu'avec un investisseur en capital : la pression de trésorerie est mensuelle ou continue, alors que le pilotage d'un fonds repose davantage sur des revues périodiques et des horizons pluriannuels. Cette contrainte peut limiter la capacité à absorber des phases de transformation longues ou des investissements d'impact à retour différé.

Enfin, dans ce segment, le deal repose largement sur les personnes du cédant et du repreneur. Les banques, conseils, cédants et partenaires évaluent autant la crédibilité humaine et managériale du repreneur que les chiffres eux-mêmes. La due diligence porte donc à la fois sur le projet de reprise, l'expérience sectorielle, la capacité de leadership et la solidité financière personnelle du repreneur. Cette phase de qualification nécessite fréquemment trois à six mois, parfois davantage sur les dossiers sensibles ou concurrentiels. De même, la capacité du cédant à transmettre ses pratiques et à avoir préparé sa cession en évitant de centrer tout l'activité de son entreprise autour de lui, sont également des éléments essentiels pour qu'une cession à un repreneur individuel fonctionne. Ainsi, l'alignement de la vision, des valeurs, et la transmission des connaissances entre cédant et repreneur sont aussi clés que l'accord financier.

Check-list avant mise en place :

- ☑ quel est l'apport personnel engagé ?
- ☑ quelle est la banque associée ?
- ☑ quel covenant sur la dette d'acquisition ?
- ☑ quel est le parcours de formation à la reprise utilisé (CRA, CNAM, HEC Challenge+) ?
- ☑ quelle est l'expérience sectorielle réelle ?
- ☑ quelle est la vision à long terme du repreneur ?
- ☑ Le repreneur dispose-t-il des ressources nécessaires pour développer l'entreprise ?
- ☑ Le repreneur accepte-t-il de formaliser la mission dans les statuts ?
- ☑ L'entreprise repose-t-elle sur la personne du cédant ?
- ☑ Le cédant est-il prêt à transmettre toutes ses connaissances et pratiques ?

[4] Sources : Frances Reprises



Témoignage

Thomas Clamagirand
France Reprises

Comment voyez-vous évoluer le marché de la reprise dans les prochaines années ?

Le sujet devient plus visible, mais l'enjeu principal reste la formation des repreneurs. Contrairement à la création d'entreprise, la reprise ne dispose pas encore d'un écosystème très structuré : peu d'accélérateurs, peu de parcours standardisés, peu d'espaces pour apprendre des repreneurs expérimentés.

France Reprises invite à changer de regard : un repreneur est avant tout un entrepreneur par acquisition. Cela suppose de se former, de s'entourer, d'investir dans son projet et d'adopter une vraie posture entrepreneuriale.

Quels sont les principaux freins à une transmission réussie ?

Le premier frein est le manque de préparation. Beaucoup de candidats sous-estiment la complexité d'une reprise : le temps nécessaire, le financement, la relation avec le cédant, la prise en main opérationnelle. La reprise est un métier, avec ses codes, ses étapes, ses risques et ses angles morts. Il faut accepter d'investir du temps et de l'argent pour apprendre, se faire accompagner et progresser.

Le second frein est l'isolement. Les repreneurs sont souvent seuls face à un processus long et peu lisible. Il faut parler à d'autres repreneurs, apprendre de ceux qui ont déjà traversé le processus, confronter ses hypothèses et bénéficier de retours d'expérience concrets.

Enfin, il ne faut pas négliger la dimension personnelle. Reprendre une entreprise est un projet de vie : cela peut impliquer un couple, une famille, une relocalisation, un changement de rythme.

Dans une reprise, l'impact peut-il être un critère différenciant ?

L'impact n'est pas toujours le premier critère explicite dans une reprise. Pour beaucoup de cédants, la priorité reste la confiance dans le repreneur, sa posture, sa solidité et sa capacité à préserver l'entreprise.

Mais l'impact peut apparaître sous une forme plus concrète et plus relationnelle, dans la continuité territoriale, dans le maintien des emplois, dans la qualité de la relation avec les équipes, dans la fidélité à une culture d'entreprise, ou dans la capacité du repreneur à prolonger une histoire sans la dénaturer.

France Reprises est né d'une expérience personnelle de transmission qui permet à des repreneurs de se former, d'accéder à environ 50 heures de vidéos, à un groupe WhatsApp, et à des témoignages hebdomadaires, avec des intervenants issus de boutiques M&A, de cabinets d'avocats ou encore de l'écosystème de la transmission. Aujourd'hui, France Reprises revendique **14 000 abonnés à sa newsletter** et **500 membres dans sa communauté**, avec l'objectif d'atteindre 1 000 membres.



Témoignage

César Augier
repreneur et CEO de Jay&Joy

Qu'est-ce qui est le plus important dans une reprise d'entreprise à impact ?

Dans une reprise d'entreprise, la question de la culture et de l'identité de l'entreprise est centrale, que l'entreprise soit à impact ou non. Pour un repreneur, l'enjeu est de réussir à s'inscrire dans la continuité tout en apportant des changements organisationnels. Cela demande un fort alignement de valeurs entre cédant et repreneur, en particulier dans l'impact, pour ne pas trahir l'essence même du projet. Pour le cédant, il est important d'avoir défini de manière explicite les valeurs et la raison d'être de l'entreprise, mais aussi celles portées par les salariés. Chez Jay & Joy, ces valeurs avaient été formalisées avec des objectifs et des métriques d'impact, ce qui a facilité l'alignement avec le projet de reprise.

Quelles sont les spécificités d'une reprise d'entreprise en difficulté ?

Dans les reprises d'entreprise en difficulté, tout va très vite : il y a peu de cash, un cadre judiciaire contraint et peu de temps pour organiser la transmission. Dans le cas de Jay & Joy, il y avait d'autres offres de reprise, mais pas forcément avec le même alignement de valeurs. Cet alignement, sur la mission et en particulier sur l'impact, a finalement constitué un avantage important pour le projet de reprise.

La dimension humaine est aussi très forte. Les cédants étaient dans une situation extrêmement difficile et très éprouvante. On a passé beaucoup de temps ensemble pour qu'ils me transmettent les enjeux de l'entreprise avant qu'ils ne se mettent en retrait après la décision du tribunal. À l'inverse, dans la reprise des Nouveaux Affineurs, la transition avait été préparée ensemble et l'ancien dirigeant est resté dans l'exécutif avec un rôle opérationnel.

Quels conseils donneriez-vous à quelqu'un qui souhaite reprendre une entreprise ?

Il faut réussir à trouver le bon équilibre entre changement et continuité : être à l'écoute, même quand on arrive avec ses propres idées, rester humble et s'appuyer sur les personnes déjà dans l'entreprise et qui connaissent le business. La reprise d'entreprise, encore plus que l'entrepreneuriat "from scratch", est un véritable travail d'équipe. Il faut aussi réussir à embarquer toutes les parties prenantes dans le nouveau projet, notamment les salariés. Enfin, reprendre une entreprise peut permettre d'avoir un impact beaucoup plus rapidement que de créer une société de zéro. Quand j'ai repris Jay & Joy, il y avait déjà une marque, une usine, des équipes et une activité existante : cela permet d'accélérer très fortement la transition et le développement du projet.

