

L'appel public à l'épargne

C'est la voie utilisée par les sociétés lorsqu'elles sont introduites en Bourse : elles doivent au préalable réaliser un prospectus d'information visé par l' A.M.F. (Autorité des Marchés Financiers, ex C.O.B., Commission des Opérations de Bourse).

La recherche d'actionnaires fait alors l'objet de publicités dans les médias, les entreprises ont recours à des intermédiaires pour le placement des titres, ... ([cliquez ici pour en savoir plus](#))

L'appel public à l'épargne est également accessible aux PME souhaitant collecter des sommes au delà de 2,5 M€ ([cliquez ici pour en savoir plus](#)).

Si vous souhaitez en savoir plus, consultez le règlement COB n° 92-02 définissant le cadre de l'appel public à l'épargne, le règlement COB n° 98-09 relatif aux opérations effectuées par dérogation à l'appel public à l'épargne, ainsi que l'étude de la COB sur le marché libre (2002).

La notion traditionnelle en droit français d'appel public à l'épargne est pour compter du 1er avril 2009 remplacée par les notions européennes d'offre au public de titres financiers et d'admission aux négociations sur un marché réglementé([cliquer ici pour consulter l'Ordonnance no 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne](#))

L'appel privé à l'épargne

C'est la voie utilisée par les entreprises recherchant des fonds uniquement dans leur entourage direct (relations personnelles du dirigeant, salariés, association Love money pour l'Emploi locale), ou auprès d'investisseurs professionnels (investisseurs qualifiés, fonds de capital risque).

L'investissement doit être direct (sans intermédiaire financier), réalisé pour le compte propre des souscripteurs, et sans démarchage ou publicité dans les médias.

C'est dans le cadre de l'appel privé à l'épargne que s'inscrivent les investissements dans les projets accompagnés par Love money pour l'Emploi.

Les porteurs de projets recherchent donc des capitaux dans leur entourage personnel direct, sans recourir à de publicité ou démarchage : ils vont également rechercher de nouveaux investisseurs auprès des membres des associations Love money pour l'Emploi locales, qui constituent un cercle restreint d'investisseurs, au sens de l'A.M.F., ainsi que dans le tissu relationnel qu'ils se sont constitué au cours du montage de leur projet.

Comparaison entre SA, SAS et SARL vis à vis de l'accès aux capitaux pour les entreprises à fort potentiel de développement

Qu'il s'agisse d'entreprises à fort potentiel de développement en phase de création ou en cours de développement, l'apport de capitaux est indispensable et le statut juridique adopté joue un rôle primordial sur les conditions dans lesquelles s'effectuent les apports.

Le choix du cadre légal, statut juridique, est un choix raisonné en fonction de l'activité exercée, de l'analyse économique et sociale du projet et des risques que l'on est prêt à prendre et à assumer.

La notion de capital n'existe pas dans l'entreprise individuelle (appelée également entreprise en nom propre ou en nom personnel) qui représente plus de la moitié des entreprises françaises et où l'entrepreneur prend seul les décisions.

Elle est à déconseiller même lorsque les risques de l'activité paraissent faibles et les investissements limités car l'entrepreneur est indéfiniment responsable des dettes sociales sur l'ensemble de son patrimoine personnel.

Il en est de même pour la société en non collectif (SNC) et la société civile professionnelle (SCP) où les associés, ayant tous la qualité de commerçant, répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales. Le risque serait donc illimité pour des associés, ce qui exclut totalement la possibilité de faire appel à des investisseurs extérieurs qui ne seraient pas prêts à être indéfiniment et solidairement responsables des dettes.

Dans la SA, la SAS et la SARL, la responsabilité financière est limitée au montant des apports.

Il ressort cependant des comparaisons suivantes que la SA est le seul statut adapté aux entreprises utilisant le concept Love Money.

