Crowe

La newsletter du Réseau Crowe France

Connexions #36

Les fonds d'investissement : bâtisseurs de croissance ?

AUDIT

Ce que l'investisseur scrute avant de s'engager.

POUVOIR

Mythes et réalités : qui garde la main ?

TRANSMISSION

Le fonds, nouveau levier de la relève.



© Photo de guiyong nian sur Adobe Stock

Gardez le lien avec vos experts !

Smart decisions. Lasting value.



Bâtir l'avenir

Le paysage entrepreneurial français traverse une phase charnière. Entre l'enjeu de transmission des entreprises portées depuis plusieurs décennies par leurs fondateurs, la nécessité de structurer des PME capables de changer d'échelle, et l'exigence croissante de professionnalisation des organisations, une conviction s'impose : la croissance durable ne repose plus uniquement sur l'intuition du dirigeant, mais sur sa capacité à s'entourer, à anticiper et à structurer.

Dans ce mouvement, les fonds d'investissement prennent une place nouvelle. Ils ne sont plus seulement perçus comme des apporteurs de capitaux, mais comme des partenaires de transformation, capables d'accompagner une trajectoire de développement, de transmission ou de consolidation. Leur intervention oblige l'entreprise à gagner en lisibilité, en discipline et en maturité dans sa gouvernance, son pilotage financier et sa stratégie.

Aux côtés des banques et de Bpifrance, un continuum de financement cohérent se déploie avec des fonds régionaux, nationaux, internationaux, généralistes ou sectoriels. Ces fonds ne sont pas de simples pourvoyeurs de liquidités, mais de véritables partenaires stratégiques, co-constructeurs de trajectoires de croissance.

Une nouvelle génération de dirigeants l'a compris : s'ouvrir à un investisseur, c'est intégrer un regard exigeant et structurant, capable de donner une nouvelle assise à l'ambition du projet.

Toutefois, cette alliance ne s'improvise pas et notre rôle est ici essentiel : en tant que trait d'union entre ces deux mondes, nous nous faisons les artisans d'un mariage réussi. Car au-delà des chiffres, la réussite repose sur l'humain. Il s'agit de bâtir une équipe neuve, fondée sur une discipline partagée et une transparence totale. Après une période d'abondance, le marché a retrouvé une rigueur salutaire ; convaincre un investisseur exige désormais de préparer l'entreprise à répondre à ses exigences.

Choisir son fonds d'investissement dépasse la simple décision financière. C'est désigner un co-architecte capable d'accompagner la métamorphose de l'entreprise et de donner à son édifice l'ampleur d'une réussite durable.

Matthieu Capuono
Expert-comptable, commissaire aux comptes et associé, Crowe Ficorec

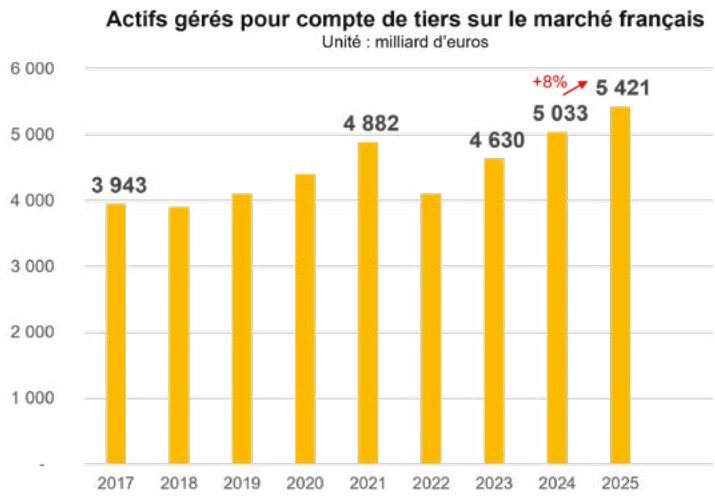
Sommaire #36

P3-5.....Étude Xerfi // Les fonds de capital-investissement en France
P6.....Le capital-investissement français démontre sa solidité dans un contexte exigeant. *Par Simon Ponroy*
P7.....La liberté décisionnaire du dirigeant face aux fonds : mythes, réalités et précautions. *Par Charles-André Lefeuvre*
P8-9.....Dans l'oeil du fonds : ce que scrute un investisseur avant d'entrer au capital. *Par Aymeric Stievenart*
P10.....Anticiper pour mieux céder : le rôle structurant des fonds d'investissement. *Par Francis Berthon*
P11.....Le Lab BPI France // Zoom sur les PME. *Par Sabrina El Kasmi*
P12.....Les fonds d'investissement : outils stratégiques pour la gestion du patrimoine ? *Par Clément Garcia*
P13.....Auditer une structure en environnement fonds ou la complexité organisée. *Par David Kharoubi*
P14-15.....La mutation stratégique de la comptabilité des fonds. *Par Claire Moyen*
P16.....De la croissance organique au levier du Private Equity : le retour d'expérience de Crowe Foederer. *Par Hugo Everaerd*