3.9 Family office

Le family office peut être un partenaire pertinent pour une entreprise à impact, notamment lorsqu'elle recherche un capital plus patient qu'un fonds classique. Mais il ne faut pas le considérer comme une catégorie homogène.

La distinction principale oppose le Multi Family Office, qui accompagne plusieurs familles et intervient surtout comme investisseur minoritaire dans des levées de fonds, et le Single Family Office, qui représente une seule famille et peut, dans certains cas, se positionner sur des opérations plus structurantes, voire des rachats.

Dans une logique d'exit à impact, la question n'est donc pas seulement : "le family office est-il aligné ?" mais aussi "a-t-il réellement la capacité de financer, réinvestir, accompagner et préserver la mission dans la durée ?"



Témoignage

Clarisse Cousty

expérience en multi FO et single FO chez Kimpa

Quels sont les avantages et limites d'un family office pour une entreprise à impact ?

Un Multi Family Office peut être pertinent en early stage : il syndique plusieurs familles sur une même opération, avec des tickets souvent de 100 à 300 k€ par famille, en amorçage, Série A, parfois Série B. Ses décisions peuvent être rapides et son horizon de sortie moins contraint qu'un fonds. En revanche, il se positionne rarement sur une reprise totale et dispose d'une capacité limitée en gouvernance comme en réinvestissement. Il reste aussi dépendant de la liquidité, de la fiscalité et des arbitrages patrimoniaux de ses clients.

Un Single Family Office peut intervenir sur des opérations plus structurantes, voire un rachat complet, si cela correspond à sa thèse d'investissement. Il est souvent plus organisé, peut développer une expertise sectorielle et accompagner davantage l'entreprise. Mais lorsqu'il se professionnalise, sa logique se rapproche de celle d'un fonds : critères plus formalisés, décisions plus rationnelles et arbitrages financiers plus marqués.

Quand et comment solliciter un family office dans une logique d'exit à impact ?

Le bon interlocuteur dépend du stade et de l'objectif. Pour une première levée ou un tour early stage, un Multi Family Office peut apporter du capital patient et parfois un réseau. Pour une opération plus mature, voire une reprise, le Single Family Office sera en principe plus adapté, à condition que le secteur, la taille de l'opération et la mission entrent réellement dans sa thèse d'investissement.

Dans tous les cas, il faut éviter de confondre capital familial et capital automatiquement patient. La patience doit être vérifiée : capacité à suivre les tours suivants, rôle possible dans la gouvernance, niveau d'accompagnement, continuité de la thèse familiale. Pour une entreprise à impact, il est aussi utile de formaliser dès l'entrée au capital des attentes claires : indicateurs d'impact, reporting, clauses de mission dans le pacte, voire utilisation d'outils comme l'Impact Score.

3.10 IPO

L'introduction en bourse, scénario encore rare pour une entreprise à impact, représente le niveau maximal de liquidité, mais aussi de contrainte. Une fois cotée, l'entreprise est soumise à une pression permanente du marché, avec des attentes de performance à court terme.

Cette dynamique est structurellement en tension avec des stratégies d'impact de long terme. Certaines entreprises parviennent à maintenir une mission forte après leur introduction, notamment en structurant leur gouvernance et en intégrant des éléments de mission dans leurs statuts. Cependant, ces cas restent minoritaires. La dispersion de l'actionnariat et la pression des investisseurs rendent difficile la préservation d'une trajectoire autonome.

Les bonnes pratiques consistent à anticiper ces contraintes dès la phase de préparation, en structurant des mécanismes de contrôle, en développant un reporting impact robuste, et en sélectionnant une base d'investisseurs alignés.

Check-list :

- ☑ La gouvernance permet-elle de résister à la pression du marché ?
- ☑ L'impact est-il mesuré et communiqué de manière crédible ?
- ☑ Les investisseurs ciblés comprennent-ils la mission ?
- ☑ Les dirigeants sont-ils prêts à opérer dans un environnement public ?

Quid de la défaillance ?

Un exit n'est pas toujours une cession choisie. Dans certains cas, la sortie prend la forme d'une défaillance : redressement judiciaire, cession d'actifs, liquidation ou reprise partielle de l'activité. Ce scénario doit être traité lucidement, car il concerne une part significative des entreprises. En France, parmi les entreprises créées au premier semestre 2018 hors micro-entrepreneurs, près d'un tiers n'étaient plus actives cinq ans plus tard[5]. Les défaillances d'entreprises se situaient autour de 67 600 sur douze mois à fin août 2025, selon la Banque de France[6].

Dans ce contexte, l'enjeu pour une entreprise à impact est double : protéger ce qui peut encore l'être (emplois, savoir-faire, bénéficiaires, actifs immatériels, contrats, données, marque, mission) et éviter que l'impact disparaisse avec la structure juridique. Selon la situation, une procédure collective peut permettre une continuation de l'activité, une cession à un repreneur, ou une liquidation si le redressement n'est plus possible. Pour un dirigeant, anticiper ce scénario ne signifie pas renoncer : cela permet d'identifier en amont les actifs essentiels à préserver et les acteurs susceptibles de reprendre tout ou partie du projet.

[5] https://www.insee.fr/fr/statistiques/8634190?utm [6] https://www.banque-france.fr/fr/statistiques/entreprises/defaillances-dentreprises-2025-08?utm

CHAPITRE 4

Après l'exit

La signature de l'acte de cession ne marque pas la fin du projet, mais le début d'une nouvelle phase. Un exit à impact réussi se mesure à la capacité du cédant et de l'acquéreur à transformer la liquidité générée en un levier de progrès social et environnemental, tout en honorant la contribution de ceux qui ont permis ce succès.



Témoignage

Gaël Berthélémé
La Crémerie

Une fois la cession signée, le dirigeant entre dans une phase nouvelle : il ne s'agit plus seulement de transmettre l'entreprise, mais aussi de décider ce que le capital issu de l'exit doit permettre. Cette période est souvent marquée par une forte pression extérieure : sollicitations bancaires, propositions de placement, conseils fiscaux, opportunités d'investissement, nouveaux projets. Le principal risque est alors de prendre trop vite des décisions patrimoniales peu alignées avec ses besoins réels.

La Crèmerie propose de lire les 100 premiers jours post-exit comme une phase de structuration progressive, en trois temps.

J0 à J30 : sécuriser, sans se précipiter

Le premier mois doit d'abord permettre d'atterrir. Le fondateur peut avoir quitté l'opérationnel et se retrouver face à un vide à combler, ou au contraire rester encore très impliqué dans la transition. Dans les deux cas, l'enjeu est le même : ne pas confondre disponibilité du capital et urgence d'investir. Les priorités sont de comprendre la fiscalité personnelle liée à la cession, de provisionner les montants nécessaires, d'identifier les bons conseils (fiscaliste, expert-comptable, CGP, notaire le cas échéant) et de sécuriser les sujets liés à la holding ou à la garantie d'actif et de passif. À ce stade, conserver du cash est une option de flexibilité, pas une erreur.