Type de société :	S.A (Société par Actions)	S.A.S (Société par Actions Simplifiée)	S.A.R.L (Société à Responsabilité Limitée)
Capital minimum			
Sans appel public à l'épargne	37.000 EUR	37.000 EUR	1 EUR
Avec appel public à l'épargne	225.000 EUR	Interdiction	Interdiction
Nombre d'associés			
Minimum	7	1 (*)	1 (**)
Maximum	Pas de maximum	100	100

(*) La SAS peut n'avoir qu'un associé unique (personne physique ou personne morale), il s'agit alors d'une Société par Actions Simplifiée Unipersonnelle (SASU). Toutes les dispositions légales prévues pour la SAS sont applicables à la SASU.

(**) LA SARL peut n'avoir qu'un associé unique (personne physique ou personne morale), il s'agit alors d'une Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée (EURL). C'est la société qui exerce l'activité économique en son propre nom et pour son propre compte contrairement à l'entreprise individuelle où c'est la personne physique même qui exerce l'activité en son propre nom et pour son propre compte.

Trois facteurs essentiels entrent en ligne de compte dans la possibilité d'avoir accès aux capitaux :

1 - REGLES D'ORGANISATION ET DE CONTROLE, INFORMATION DES ACTIONNAIRES

	S.A	S.A.S	S.A.R.L
Direction, administration, assemblées générales	Strict respect du Code de Commerce	Quasi totale liberté statutaire	Strict respect du Code de Commerce
Droit de vote	Proportionnel à la part du capital détenue (sauf actions à droit de vote double et actions à dividende prioritaire sans droit de vote)	Possibilité de créer des actions privilégiées bénéficiant de droits de vote multiples	Proportionnel à la part du capital détenue
Commissaire aux comptes	Obligation d'avoir un commissaire aux comptes	Obligation d'avoir un commissaire aux comptes	Pas de commissaire aux comptes, sauf exceptions
Information des actionnaires	Strict respect du Code de Commerce	Quasi totale liberté statutaire	Strict respect du Code de Commerce

► Dans la SARL, le droit de vote aux assemblées générales est strictement proportionnel au capital détenu (parts sociales). Le gérant minoritaire n'est donc pas maître des décisions et n'est pas certain de pouvoir augmenter ultérieurement sa participation dans le capital. Par ailleurs, les associés majoritaires peuvent le révoquer.

► Dans la SAS, à l'inverse, la très grande souplesse laissée dans la rédaction des statuts confère au président la possibilité de s'accorder les pouvoirs les plus étendus pour diriger, administrer et représenter la société.

Il y a donc un risque pour les actionnaires de se trouver dans l'incapacité de contrôler si la stratégie d'entreprise est correctement mise en œuvre par les dirigeants.

Il est nécessaire d'étudier de manière très attentive les statuts de la SAS en vérifiant qu'ils ne donnent pas un pouvoir démesuré aux dirigeants et/ou à certains actionnaires (différentes majorités peuvent être prévues en fonction des décisions) sans quoi des litiges (abus de droit, abus de majorité, clauses léonines, vides juridiques, blocages ou discriminations diverses) risquent d'apparaître.

► Dans la SA, le nombre d'associés minimum est de 7, dont au moins 3 administrateurs, encourageant le contrôle et la collégialité des décisions.

Dans la pratique, lors des assemblées, la quasi-totalité des petits actionnaires font confiance au président et lui retournent leurs "pouvoirs en blanc".

Avec le concept Love Money, la participation de 2 membres de l'association au conseil d'administration favorise la concertation, l'échange d'expériences et de compétences.

► Dans la SA comme dans la SAS, l'obligation d'avoir un commissaire aux comptes garantit un minimum de conseil et assure la sincérité et l'exactitude de la comptabilité.