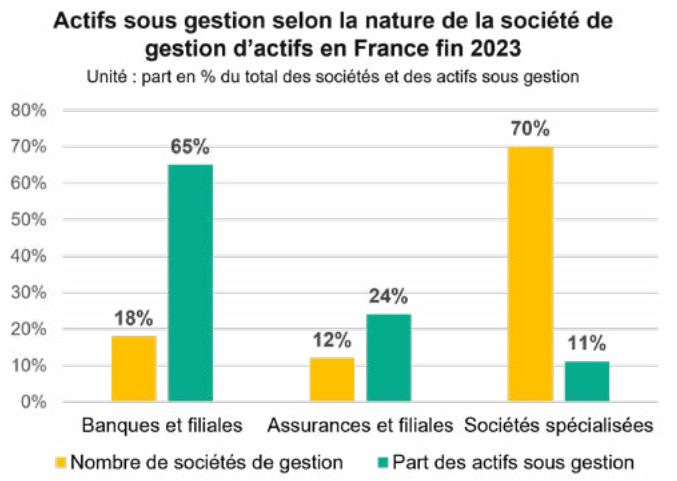
Les fonds de capital-investissement en France

La gestion des actifs franchit un cap historique en France à 5400 milliards d'euros

Les encours sous gestion dépassent pour la première fois le seuil des 5.400 milliards d'euros, en hausse de 8 % sur un an. Une progression qui s'inscrit dans une tendance annualisée de 4,6 % depuis la crise de 2008. la gestion collective constitue le principal moteur de cette dynamique avec 3.964 milliards d'euros d'encours (+10,2%).



Source : AFG, Banque de France

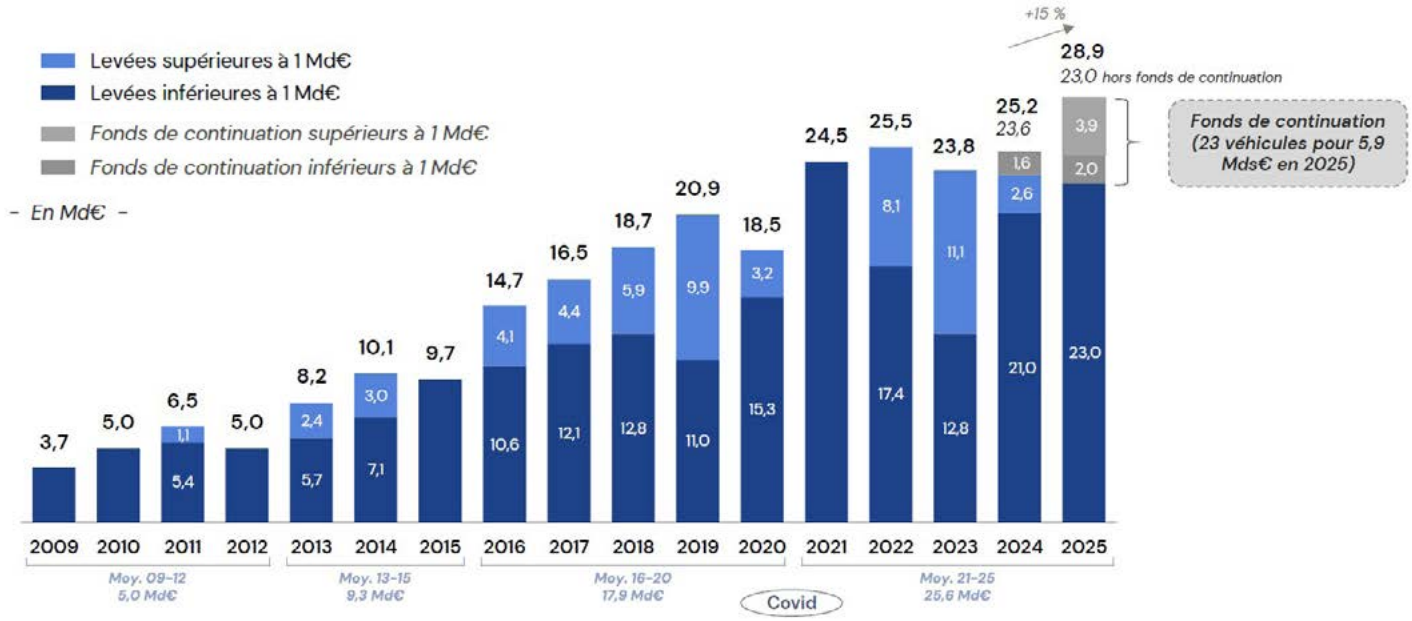


Les banques concentrent plus de la moitié des actifs sous gestion. Le secteur confirme une dynamique de concentration.

Des levées de capitaux à un niveau élevé

Dans un contexte économique toujours compliqué, les levées de capitaux progressent (+ 15 % vs. 2024), portées par les fonds de continuation.

Sans ces fonds la collecte est en légère baisse (-2 %), notamment en l'absence de levées de très grande taille.