J30 à J75 : clarifier la fonction du capital

Une fois les urgences traitées, la question devient plus stratégique : que doit faire ce capital ? Financer une nouvelle aventure entrepreneuriale, protéger sa famille, générer des revenus, transmettre, donner, ou réinvestir dans des projets à impact ? Chaque poche de capital doit progressivement se voir attribuer une fonction. Cette étape permet aussi de réévaluer son rapport au risque. Le profil d'un entrepreneur qui a pris des risques concentrés pendant des années n'est pas forcément celui d'un investisseur post-exit qui souhaite protéger une partie de son patrimoine.

J75 à J100 : structurer et déployer progressivement

Ce n'est qu'après cette phase de clarification que l'allocation patrimoniale peut être construite. Le dirigeant peut alors finaliser son équipe-conseil, s'éduquer aux placements financiers, définir une allocation cible, fixer des limites de risque, choisir ses horizons de liquidité et commencer à investir progressivement. L'objectif n'est pas de maximiser immédiatement la performance, mais de construire une stratégie compréhensible, cohérente avec ses besoins personnels et professionnels, et suffisamment flexible pour intégrer de futurs changements de vie.



Témoignage

Jean Moreau
Phenix

1. Pourquoi avoir choisi de passer le relais de Phenix à ce moment-là ?

Après plus de douze ans à construire Phenix, l'entreprise entrait dans une nouvelle phase de son développement. Les enjeux n'étaient plus les mêmes que lors des premières années. On avait avancé dans la trilogie START - BUILD - RUN, et il s'agissait davantage de la dernière étape d'industrialisation, d'automatisation et de changement d'échelle, sur laquelle je me projetais un peu moins.

J'ai toujours considéré que la mission devait primer sur le fondateur. À ce moment-là, j'ai estimé qu'un nouveau dirigeant, avec une énergie et des compétences adaptées à cette nouvelle étape, et une vision extérieure renouvelée, pourrait accélérer l'impact de l'entreprise. Mon conseil aux entrepreneurs est d'anticiper cette réflexion plusieurs années avant un exit : il est plus facile de préparer une transmission lorsqu'on est dans une dynamique positive que lorsqu'on y est contraint.

2. Comment la passation avec le nouveau dirigeant s'est-elle déroulée ?

Le processus de recrutement a duré plusieurs mois, intermédié par un chasseur de tête spécialisé, qui nous a présenté plusieurs profils, dont celui qui a finalement été retenu, que j'avais déjà rencontré auparavant et qu'on m'avait recommandé. J'ai donc eu la chance de pouvoir choisir mon successeur, en la personne de Simon Baldeyrou.

L'onboarding et la passation ont ensuite été préparés en amont et organisés sur plusieurs trimestres. L'objectif était de transférer non seulement les responsabilités opérationnelles, mais aussi la compréhension de la culture, de la mission et des relations clés de l'entreprise. Nous avons progressivement clarifié les rôles afin que les équipes identifient clairement le fonctionnement du duo et leur nouveau référent.

Avec le recul, je pense qu'une transmission réussie repose sur deux éléments : la confiance entre les parties et une communication transparente avec l'ensemble des parties prenantes. Plus la transition est préparée tôt, plus elle est fluide. Il est important que le fondateur sortant s'assure que la greffe prenne, et reste le temps qu'il faut pour rassurer tout le monde, à la fois en interne (employés, CSE, ...) et en externe (clients, actionnaires, écosystème, ...).

3. Comment t'es-tu retiré au fur et à mesure du temps ?

Le retrait est probablement l'une des étapes les plus délicates pour un fondateur. J'ai volontairement réduit mon implication opérationnelle de manière progressive, en restant disponible lorsque cela apportait de la valeur mais sans interférer dans les décisions du nouveau dirigeant. L'enjeu est de trouver le bon équilibre entre continuité et autonomie. Un conseil que je donnerais est d'accepter que certaines décisions soient prises différemment de ce que l'on aurait fait soi-même. Une transmission n'est réellement réussie que lorsque le nouveau leadership peut pleinement exercer ses responsabilités, sans avoir l'ombre du fondateur historique qui plane dans les couloirs de l'entreprise et les salles de réunion.

Sur le plan capitalistique, qui est aussi l'un des sujets de l'étude, j'ai eu l'opportunité de céder à cette occasion une partie de mes titres, pour cristalliser un peu de valeur, tout en conservant une part significative du capital, en restant principal actionnaire personne physique, en signe de continuité et de confiance en l'avenir.

4.1 Partager la valeur créée

Principes de partage équitable : salariés, fondateur & investisseurs, société

Le partage de la valeur repose sur trois piliers de reconnaissance :

- La reconnaissance du capital humain : Les salariés, par leur engagement quotidien, sont les premiers artisans de la valeur immatérielle de l'entreprise (culture, savoir-faire, relation client). Un exit à impact doit prévoir un mécanisme pour que ces derniers bénéficient directement du succès financier de la transaction.
- L'équilibre fondateurs-investisseurs : S'il est légitime que les fondateurs et les investisseurs réalisent un retour sur risque, celui-ci doit rester cohérent avec la mission. Certains investisseurs à impact acceptent d'ailleurs de plafonner leur retour sur investissement (TRI) pour flécher le surplus vers la mission ou les équipes.

La pérennité de l'écosystème : Une partie de la valeur peut être réinjectée dans l'écosystème (partenaires, filière, territoire) sous forme d'investissement ou de philanthropie par exemple, afin de contribuer à la résilience collective du secteur.

Point de vigilance

Le partage de la valeur ne s'arrête pas au closing. Les sommes issues d'un exit peuvent elles-mêmes produire un impact, positif ou négatif, selon leur affectation.

Pour un fondateur ou un investisseur, la question n'est donc pas seulement : **combien ai-je perçu ?** Elle devient aussi : **que finance cet argent une fois sorti de l'entreprise ?**

Cet enjeu est significatif. L'Accord de Paris vise notamment à rendre les flux financiers compatibles avec une trajectoire bas-carbone et résiliente au changement climatique. Pourtant, l'alignement reste insuffisant : I4CE estime que 1 900 milliards de dollars de finance climat ont été mobilisés en 2023, alors qu'au moins 6 500 milliards de dollars par an seraient nécessaires d'ici 2030. Dans le même temps, selon le rapport Banking on Climate Chaos 2025, les 65 plus grandes banques mondiales ont accordé près de 7 900 milliards de dollars de financements aux énergies fossiles sur les neuf années suivant l'Accord de Paris

Dans un guide sur l'exit à impact, cela invite à ajouter une question simple dans la réflexion post-cession : **les liquidités issues de l'exit seront-elles placées, données ou réinvesties d'une manière cohérente ?**

Outils et modèles de redistribution

Plusieurs leviers juridiques et financiers permettent d'organiser cette redistribution de manière structurée :

- **Actionnariat salarié : ESOP, BSPCE, BSA, AGA :** Ces dispositifs associent les collaborateurs à la création de valeur en leur donnant accès, directement ou indirectement, au capital. Lors de l'exit, ils peuvent permettre aux salariés de bénéficier d'une partie de la plus-value. Ils ne fonctionnent toutefois pas comme un outil activable à la dernière minute une fois le processus M&A lancé. Un point de vigilance concerne les BSPCE : dans certains cas, les salariés partis avant l'exit doivent exercer rapidement leurs bons ou les abandonner, ce qui peut les priver de la valeur créée. Une pratique plus favorable consiste à permettre la conservation des BSPCE déjà acquis après le départ, sans obligation d'exercice immédiat.