2 - POSSIBILITES DE FINANCEMENT, ACCES AUX MARCHES DES CAPITAUX

	S.A	S.A.S	S.A.R.L
Emprunt bancaire	oui	oui	oui
Stock-options, BSA, BSPCE	oui	oui	non
Egalité des associés	oui	non	oui
Appel Public à l'Epargne	oui	non	non
Marché d'actions Love Money (*) (**)	oui	non	non
Marché libre, Alternext (**)	oui	non	non
Autres marchés d'actions	oui	non	non

(*) Un marché d'actions de gré à gré est accessible aux actionnaires individuels de proximité (parmi les clients, le voisinage et autres relations de l'entreprise, le cercle familial et amical, les adhérents de l'association Love Money ainsi que toutes autres personnes connaissant les dirigeants de la société) ainsi qu'aux Business Angels et aux sociétés de capital risque.

(**) Dans la pratique, les actionnaires individuels bénéficiant de réductions d'impôts (75% de réduction de leur ISF jusqu'à 66.667 euros investis ou réduction de l'impôt sur le revenu représentant 25% du montant investi jusqu'à 40 000 euros pour un couple), doivent conserver leurs actions pendant 5 ans. Ils restent néanmoins libres de revendre avant 5 ans à condition de rembourser cet avantage.

► Dans la SARL, les techniques de remontée en pourcentage dans le capital des dirigeants et des salariés par l'attribution de stock-options, BSA ou BSPCE sont impossibles. Le gérant minoritaire d'une SARL restera minoritaire.

Par ailleurs, l'obligation de signifier les cessions de parts de SARL, d'obtenir l'agrément des associés et de modifier les statuts en conséquence constituent un frein majeur à la liberté de cession (la sortie) et donc à l'entrée d'investisseurs.

► Les statuts des SAS comportent généralement des clauses permettant de moduler le principe de la libre négociabilité des actions. Ce qui exclut un actionnariat ouvert et diversifié. L'une des premières motivations de tout investisseur étant de pouvoir revendre librement ses actions.

► Le principe d'un marché d'actions (avec ou sans la bourse) est de permettre une liquidité des actions (possibilité de pouvoir les revendre). **L'accroissement de la liquidité étant fonction de la réalisation des objectifs de l'entreprise, de l'évolution du nombre de ses actionnaires et de la qualité de l'information financière.**

Les entreprises à fort potentiel de croissance ont tout intérêt à utiliser ce moyen de financement en fonds propres et à s'y acclimater, dès la création, avec le "concept Love Money".

Aspects "humains" :

Lorsqu'il est question d'argent, des aspects humains entrent en ligne de compte. On pourrait regrouper ces aspects sous le terme de "confiance".

● **Confiance du banquier vis-à-vis de l'entreprise et du dirigeant :**

► Entre une SARL au capital de 10 000 euros et une SA au capital de 100 000 euros, le banquier préférera sans conteste la deuxième. En effet, pourquoi risquerait-il plus d'argent que le porteur de projet lui-même ? De surcroît, **les règles de fonctionnement de la SA sont d'ordre public**, favorisant la confiance du banquier, et ses statuts ne peuvent y déroger.

► La SAS, quant à elle, n'est gouvernée par les règles de la SA que par défaut, si les associés n'en décident pas autrement.

● **Confiance des associés et des investisseurs :**

► Les statuts de la SAS permettent une liberté de fonctionnement presque totale en permettant de valider des clauses qui figuraient auparavant dans les pactes d'actionnaires. Ce qui évite que certains participants à ces pactes ne remettent en cause leur validité dans le but d'échapper aux engagements qu'ils ont contractés.

Toutefois, l'interdiction de faire appel public à l'épargne pour la SAS signifie que le législateur est conscient du danger qu'elle représente pour des actionnaires non avertis, du risque d'inégalité et du manque de sécurité pour les petits actionnaires. C'est une société fermée s'adressant à des investisseurs qualifiés.

► La SA est la structure apportant une haute sécurité juridique tant pour les entrepreneurs que pour les investisseurs. C'est une société s'adressant à tout type d'actionnaires.