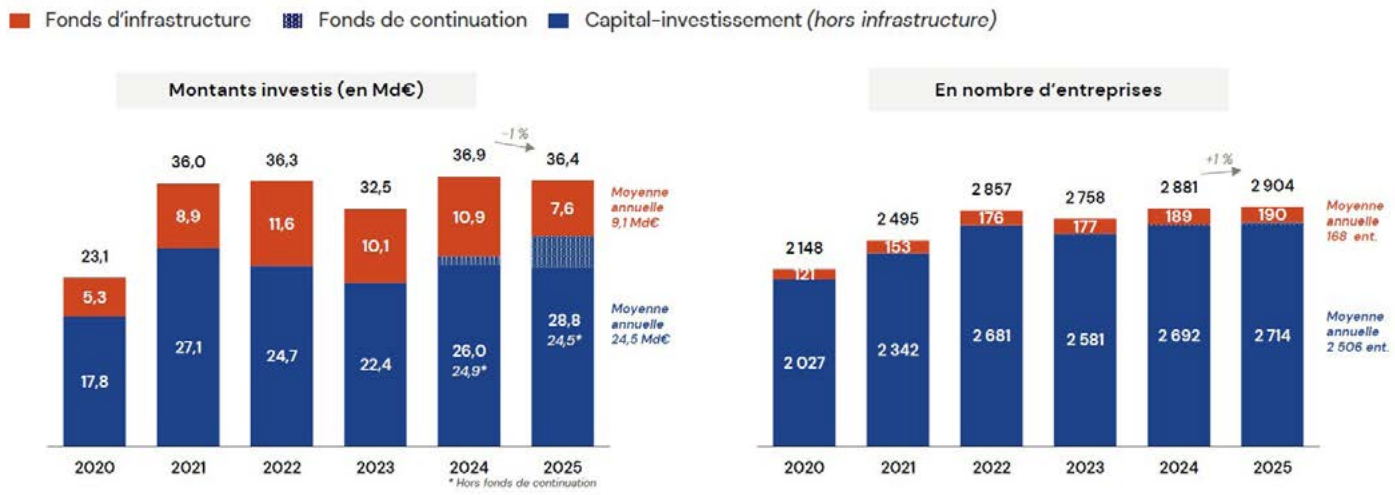


Les levées correspondent aux montants levés par un véhicule pendant l'année ou le semestre.

Source : France Invest, Grant Thornton

Investissements

Les investissements se maintiennent en montants et en nombre, malgré un ralentissement sur le segment de l'infrastructure en lien avec une baisse du nombre d'opérations de très grande taille.



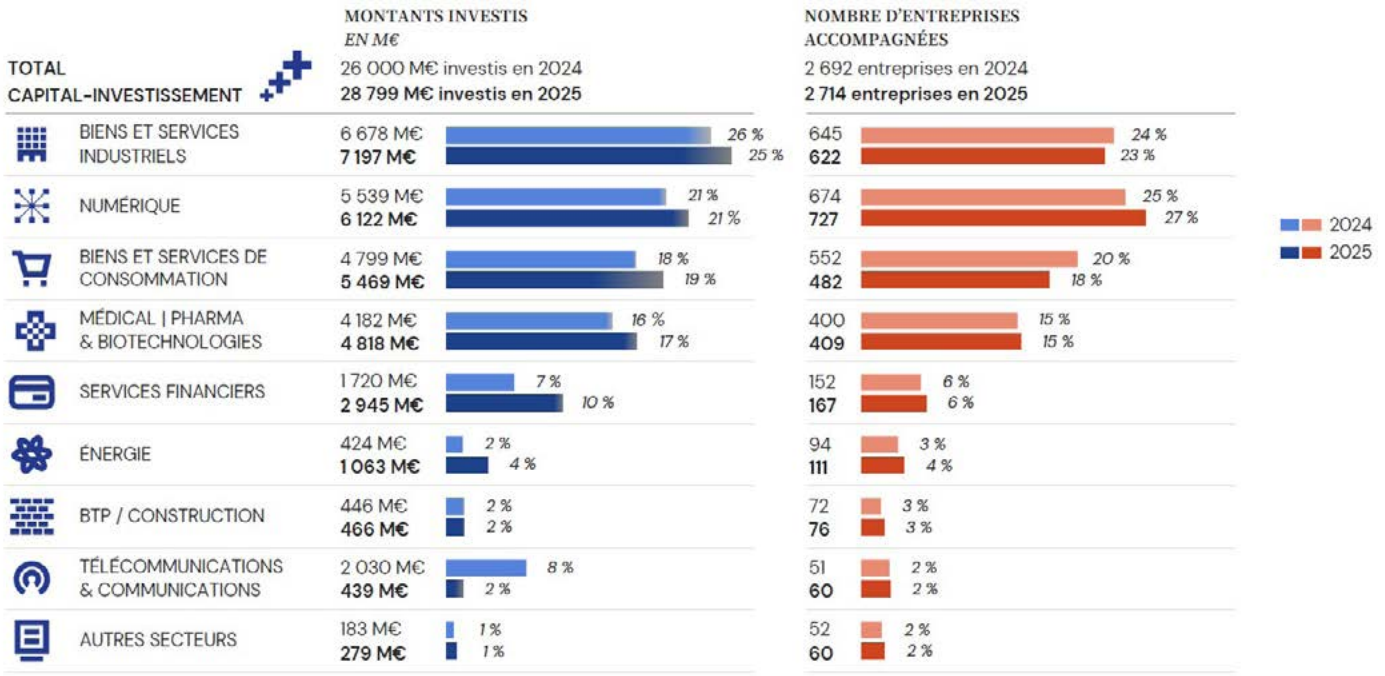
Tout ou partie de certains fonds de continuation levés à fin 2025 seront investis dans les années qui viennent, ce qui explique la différence entre les montants levés et les montants investis par ces fonds.
Des fonds de continuation levés en 2025 ont pu être suivis d'opérations d'investissement en 2026 mais ces dernières ne sont pas prises en compte dans cette édition pour des raisons de cut off.