- **Royalties / Revenue-Based Financing :** Plutôt qu'un partage de valeur ponctuel au moment de la cession, un flux de royalties peut être mis en place pour faire perdurer la redistribution dans le temps. Concrètement, le repreneur peut attacher à la cession, un versement reporté, indexé sur le CA futur, fléché vers les anciens actionnaires, fondateurs, salariés, ou même vers la mission. Ce mécanisme présente deux intérêts : il survit au changement d'actionnariat et lie la redistribution à la performance future réelle de l'entreprise, et non au seul prix de cession. Il peut se négocier comme une condition de l'opération et se cumuler avec les autres outils ci-dessus.

- **Philanthropie :** Dons vers des structures existantes ou création d'un véhicule philanthropique (fondation abritée, fonds de dotation, fondation actionnaire…) avec des mécanismes fiscaux incitatifs permettant de partager la valeur vers la société en poursuivant une mission d'intérêt général. La philanthropie peut aussi se travailler dans une logique de pérennité de la mission de l'entreprise à travers l'approche de fondation actionnaire.

- **Carried social :** Les fonds à impact peuvent prévoir de reverser une partie de leur surperformance financière, notamment du carried interest, à des associations ou projets sociaux. Ce mécanisme relève de la politique du fonds et doit être vérifié dans sa documentation.

- **Rachat progressif de titres par les salariés :** Dans certains cas, un dirigeant peut permettre à des salariés de racheter progressivement une partie de ses titres, avec un paiement échelonné. Ce type de montage doit être négocié avec les actionnaires concernés et structuré avec des conseils juridiques et fiscaux.



Témoignage

Anaïs Bouchet

Directrice Générale du groupe erable°,
acquéreur de WE DO GOOD

Les fondateurs de WE DO GOOD souhaitaient partir rapidement après la cession. Comment avez-vous structuré le prix et sécurisé l'opération ?

Un départ rapide écarte l'earn-out classique, qui conditionne une partie du prix à la présence du cédant et à l'atteinte d'objectifs. Or l'earn-out ne sert pas qu'à aligner le vendeur : il protège aussi l'acquéreur, en gardant une part du prix indexée sur ce qui se passe réellement après la signature. Sans lui, le risque pour nous était de payer l'intégralité du prix d'avance, sans garantie que l'activité tienne ses promesses.

On a donc structuré un simili earn-out autrement : un mécanisme de partage de revenus avec les fondateurs et les actionnaires sortants. Une partie de leur prix de cession prend la forme d'un flux indexé sur le chiffre d'affaires réel de l'entreprise, versé après la signature. La part conditionnée existe donc toujours.

Et l'effet est allé plus loin que la sécurisation du prix. Les fondateurs pouvaient partir « opérationnellement » dès la signature, mais ils restaient intéressés à la réussite future de WE DO GOOD. Résultat : une vraie collaboration pendant l'intégration : transmission aux équipes, points juridiques, détails opérationnels. C'est utile quand on se rend compte qu'on a oublié des choses, même après 12 mois de due diligence.

Qu'est-ce qu'un mécanisme de partage de revenus apporte à un exit ?

Sa force, c'est de découpler deux choses qu'on associe d'habitude : conditionner la valeur à la performance réelle, et exiger la présence des personnes. Un flux indexé sur le chiffre d'affaires fait le premier sans imposer le second. Cela le rend souple : il peut sécuriser le prix entre l'acquéreur et des cédants sortants, comme dans notre cas, mais la même logique peut aussi flécher une part de la valeur vers les équipes ou vers la mission : un flux qui survit au changement d'actionnariat et lie la redistribution à la performance dans la durée, pas au seul prix figé un jour J.

Pour WE DO GOOD, l'histoire a un prolongement logique : structurer du partage de revenus, c'est son métier. Ce qui a sécurisé son propre exit, la plateforme peut le structurer pour d'autres, et l'outiller comme une brique des exits des entreprises qu'elle accompagne. La mécanique qui a servi sa transmission devient une offre.

4.2 La dimension psychologique de la transmission : gérer le désengagement

Pour un dirigeant, la cession d'une entreprise à impact n'est pas une simple transaction financière, mais aussi la transmission de lui/ elle et de ses convictions. Cela est encore accentué pour les dirigeants d'entreprises à impact qui tiennent tout particulièrement à la mission de leur entreprise et au maintien de son impact positif sur la société et l'environnement. Cette étape exige une préparation mentale spécifique pour garantir la réussite du projet après le départ du fondateur, et que la période se déroule bien pour le cédant :

- **Le passage du rôle d'acteur à celui d'observateur :** Une fois la cession actée, le dirigeant doit accepter que la pérennité de la mission ne repose plus sur sa propre volonté, mais sur les structures et le collectif qu'il a mis en place. Ce "lâcher-prise" est indispensable pour ne pas entraver l'appropriation du projet par le repreneur.
- **La gestion de l'héritage professionnel :** L'entrepreneur doit dissocier sa réussite personnelle de l'évolution future de l'entreprise. Il doit donc accepter que le repreneur puisse emprunter des chemins différents pour servir la même mission.
- **L'anticipation de la "phase de vide" :** le départ d'une fonction aussi centrale peut engendrer un sentiment de perte de sens. Anticiper son avenir personnel (conseil, réinvestissement, mécénat de compétences) permet au cédant de ne pas interférer avec la nouvelle direction par crainte de l'inactivité. Il peut être pertinent de se faire accompagner par des conseillers pour explorer le champ des possibles et d'intégrer des communautés de cédants comme Life After Exit ou la Communauté d'exiteurs.
- Si possible, il est intéressant de négocier une phase de transition de 6 mois à 1 an afin d'accompagner le process, de décélérer tranquillement et d'être à l'écoute de l'équipe et en soutien du repreneur. L'idéal est d'opter pour un mi-temps afin de se laisser du temps libre et de clôturer ses différents sujets.



Témoignage

Dimitri Caudrelier,
fondateur de Quantis, co-fondateur de Reboat, Shape Transition et Yellow Impact Sailing

Comment avez-vous vécu l'après-vente de Quantis ?

Quand on a vendu Quantis au BCG, je ressentais surtout le besoin de rester utile et de passer à l'action. J'avais aussi peur, d'une certaine manière, de me reposer sur mes lauriers après la vente. Très vite, j'ai donc relancé plusieurs projets : le rachat d'une entreprise à mission de bateau, le lancement d'associations, de nouveaux projets entrepreneuriaux, toujours autour de la transition environnementale.