Le manque de souplesse de fonctionnement qu'elle avait est minimisé depuis qu'a été introduit le droit d'utiliser internet dans les relations entre les membres des organes de direction eux-mêmes et ceux-ci avec les actionnaires (convocations aux assemblées, questions posées, transmission de documents...) lui apportant une plus grande rapidité d'information, une plus grande transparence et un accès facilité à la prise de décision.

3 - INDEPENDANCE FINANCIERE, PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT

La forme juridique choisit lors de la création peut s'avérer ne plus être adaptée si au cours de la vie de l'entreprise, son développement, voire sa survie, nécessite un ou plusieurs apports de fonds supplémentaire.

Transformation :	S.A.R.L en S.A.S	S.A.R.L en S.A	S.A.S en S.A
Décision	Unanimité des associés	Majorité des trois quarts	Unanimité des associés

Les entreprises à fort potentiel de développement qui prévoient de faire rapidement appel à l'actionnariat individuel de proximité et qui conçoivent par la suite de faire appel public à l'épargne auront intérêt à se constituer directement en SA.

Hormis le coût que représente une transformation de forme juridique, il est à savoir que la transformation de SAS en SA **nécessite l'accord de l'unanimité des associés**. Le désaccord d'un seul d'entre eux, qui pourrait avoir des intérêts dans d'autres sociétés par exemple, peut bloquer l'opération et empêcher la réalisation d'une augmentation de capital.

La diversification de l'actionnariat favorise l'indépendance financière de l'entreprise.

Il semble ainsi judicieux de répartir le capital entre petits, moyens et plus gros investisseurs.

Assemblage des connaissances nécessaires à la mise en place d'opérations d'Appel Public ou Privé à l'épargne

Le financement des P.M.E non cotées (au même titre que les sociétés cotées) doit être accompagné de conseils d'experts dans diverses disciplines. C'est pourquoi les associations Love money pour l'Emploi ont prévu d'inclure, au sein de leur Bureau et Conseil d'Administration, des compétences (bénévoles) qui le souhaitent. Les branches professionnelles concernées, ci-dessous, sont nécessaires et complémentaires pour des opérations de financement d'entreprises par Appel Public (ou Privé) à l'Épargne.

Professions concernées	Connaissances nécessaires ou formalités à réaliser
Conseils d'entreprises :	Création, Développement d'entreprises.
Entreprises en difficulté :	Mise en place de plan de continuation d'activité
Analyse spécialisée dans les PME :	Sélection des entreprises, Analyse du risque et des perspectives de développement et des plus ou moins-values potentielles pour un épargnant. Analyse financière (appréciation du prix des actions).
Formation continue :	Organisation de séminaires d'information et de formation des dirigeants de PME / PMI, sur le financement en fonds propres.
Banque-Finance :	Définition du montant des capitaux à recueillir.
Fiscalité :	Incidences de la fiscalité sur la Société et pour les Actionnaires.
Comptabilité, juridique :	Toilettage juridique et comptable. Limites du cheminement entre Appel public et Privé à l'Épargne.
Relations COB :	Réalisation du "prospectus" COB 92-02.
Communication presse :	Mise en place de conférences de presse (économique et financière adaptées à la presse locale).
Société de Bourse :	Mise en place d'un marché d'actions. Déontologie boursière. Vente au public des actions.
Back-office / Front-office titres :	Tenue du registre des actionnaires (livraison des actions), suivi des règlements espèces (paiement des actions), suivi et animation quotidien du marché d'actions (liquidité).
Communication financière :	Mise en place et suivi de la communication aux actionnaires ayant déjà acheté les actions et aux futurs actionnaires potentiels, communication aux actionnaires, préparation à la réalisation des futures augmentations de capital.

Nous percevons ainsi que doivent être développées et enseignées de nouvelles compétences multi-secteur conseil en fonds propres aboutissant à une "nouvelle activité de financier", vitale pour les entreprises et pour les PME créatrices d'emplois, qui doit impérativement se développer, en France et en Europe.