Sources : France Invest, Grant Thornton

Répartition sectorielle des investissements

L'industrie reste le premier secteur d'investissements avec 25 % des montants investis et 23 % du nombre d'entreprises accompagnées.

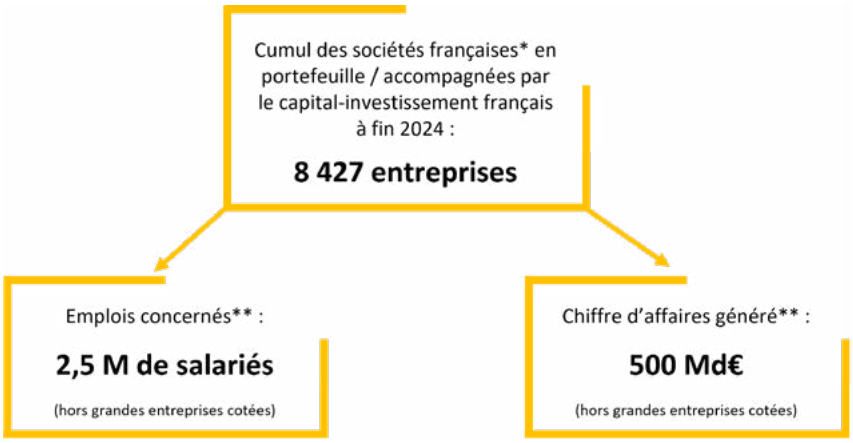
Les investissements en B2C diminuent en nombre mais augmentent en montants, en lien avec des opérations de grande taille.

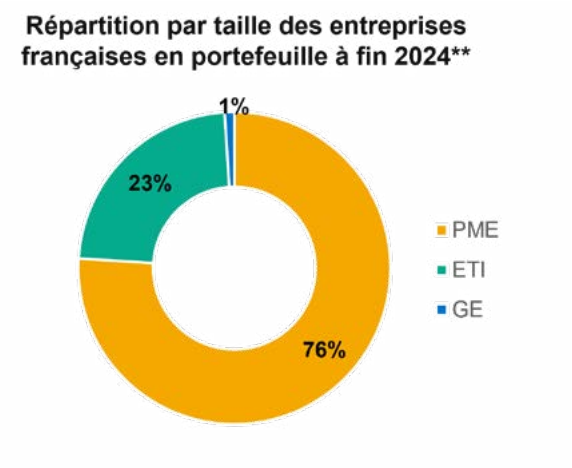


Sources : France Invest, Grant Thornton

L’impact du capital investissement en France

Au 31 décembre 2024, le capital-investissement comptabilisait 8 427 entreprises accompagnées en portefeuille (sur un total de 11 142, incluant 1659 entreprises en Europe et 1 052 entreprises dans le reste du monde). Le poids des entreprises françaises accompagnées dépassait les 2,5 millions de salariés pour un total de chiffre d’affaires annuel de 500 milliards d’euros (en excluant les grandes entreprises cotées). Près des trois quarts (76%) des entreprises étaient des PME et un peu moins d’un quart (23%) étaient des ETI.

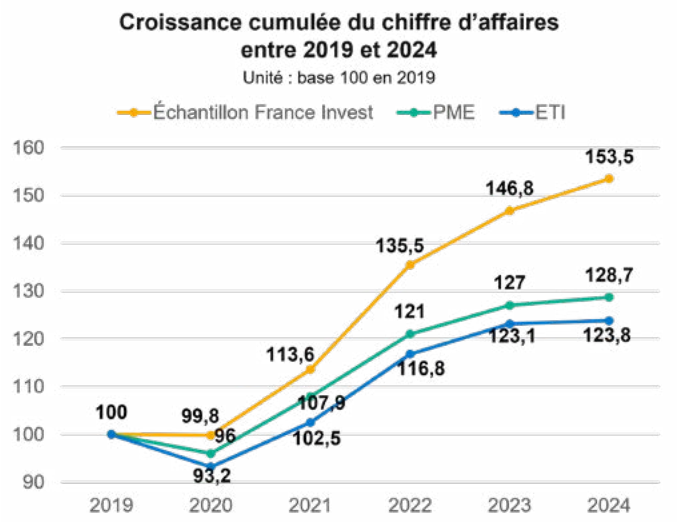


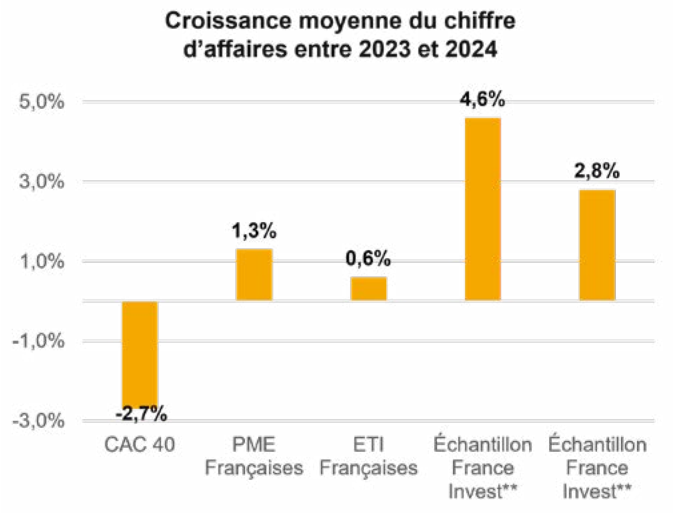


(*) Localisation du siège social de l’entreprise accompagnée.
(**) Données extrapolées à partir de l’échantillon de 4 757 entreprises dont les effectifs et le chiffre d’affaires 2023 et 2024 étaient connus de France Invest.