Pourquoi avoir choisi le BCG comme acquéreur ?

J'ai souhaité prioriser un acquéreur qui allait développer Quantis. Le BCG avait cette volonté de donner de l'ampleur au projet. Pour moi, la priorité n'était pas de maximiser la sortie financière pour les actionnaires, mais de maximiser le potentiel de développement et d'impact de l'entreprise.

Qu'est-ce que cette expérience vous a appris sur l'après-exit ?

Quand on a la chance de faire un exit avec de la création de valeur, la vraie question devient : comment continuer à contribuer ? J'ai choisi de garder une partie du produit de cession pour la réinvestir dans des projets à impact social et écologique. Je crois que cette volonté vient aussi de mon parcours personnel : j'ai grandi dans un environnement engagé, et mon travail pour le développer Quantis m'a confronté tous les jours aux enjeux environnementaux. L'exit n'a donc jamais été une finalité en soi, mais plutôt une manière de continuer à agir autrement.

Témoignage



Kevin Tayebaly
co-fondateur de ChangeNOW

Comment savoir qu'on est prêt à céder son entreprise ?

Pour ma part, j'ai toujours su que j'étais plus à l'aise dans les phases de création, le "0 to 1", que dans les phases de structuration d'une entreprise devenue mature. Avec le temps, j'ai eu le sentiment que j'aurais davantage d'impact en lançant un nouveau projet qu'en restant chez ChangeNOW, devenue une organisation déjà bien installée.
Mais cette décision ne s'est pas imposée comme une évidence. Quitter une équipe et un projet avec lesquels on se sent profondément aligné reste une étape difficile. C'est une forme de réinvention personnelle.

Une sortie ne devrait d'ailleurs pas être pensée uniquement en termes de gain financier ou de liquidité, mais aussi comme une manière de continuer à servir sa vision du monde autrement.

Comment se préparer à cette cession en tant que dirigeant ?

Une cession se prépare bien avant le moment où elle devient concrète. Elle demande du temps, de l'anticipation et surtout un véritable travail d'alignement entre les différentes parties prenantes.

Avec le recul, je pense que le plus important est de clarifier très tôt la mission de long terme du projet. Cet alignement est précieux pour traverser les différentes étapes de croissance, mais aussi pour aborder plus sereinement une éventuelle transmission. C'est un travail important à mener dans l'urgence du quotidien, mais essentiel pour que la suite reste fidèle à l'intention de départ

4.3 Protéger les parties prenantes

Identifier les risques pour les salariés, bénéficiaires et partenaires

Une transition de capital mal anticipée peut exposer les parties prenantes à plusieurs risques critiques :

- **Pour les salariés :** Le risque principal réside dans le choc culturel (perte de sens, modification des modes de management) et l'incertitude liée à leur emploi (restructurations, doublons de postes, délocalisations de fonctions support) ;
- **Pour les bénéficiaires et clients :** Une dérive de mission peut entraîner une modification de la politique tarifaire (recherche de rentabilité accrue au détriment de l'accessibilité), une baisse de la qualité du service ou l'abandon de segments de marché jugés moins rentables mais socialement essentiels ;
- **Pour les partenaires et fournisseurs :** L'intégration dans un groupe plus vaste peut conduire à une renégociation agressive des conditions commerciales ou au déréférencement de fournisseurs locaux engagés au profit de centrales d'achat globalisées.

Bonnes pratiques de protection sociale, de dialogue et de transparence

La protection des parties prenantes repose sur une méthodologie de transition transparente et inclusive :

- **Le calendrier de la transparence :** Informer les représentants du personnel (CSE) et les partenaires clés en amont des annonces publiques. La clarté sur les intentions du repreneur réduit l'anxiété et facilite l'adhésion au projet de reprise.
- **Le "Social Package" de cession :** Négocier des garanties de maintien de l'emploi sur une période donnée (généralement 24 à 36 mois) et la pérennisation des avantages sociaux spécifiques à l'entreprise à impact.
- **La charte éthique de transition :** Co-rédiger avec l'acquéreur un document d'engagement précisant le maintien des relations avec les fournisseurs stratégiques et les critères de sélection éthique de la chaîne de valeur.

Mécanismes de gouvernance partagée et de représentation post-exit

La pérennité de l'impact dépend souvent de la place accordée aux parties prenantes dans les organes de décision après le départ du fondateur :

- **La pérennisation du Comité de Mission :** S'assurer contractuellement que le Comité de Mission (dans le cadre d'une Société à Mission) conserve son indépendance et ses moyens budgétaires pour évaluer l'action du nouvel actionnaire.

- **La présence d'administrateurs salariés ou de parties prenantes :** Favoriser l'entrée de représentants des salariés ou de bénéficiaires au Conseil d'Administration ou au Conseil de Surveillance. Cette présence garantit que la voix de l'impact est entendue lors des arbitrages stratégiques.

- **Le reporting d'impact opposable :** Imposer un audit d'impact annuel réalisé par un organisme tiers indépendant, dont les conclusions sont partagées avec l'ensemble des parties prenantes.

Point de vigilance

Même lorsque des engagements sont pris au moment de la cession, leur portée reste limitée si le repreneur détient ensuite 100 % du capital. En pratique, un actionnaire unique dispose d'une marge de manœuvre très large pour modifier la gouvernance, faire évoluer les statuts, réorienter l'activité, céder des actifs ou, dans certains cas, décider de dissoudre la société.

Ces mécanismes ne doivent donc pas être présentés comme des garanties absolues. Ils servent surtout à créer un cadre, à documenter les engagements du repreneur et à rendre plus difficile et coûteux (juridiquement, économiquement ou réputationnellement) un abandon de la mission après l'exit.

CHAPITRE 5

Faire de l'exit à impact la norme

Créer davantage d'exits à impact ne repose pas uniquement sur les choix des entrepreneurs. Le cadre réglementaire, fiscal et financier joue également un rôle déterminant dans les trajectoires de transmission. Fort de ses travaux avec les entrepreneurs, investisseurs et experts du secteur, **le Mouvement Impact France formule plusieurs propositions** pour lever les freins existants et favoriser le développement d'opérations de cession compatibles avec la préservation de l'impact.

5.1 Conditionner des dispositifs fiscaux existants à des engagements d'impact lors de la cession

Les dispositifs fiscaux applicables aux plus-values de cession d'entreprise (durée de détention, départ à la retraite, etc.) soutiennent aujourd'hui la transmission des entreprises sans intégrer d'objectifs sociaux ou environnementaux. Pourtant, les opérations de cession sont des moments clés pour préserver l'emploi, l'ancrage territorial et les engagements de long terme des entreprises.

L'enjeu est donc d'utiliser les mécanismes existants comme leviers d'incitation à l'impact, sans créer de nouvelle niche fiscale.

Détail de la proposition

Créer un bonus d'abattement fiscal de +10 à +20 points au sein des régimes existants de taxation des plus-values de cession.

Ce bonus serait accordé lorsqu'un pacte d'impact post-cession est signé pour au moins 3 ans.

Les engagements pourraient porter sur la gouvernance (+ de 2 parties prenantes dans le CA et/ou comité Impact), le partage de la valeur (cession de titres au profit des salariés de l'ordre de 10% du bénéfice perçu) ou la transition environnementale (objectif de baisse d'empreinte carbone et plan de transition), et l'emploi sur la base d'un référentiel de critères défini par la loi.

Le dispositif serait plafonné (ex. : 100 000 € d'avantage fiscal supplémentaire) et conditionné au respect des engagements, avec reprise de l'avantage en cas de non-respect.

Effets attendus

- Encourager les transmissions d'entreprises responsables ;
- Préserver les engagements sociaux et environnementaux après cession ;
- Valoriser les repreneurs engagés dans une stratégie d'impact ;
- Mobiliser un levier fiscal existant, simple et à coût maîtrisé pour les finances publiques.

5.2 Renforcer la clause de réemploi lorsque le produit de cession est réinvesti dans des entreprises ou fonds à impact

Le mécanisme de report d'imposition prévu à l'article 150-0 B ter du CGI permet déjà, dans le cadre d'une opération d'apport-cession, de différer l'imposition des plus-values lorsque une partie du produit de cession est réinvestie dans une activité économique.

Ce dispositif constitue un levier puissant de réallocation du capital entrepreneurial. Toutefois, il ne distingue pas aujourd'hui la nature des investissements réalisés ni leur contribution aux priorités sociales ou environnementales.

Détail de la proposition

Faire évoluer le dispositif existant afin de prévoir un traitement fiscal plus favorable lorsque le réemploi des capitaux est réalisé dans :

- des entreprises à impact ;
- des fonds à impact ;
- ou des projets contribuant à la transition environnementale, à l'innovation sociale ou à la revitalisation territoriale.

Cette modulation pourrait prendre plusieurs formes :

- assouplissement des conditions de réemploi ;
- allongement du délai de report ;
- ou réduction partielle de l'imposition finale sous condition d'impact.

Les investissements éligibles devraient répondre à des critères objectifs et vérifiables afin de garantir la crédibilité du dispositif.

Effets attendus

- Orienter davantage de capitaux privés vers les entreprises et projets à impact ;
- Encourager le réinvestissement entrepreneurial de long terme ;
- Accélérer le financement des transitions écologique et sociale ;
- Renforcer l'attractivité des fonds et véhicules d'investissement à impact, sans créer de nouveau régime fiscal autonome.

5.3 Sortir toute donation à une fondation du calcul de la quotité disponible

Le droit français des successions protège les héritiers réservataires à travers le mécanisme de la réserve héréditaire et de la quotité disponible. Si cet équilibre répond à un objectif de protection familiale, il peut limiter les capacités de transmission philanthropique des entrepreneurs et dirigeants souhaitant consacrer une partie significative de leur patrimoine à l'intérêt général. C'est un également un frein à l'essor des fondations actionnaires puisque le patrimoine d'un entrepreneur est souvent en grande majorité composé du capital de l'entreprise. Ainsi, la transmission du capital à la fondation est limitée par la quotité disponible.

Dans plusieurs pays, des dispositifs spécifiques permettent de faciliter les donations ou legs à des structures philanthropiques sans les soumettre aux mêmes contraintes successorales.

Détail de la proposition

Prévoir que les donations ou legs réalisés au profit de fondations reconnues d'utilité publique et de fonds de dotation (ou de structures philanthropiques répondant à des critères définis par la loi) soient exclus du calcul de la quotité disponible.

Cette évolution permettrait :

- de sécuriser juridiquement les engagements philanthropiques de long terme ;
- de faciliter les transmissions patrimoniales et en particulier du capital de l'entreprise à une structure d'intérêt général ; ;
- d'encourager la création de structures philanthropiques entrepreneuriales ou familiales.

Le dispositif pourrait être encadré par :

- des critères stricts d'éligibilité des fondations bénéficiaires ;
- des obligations de transparence et de contrôle ;
- d'éventuels plafonds ou mécanismes anti-abus afin de préserver l'équilibre du droit successoral.

Effets attendus

- Encourager le développement de la philanthropie entrepreneuriale en France ;
- Favoriser l'essor des fondations actionnaires ;
- Faciliter le financement privé de projets d'intérêt général ;
- Renforcer l'attractivité du cadre français pour les stratégies de transmission à impact ;
- Favoriser une mobilisation accrue des patrimoines privés au service de causes sociales, scientifiques, environnementales ou culturelles.

5.4 Valoriser davantage les alternatives de propriété comme le Steward Ownership

Le gouvernement français a décrété la transmission des entreprises dont les dirigeants arrivent à la retraite comme une « **grande cause économique nationale** », avec un plan d'action structuré lancé depuis 2025-2026 autour de la **Mission Reprise** et du dispositif « **Objectif Reprises** ». L'enjeu est massif : environ 500 000 dirigeants devraient partir à la retraite dans les 10 prochaines années, mettant en jeu plusieurs millions d'emplois concentrés dans les TPE-PME.

En parallèle, de nombreuses entreprises innovantes ou industrielles souhaitent aujourd'hui préserver leur indépendance, leur capacité à investir sur la durée, et leur ancrage territorial face à des logiques de revente spéculative ou de pression actionnariale de court terme - et ce notamment au moment de la transmission.

Le modèle du Steward Ownership, déjà développé dans plusieurs pays européens, vise à dissocier les droits financiers du pouvoir de décision afin de garantir qu'une entreprise reste pilotée dans l'intérêt de son projet, de ses parties prenantes et de sa pérennité. En plus de sanctuariser la gouvernance en local, le Steward Ownership renforce la capacité de l'entreprise à investir dans son développement en limitant l'extraction financière parfois imposée par les actionnaires.

Dans un contexte de quête de souveraineté économique, technologique et industrielle, ce modèle peut constituer un outil de protection des entreprises stratégiques contre des rachats opportunistes ou des stratégies financières court-termistes.

Détail de la proposition

Contribuer à faire connaître le Steward Ownership dans les milieux entrepreneuriaux :

- Faciliter la formation dans les incubateurs, les CCI, la BPI, la banques des territoires,
- Inviter des entreprises Steward Owned à parler aux écosystèmes de l'entrepreneuriat français

Créer un groupe de travail gouvernemental pour étudier les bénéfices potentiels du Steward Ownership sur la souveraineté à long terme de l'entrepreneuriat français :

- Etudier le Steward Ownership tel qu'il est pratiqué en Allemagne, en Belgique, au Danemark, notamment
- Faire comprendre les subtilités et les opportunités de ce modèle alternatif de gouvernance
- Etudier les ponts à faire avec d'autres statuts et agréments juridiques (SAS, ESS etc)

Effets attendus

- Favoriser l'émergence d'entreprises construites dans une logique de long terme ;
- Renforcer la souveraineté technologique et industrielle française ;
- Limiter les risques de rachats spéculatifs ou de délocalisation de centres de décision ;
- Encourager des modèles entrepreneuriaux conciliant performance économique, stabilité capitalistique et impact collectif.