Sources : France Invest, EY

À fin 2024, les PME et ETI françaises accompagnées par des fonds de capital-investissement affichaient en moyenne une meilleure croissance de leur chiffre d’affaires (+3% sur un an et +53% depuis 2019) que les entreprises françaises dans leur ensemble.





(*) 4 757 entreprises
(**) hors effet des acquisitions et des cessions

Sources : Euronext, Banque de France, France Invest, EY

Le capital-investissement français démontre sa solidité dans un contexte exigeant



Simon Ponroy
Directeur d'études économiques et statistiques France Invest

L'étude France Invest x Grant Thornton pour 2025* vient de paraître. Quel est le premier enseignement à tirer ?

Un mot résume cette année : la résilience. Le capital-investissement français a maintenu un niveau d'activité solide avec 28,8 milliards d'euros investis (hors infrastructures). Cette performance a été portée par un second semestre très dynamique qui a compensé un début d'année plus attentiste. Par ailleurs, côté levées de capitaux par les fonds, l'attractivité de la France se confirme : près de 40 % des capitaux levés proviennent d'investisseurs étrangers. Ces derniers perçoivent la France comme attractive malgré le contexte global.

On observe un allongement des délais de collecte pour les fonds. Est-il devenu plus difficile de lever des capitaux ?

Les levées sont effectivement plus longues et exigeantes, la durée moyenne atteignant désormais 23,6 mois. Cela témoigne d'une sélectivité accrue des investisseurs institutionnels et privés dans les fonds de capital-investissement (-24%). Face à cela, le marché innove : les fonds de continuation voient leurs montants multipliés par 3,8 en un an. Ils offrent une réponse pragmatique pour accompagner durablement des actifs performants lorsque les fenêtres de sortie classiques sont plus étroites.

Les allocations sectorielles évoluent également. Où se concentrent les investissements ?

L'industrie est la grande gagnante avec une hausse de 7 milliards d'euros investis, portée par les enjeux de réindustrialisation et de souveraineté. La santé reste également un pilier solide. Le segment qui finance les entreprises innovantes en forte croissance affiche une progression spectaculaire de +60 %, bien que concentrée sur quelques opérations d'envergure.

À l'inverse, les secteurs liés à la consommation marquent le pas, pénalisés par un climat d'incertitude.

Le nombre de cessions baisse de 6 %. Est-ce une source d'inquiétude ?

Le marché est paradoxal : si le volume recule (1 232 cessions), leur valeur progresse de 9 % pour atteindre 14 milliards d'euros. Les écarts de valorisation entre vendeurs et acquéreurs ralentissent les transactions et allongent les durées de détention. En conséquence, les fonds renforcent leur rôle d'accompagnement opérationnel. L'essor des Operating Partners illustre cette évolution vers une création de valeur fondée sur la performance intrinsèque des entreprises.

Quelles sont les caractéristiques du capital-investissement en France aujourd'hui ?

Le marché entre dans une phase de consolidation mais conserve une réelle profondeur avec 2 714 entreprises accompagnées en 2025. Cette densité permet de financer une grande diversité de projets, à condition que les fondamentaux soient solides. L'écosystème bénéficie d'expertises reconnues (avocats, experts-comptables, conseillers) et d'un ancrage territorial fort via une centaine de fonds régionaux. Ces acteurs garantissent des standards élevés de bonnes pratiques dans un secteur où la confiance mutuelle et l'humain sont essentiels.

http:///www.franceinvest.eu

** Étude : Activité des acteurs du capital-investissement français 2025, publiée en mars 2026. France Invest x Grant Thornton.*

La liberté décisionnaire du dirigeant face aux fonds : mythes, réalités et précautions

L'enjeu est-il vraiment de conserver la main ou de construire une gouvernance plus utile à l'entreprise ?



Charles-André Lefeuvre
Crowe Becouze

LA PERCEPTION D'UNE PERTE DE LIBERTÉ À L'ENTRÉE D'UN FONDS EST-ELLE FONDÉE ?

Elle relève en grande partie d'une conception culturelle du pouvoir : celle du dirigeant seul maître à bord. On peut aussi considérer qu'il ne s'agit pas d'une perte de liberté mais simplement d'un changement culturel. L'entrée d'un fonds introduit une logique de gouvernance partagée qui remplace un exercice souvent solitaire du pouvoir. C'est une évolution, pas une dépossession.
Par ailleurs, un dirigeant ne fait pas toujours entrer un fonds par contrainte, mais pour concrétiser une ambition qu'il ne pourrait porter seul. L'apport en capital élargit son champ d'action : accélération du développement, investissements, capacité à saisir des opportunités. À cela s'ajoute un accompagnement stratégique, une mise en réseau et une professionnalisation du pilotage. Il gagne en liberté d'action et importe des compétences dans son organisation.

QUELLES SONT LES CONTREPARTIES DE CETTE TRANSFORMATION ?