CONCLUSION

Conclusion

Réussir un exit à impact ne consiste pas seulement à vendre une entreprise dans de bonnes conditions. C'est organiser une transmission cohérente entre ce qui a été construit, ce qui est cédé, ce qui est préservé et ce qui pourra continuer à grandir après le départ des fondateurs ou des investisseurs historiques.

Tout au long de ce guide, une conviction apparaît clairement : l'exit à impact ne s'improvise pas. Il se prépare très en amont, parfois dès les premiers choix de financement, de gouvernance, de statut juridique ou de modèle économique. Chaque décision prise au cours de la vie de l'entreprise peut élargir ou refermer les options de transmission futures.

La réussite d'un exit à impact repose donc sur une forme de cohérence. Cohérence entre la mission affichée et le modèle économique réel. Cohérence entre les investisseurs choisis et l'horizon de sortie recherché. Cohérence entre le repreneur sélectionné et la trajectoire d'impact souhaitée. Cohérence, enfin, entre la valeur créée et la manière dont elle est partagée avec celles et ceux qui ont contribué à la construire.

Un exit à impact n'est pas nécessairement l'exit le plus rémunérateur à court terme. Il peut l'être, mais ce n'est pas son seul critère de succès. Il se mesure aussi à la capacité du projet à survivre à la transaction : mission maintenue, équipes embarquées, parties prenantes protégées, impact amplifié, gouvernance clarifiée, valeur mieux distribuée.

Il ne s'agit pas non plus d'opposer naïvement finance et impact. Dans de nombreux cas, la solidité économique est une condition de préservation de la mission. Une entreprise fragile, trop dépendante de son fondateur ou insuffisamment structurée aura plus de difficulté à choisir son repreneur, à négocier ses conditions et à protéger son impact. À l'inverse, une entreprise lisible, rentable ou financée de manière cohérente, dotée d'une gouvernance robuste et d'une mission intégrée à son activité, dispose d'un meilleur rapport de force.

L'exit à impact est donc moins une catégorie juridique qu'une méthode de transmission. Il oblige à poser plus tôt les bonnes questions : que veut-on préserver ? À qui veut-on transmettre ? Quels compromis accepte-t-on ? Quelles lignes rouges ne veut-on pas franchir ? Que devient la mission si les fondateurs partent ? Que devient la valeur une fois qu'elle est liquidée ?

Ces questions ne concernent pas uniquement les entrepreneurs. Elles concernent aussi les investisseurs, les repreneurs, les conseils, les fonds, les family offices, les banques d'affaires, les avocats, les salariés et les pouvoirs publics. Car la transmission des entreprises à impact est un enjeu économique stratégique, qui ne peut pas reposer uniquement sur la bonne volonté individuelle des dirigeants et suppose un écosystème plus mature, mieux outillé, capable de faire de ce moment un levier de passage à l'échelle.

Impact France

Pour continuer à faire avancer ce sujet, Impact France invite toutes les entreprises à impact et en transformation, les investisseurs, les repreneurs et les partenaires de l'écosystème à rejoindre la dynamique collective. Adhérer à Impact France, c'est rejoindre une communauté d'acteurs qui ne se contentent pas de défendre une autre vision de l'économie, mais travaillent concrètement à en faire la norme, dans le financement, dans la gouvernance, dans la transmission et dans les exits.

Check-list Exit à impact : les 10 incontournables

- ☑ **Clarifier ce que l'on veut préserver**
  Mission, emplois, culture, ancrage territorial, bénéficiaires, gouvernance, modèle économique : tout ne se protège pas de la même manière.

- ☑ **Anticiper l'exit dès les premières décisions de financement**
  Le choix des investisseurs, leurs horizons de liquidité et leurs attentes de rendement conditionnent fortement les options futures.

- ☑ **Ne pas maximiser la valorisation d'entrée au détriment de la sortie**
  Une valorisation trop élevée peut créer des blocages plus tard et réduire la capacité à trouver un repreneur aligné.

- ☑ **Rendre l'impact indissociable du modèle économique**
  Plus l'impact est intégré au produit, aux revenus, aux clients et à la proposition de valeur, plus il a de chances de survivre à la cession.

- ☑ **Documenter la mission et les preuves d'impact**
  Indicateurs, labels, reporting, gouvernance, preuves clients, données d'impact : ce qui n'est pas objectivé sera difficilement valorisé ou protégé.

- ☑ **Réduire la dépendance au fondateur**
  Une entreprise transmissible est une entreprise dont la mission, les clients, les savoir-faire et les décisions ne reposent pas sur une seule personne.

- ☑ **Cartographier tôt les repreneurs potentiels**
  Corporate, concurrent, fonds, family office, salariés, fondation actionnaire, repreneur individuel : chaque profil valorise des éléments différents et présente des risques spécifiques.

- ☑ **Faire une due diligence inversée du repreneur**
  Historique d'acquisitions, gouvernance, culture, pratiques sociales, stratégie RSE, moyens financiers, interlocuteurs clés : le vendeur doit aussi auditer l'acheteur.

- ☑ **Formaliser les engagements post-exit**
  Les intentions ne suffisent pas. Les engagements doivent, autant que possible, être traduits dans des clauses, des indicateurs, une gouvernance ou un calendrier de suivi.

- ☑ **Préparer l'après : équipes, parties prenantes et usage du capital**
  L'exit ne s'arrête pas au closing. Communication, intégration, partage de la valeur, réinvestissement ou donation du produit de cession font partie intégrante de l'impact de la transaction.

Ce guide n'est pas une fin en soi. Il ouvre un chantier collectif

Si nous voulons que les entreprises à impact puissent se transmettre sans perdre leur mission, il faut renforcer les outils, les standards, les retours d'expérience et les espaces de dialogue entre entrepreneurs, investisseurs, repreneurs et conseils.

Ce guide s'inscrit ainsi dans la mission du Mouvement Impact France : valoriser les entreprises qui placent l'impact social et écologique au cœur de leur modèle et celles qui se transforment, faire reconnaître leurs spécificités et transformer les règles du jeu économique pour qu'elles puissent se développer, se financer, se transmettre et passer à l'échelle. Aux côtés des entrepreneurs, investisseurs, dirigeants, experts et acteurs publics engagés, Impact France porte une conviction simple : l'impact ne doit pas être un supplément d'âme, mais un standard de l'économie de demain. La question de l'exit en fait pleinement partie. Car une entreprise à impact ne se juge pas seulement à sa création ou à sa croissance, mais aussi à la manière dont elle est transmise.

GLOSSAIRE

Glossaire

- **Bad / Good Leaver :** Clauses définissant le prix de rachat des parts d'un dirigeant selon les conditions de son départ (démission, licenciement pour faute, etc.).
- **Clause de Retrait (Put Option) :** Droit pour un investisseur à impact de forcer le rachat de ses titres par la société ou les autres associés si l'entreprise s'écarte de sa mission (Mission Drift), agissant comme une "clause de divorce éthique".
- **Drag-along (Droit d'entraînement) :** Clause permettant à l'actionnaire majoritaire de forcer les minoritaires à vendre leurs parts en même temps que lui.
- **Due Diligence :** Audit approfondi (financier, juridique, impact) réalisé par l'acheteur pour vérifier l'état réel de l'entreprise avant de signer.
- **Earn-out Extra-financier :** Mécanisme de complément de prix indexé non pas sur le chiffre d'affaires ou l'EBITDA, mais sur l'atteinte d'objectifs d'impact vérifiables (ex: taux de décarbonation, score d'impact social au bout de 24 mois).
- **EBITDA d'Impact (ou EBE retraité) :** Indicateur de rentabilité opérationnelle après retraitement des coûts liés à la mission (ex: surcoût d'approvisionnement éthique, investissements RSE non récurrents) afin de présenter une "capacité bénéficiaire" normalisée à l'acquéreur.
- **ESOP (Employee Stock Ownership Plan) :** Plan permettant aux salariés de devenir actionnaires de leur entreprise.
- **ESS (Économie Sociale et Solidaire) :** Mode d'entreprendre dont le but n'est pas seulement le profit, mais l'utilité sociale, avec une gouvernance démocratique et des bénéfices réinvestis.
- **ESG (Environnement, Social, Gouvernance) :** Critères d'analyse extra-financière évaluant la responsabilité et la durabilité des opérations d'une organisation (le « comment »). L'ESG se concentre sur la gestion des risques et la réduction des externalités négatives liées aux processus internes, quels que soient les produits ou services vendus (ex. : politique de parité, réduction de la consommation d'énergie des bureaux, éthique de la chaîne d'approvisionnement).
- **ESUS (Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale) :** Agrément d'État pour les entreprises de l'ESS dont l'activité a un impact social majeur (limitation des salaires, lucrativité encadrée).
- **Fondation actionnaire :** Modèle de transmission, de gouvernance et de partage de la valeur. Elle désigne une fondation, ou une structure assimilée comme le fonds de dotation, par nature d'intérêt général, qui détient par transfert de propriété, tout ou partie du capital d'une entreprise. Elle a le pouvoir de contrôle sur l'entreprise ou vise à le détenir à terme.
- **Fonds de Pérennité (Loi Pacte 2019) :** Structure juridique de droit français permettant de loger les titres d'une société de manière inaliénable pour en assurer la transmission. La mission d'intérêt général du fonds de pérennité est facultative.
- **Golden Share (action spécifique) :** action détenue par un tiers de confiance (fondation, association ou fonds de dotation) conférant un droit de veto renforcé sur certaines décisions structurantes de l'entreprise. Dans sa version la plus large, ce droit peut porter sur des décisions stratégiques majeures telles que la délocalisation, l'ouverture du capital ou d'autres opérations susceptibles de transformer profondément l'entreprise, afin d'éviter sa dénaturation après un rachat. Dans le cadre du steward-ownership, la « golden share » est généralement plus spécifique : elle ne vise pas directement à protéger la mission ou la raison d'être en tant que telle, mais à préserver l'architecture du modèle. Elle permet d'empêcher des modifications statutaires qui remettraient en cause ses principes fondamentaux, notamment la dissociation entre pouvoir de décision et droits économiques. Elle agit ainsi comme un mécanisme de verrouillage de la structure plutôt que de protection directe de la mission.

- **IPO (Initial Public Offering) :** Introduction en bourse. L'entreprise ouvre son capital au grand public sur les marchés financiers.

- **LBO (Leverage Buy-Out) :** Rachat d'une entreprise par recours à l'endettement bancaire. La dette est remboursée par les bénéfices futurs de la société.

- **Liquidation Préférentielle :** Clause du pacte d'actionnaires définissant l'ordre de distribution du prix de vente. Dans un exit à impact, on peut négocier une Non-Participating Preference pour éviter que les investisseurs ne captent une part disproportionnée de la valeur au détriment des fondateurs ou du réinvestissement dans la mission

- **MBO (Management Buy-Out) :** Rachat de l'entreprise par son équipe de direction actuelle.
- Multiple de Sortie (Exit Multiple) : Coefficient appliqué à l'EBITDA pour déterminer la valeur d'entreprise (EV). L'enjeu de l'exit à impact est de valoriser les "actifs immatériels" (résilience de la supply chain, rétention des talents) pour justifier un multiple supérieur au marché classique (Impact Premium).

- **Pacte d'actionnaires :** Contrat entre les associés qui définit les règles de pouvoir et les conditions de vente des actions.

- **Ratchet :** Mécanisme qui ajuste la part du capital des investisseurs si la valeur de l'entreprise baisse, au détriment des fondateurs.

- **SCIC (Société Coopérative d'Intérêt Collectif) :** Société dont le capital est détenu par différentes parties prenantes (salariés, clients, collectivités) selon le principe "une personne = une voix".

- **SCOP (Société Coopérative et Participative) :** Entreprise où les salariés sont les associés majoritaires et décident ensemble de la stratégie.

- **Syndication :** désigne le fait de réunir plusieurs investisseurs dans une même opération. Un investisseur principal coordonne souvent le tour, puis d'autres investisseurs co-investissent à ses côtés. Exemple : un Multi Family Office peut regrouper plusieurs familles pour financer ensemble une entreprise.

- **Steward-ownership :** Modèle de « propriété responsable » fondé sur deux principes : d'une part, le pouvoir de décision reste entre les mains de personnes actives dans l'entreprise (les « stewards »), choisies pour leur capacité à préserver sa mission, les droits de vote n'étant ni cessibles ni transmissibles par héritage ; d'autre part, les profits sont considérés comme un moyen au service de la mission et du développement de l'entreprise, et non comme une fin spéculative. Ce modèle repose ainsi sur une dissociation entre les droits de vote, détenus par les stewards, et les droits économiques, afin de garantir la pérennité de sa mission.

- **Tag-along (Droit de sortie conjointe) :** Clause protégeant les minoritaires : si le majoritaire vend, ils ont le droit de vendre aussi aux mêmes conditions.

- **Vesting Accéléré (Impact Trigger) :** Clause prévoyant que les options de souscription d'actions (BSPCE) deviennent exerçables par les salariés uniquement si le repreneur s'engage formellement sur le maintien de certains labels (ex: ESUS) pendant une durée minimale.

- **Veto Financier vs Veto de Mission :** Distinction dans la gouvernance entre les décisions nécessitant l'accord des investisseurs pour protéger leur capital et celles nécessitant l'accord du "comité de mission" ou d'une fondation pour protéger l'objet social.

Contacts



Flavie Houdin
Responsable Affaires Publiques Finance au Mouvement Impact France,
fhoudin@impactfrance.eco



Louise Picard
Cheffe de projet cercle Innovation au Mouvement Impact France,
lpicard@impactfrance.eco

Impact France