Elles existent, mais doivent être correctement interprétées. Des exigences accrues en matière de reporting, une discipline de performance plus marquée, un partage des décisions stratégiques : ces éléments traduisent avant tout une professionnalisation de la gouvernance. Ils encadrent l'action, sans nécessairement la contraindre.

LA RÉPARTITION DU CAPITAL EST-ELLE DÉTERMINANTE DANS L'EXERCICE DU POUVOIR ?

Être majoritaire ne garantit pas un contrôle absolu, pas plus qu'être minoritaire ne signifie une perte d'influence. Le véritable centre de gravité réside dans l'architecture contractuelle : droits de vote, clauses d'approbation, protections spécifiques, mécanismes de sortie.

Un dirigeant majoritaire peut voir ses prérogatives encadrées, tandis qu'un investisseur minoritaire peut disposer de leviers significatifs (ex : Golden share). La liberté du dirigeant se joue donc dans la qualité de la négociation initiale. C'est à ce moment que se définissent les équilibres réels : gouvernance, droits, conditions de sortie. Une opération bien structurée anticipe les points sensibles où les enjeux de contrôle peuvent devenir concrets.

QUEL RÔLE JOUE L'EXPERT COMPTABLE POUR ÉVITER LES CRISPATIONS ?

Les dirigeants ne s'intéressent à l'environnement fonds bien souvent que lorsqu'ils en ont besoin, ce qui laisse peu de temps pour bien en comprendre les contours. D'où l'importance de notre travail de pédagogie en amont, pour faire se rencontrer deux environnements différents. Le choix du fonds est ensuite un facteur clé car la compatibilité stratégique et culturelle conditionne la réussite. Un fonds aligné avec la temporalité et l'ambition du dirigeant rend la gouvernance fluide, là où un décalage d'objectifs peut générer des tensions durables. Le bon partenaire réduit fortement le sentiment de contrainte. L'expert-comptable est l'entremetteur idéal. Enfin, la dimension psychologique reste fondamentale. C'est à nous de rappeler au dirigeant qu'il peut se faire confiance dans la gestion de cette gouvernance partagée, d'abord parce qu'il est la personne naturellement la plus influente du dispositif, ensuite parce que le fonds a tout intérêt à conserver une image positive sur un marché où tout le monde se connaît. Ce qui est particulièrement vrai pour les fonds régionaux.

En conclusion, la liberté du dirigeant ne se mesure ni à sa solitude décisionnelle ni à son pourcentage de détention du capital. Elle se construit dans la qualité de la gouvernance mise en place, dans l'anticipation des équilibres contractuels et dans le choix d'un partenaire aligné avec le projet et la culture de l'entreprise. Lorsqu'elle est préparée et accompagnée, l'entrée d'un fonds ne constitue pas une perte de liberté, mais une évolution du mode de décision, souvent au service d'une ambition devenue plus large.

Dans l’œil du fonds : ce que scrute un investisseur avant d’entrer au capital

Préparer une ouverture de capital, ce n’est pas seulement chercher des financements : c’est transformer son entreprise pour la rendre lisible, structurée et attractive aux yeux d’un investisseur. Explications des principaux points d’attention.



Aymeric Stievenart
Crowe RSA

LA PERSONNALITÉ DU DIRIGEANT

La personnalité du dirigeant est déterminante. Considère-t-il le fonds comme un simple apporteur de capitaux ou comme un partenaire stratégique pour le développement de son entreprise ? Est-il prêt à inscrire son action dans une gouvernance plus collective ? La personnalité du dirigeant conditionne non seulement l’attractivité de l’entreprise, mais aussi sa performance à long terme par la qualité de la collaboration mise en œuvre.

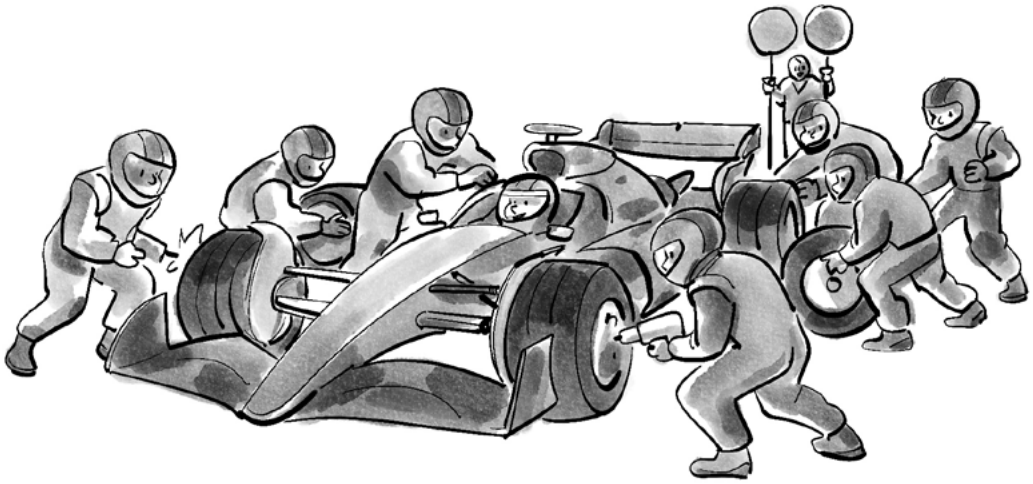
LA LISIBILITÉ DE LA STRUCTURE CAPITALISTIQUE ET DE LA GOUVERNANCE

La préparation consiste à rendre l’entreprise attractive et compréhensible pour un investisseur. Il s’agit d’identifier les éléments valorisants et pénalisants, de clarifier la structure capitalistique et la gouvernance, de simplifier les montages juridiques et de sécuriser les points sensibles (litiges, dépendance au dirigeant, etc.).

La mise en place de règles claires entre associés (pacte d’associés, répartition des pouvoirs) vise à éviter toute zone d’incertitude qui pourrait freiner l’investisseur ou dégrader la valorisation.

UNE STRATÉGIE CLAIRE ET UN PROJET DE DÉVELOPPEMENT

L’ouverture du capital doit répondre à une logique stratégique : financer une croissance, structurer une transmission ou accélérer un développement. Les investisseurs recherchent une vision claire du projet, des leviers de croissance identifiés (nouveaux marchés, internationalisation, innovation) et un positionnement différenciant. L’identification d’un fonds cohérent avec la stratégie de l’entreprise est essentielle pour créer de la valeur sur le long terme.



La qualité de la collaboration, condition de la performance future

LA FIABILITÉ FINANCIÈRE ET L'EFFICACITÉ DU PILOTAGE

La crédibilité financière constitue un prérequis dans tout processus d'ouverture de capital : l'entreprise doit démontrer une rentabilité lisible, récurrente, et explicable. La capacité à produire une information financière fiable, régulière est tout aussi déterminante.
Les fonds mènent une analyse approfondie des données financières, souvent via des due diligences exigeantes, afin d'apprécier à la fois le potentiel de création de valeur et le niveau de risque associé. La qualité des historiques, la fiabilité des prévisions et la robustesse des hypothèses constituent des éléments discriminants dans leur appréciation.
Enfin, le capital-investissement s'inscrit dans une logique de rendement à moyen terme, généralement comprise entre quatre et sept ans. Cette contrainte temporelle se traduit par une forte exigence sur la qualité, la transparence et la granularité des données financières, indispensables pour sécuriser la trajectoire de croissance et objectiver les leviers de création de valeur.

LE TIMING

L'ouverture du capital à un investisseur financier s'inscrit dans une séquence exigeante, dont la durée dépasse fréquemment six mois et atteint neuf à douze mois selon la complexité du dossier et la maturité de la société. Au-delà de cette durée, la qualité du timing repose sur l'anticipation et la préparation en amont.

En pratique, les dirigeants ont intérêt à engager très tôt leurs conseils - expert-comptable, avocat, conseil M&A - afin de structurer un processus fluide et crédible. Cela implique la constitution d'une documentation robuste (business plan, equity story, data room), la définition d'un calendrier réaliste intégrant les phases de pré-marketing, d'approche des investisseurs, de négociation et d'audit (due diligence),

ainsi que l'organisation d'une mise en concurrence maîtrisée. Cette dernière est déterminante pour créer une tension positive sur la valorisation tout en conservant le contrôle du processus.

Le choix du moment de lancement est également stratégique. Les investisseurs financiers privilégient les situations où la société apparaît « off-market », c'est-à-dire non engagée dans un processus trop visible ou concurrentiel, ce qui renforce la perception d'opportunité exclusive. À l'inverse, une simultanéité avec plusieurs transactions comparables peut diluer l'attention et peser sur les conditions obtenues.

Enfin, le contexte macroéconomique et politique joue un rôle non négligeable. Les périodes d'incertitude - échéances électorales, volatilité des marchés, tensions sectorielles - tendent à ralentir les processus d'investissement, à accroître l'exigence des fonds et, dans certains cas, à dégrader les niveaux de valorisation.

À l'opposé, des fenêtres de marché plus lisibles et dynamiques favorisent une exécution plus rapide et des termes plus attractifs.

Ainsi, la réussite d'une ouverture de capital repose sur un double alignement : une préparation interne irréprochable et un choix de timing opportun. La qualité des offres reçues et la valeur créée pour les actionnaires seront alors maximisées.

Aymeric est président fondateur de RSA Corporate Finance, filiale du groupe Crowe RSA qui accompagne actionnaires et dirigeants dans leur projet de cession, acquisition ou recherche de partenaires financiers.

Il anime la Commission Transactions du réseau Crowe France qui regroupe les membres représentants des métiers complémentaires : évaluation, audit d'acquisition ou pré-cession et conseil en fusions-acquisitions. La Commission Transactions est également le point de contact de leurs homologues internationaux au sein de Crowe Global.

Anticiper pour mieux céder : le rôle structurant des fonds d'investissement



Dans un contexte de renouvellement générationnel des dirigeants, la transmission d'entreprise ne se limite plus à une cession « one shot ». Elle s'inscrit dans une trajectoire anticipée, où l'entrée d'un fonds d'investissement devient un outil structurant pour organiser, sécuriser et optimiser la sortie du dirigeant.

LE FONDS D'INVESTISSEMENT EST-IL AUJOURD'HUI UN OUTIL DE TRANSMISSION À PART ENTIÈRE ?

Oui, à condition de raisonner dans le temps long, si le dirigeant anticipe son départ 5 à 7 ans à l'avance et fait entrer un partenaire financier pour structurer cette échéance. Contrairement à une cession classique, la transmission se construit progressivement : le dirigeant reste en place, développe l'entreprise, améliore ses performances et prépare activement sa sortie.
Cette logique s'inscrit le plus souvent dans un montage de type LBO, avec une holding de reprise financée par un mix de fonds propres et de dette. L'effet de levier permet d'optimiser la valorisation, sous réserve d'une génération de cash-flow suffisante pour assurer le service de la dette et le respect des covenants bancaires.

QUELLES SONT LES CONDITIONS DE RÉUSSITE D'UNE TELLE OPÉRATION ?

L'alignement des intérêts est essentiel. Il repose notamment sur le maintien du dirigeant au capital et la mise en place de mécanismes d'intéressement du management. L'horizon d'investissement doit également être suffisant pour déployer une stratégie de création de valeur.

Celle-ci s'appuie sur plusieurs leviers : amélioration de la performance opérationnelle (EBITDA), structuration du reporting financier, maîtrise du besoin en fonds de roulement et optimisation de la structure de financement. Dans ce cadre, la soutenabilité de la dette, la génération de cash-flow et le respect des covenants constituent des points de vigilance majeurs.

Un travail de pédagogie reste souvent nécessaire, notamment dans les PME et ETI, où le fonds peut être culturellement perçu comme intrusif ou remettant en cause la place du dirigeant. Celui-ci doit accepter le fond comme un partenaire et apporter un caractère collectif à la prise de décision.

QUEL RÔLE JOUE LE FONDS DANS LA PHASE DE TRANSMISSION ?

Le fonds intervient à chaque étape du processus. En amont, il contribue à rendre l'entreprise « cessible » en fiabilisant l'information financière, en structurant les indicateurs de performance et en accompagnant, le cas échéant, des travaux de vendor due diligence.

Pendant la phase de détention, il pilote la création de valeur en instaurant une discipline financière renforcée et en accompagnant la stratégie de développement, notamment via des opérations de croissance externe.

Enfin, au moment de la cession, il orchestre le processus de vente : organisation d'un processus compétitif, préparation de la documentation, identification des acquéreurs et sécurisation de l'exécution.

Le fonds d'investissement s'impose ainsi comme un outil de transmission anticipée, permettant de concilier création de valeur et sécurisation de la transmission.

Zoom sur les PME



« Nous avions des signaux d'alerte sur le manque d'anticipation des transmissions par les dirigeants de PME. Son ampleur, révélée par l'étude, nous a interpellés : la préparation et l'accompagnement des dirigeants vers la transmission est un sujet essentiel pour les prochaines années. »

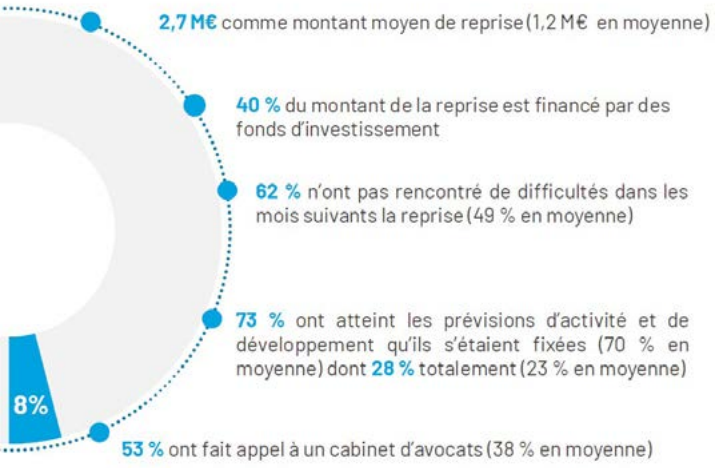
Sabrina El Kasmi, Responsable du service pilote de l'étude sur la transmission des PME, Bpifrance Le Lab, novembre 2025.

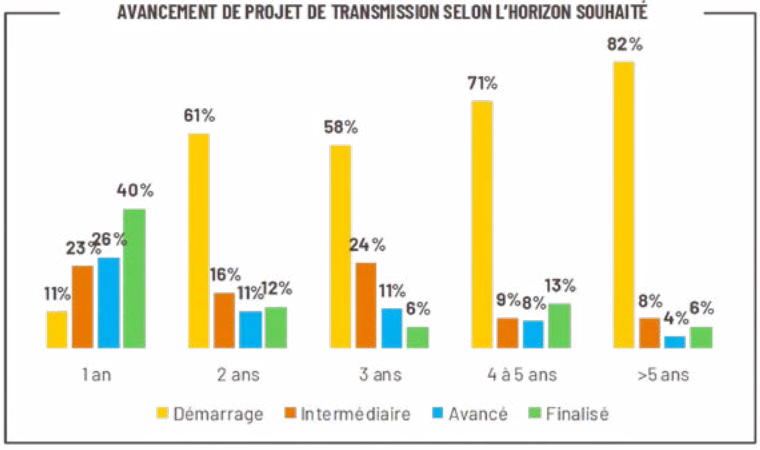
L'étude menée par Bpifrance Le Lab se concentre sur l'ensemble des PME dont seules les structures les plus importantes sont susceptibles de faire entrer des fonds au capital lors de leur transmission.

Dès que l'échéance de transmission dépasse un an, rares sont les projets réellement structurés. Les principaux freins identifiés sont d'ordre psychologique : certains dirigeants peinent à envisager leur départ et nombreux sont ceux qui sous-estiment le temps nécessaire de préparation de l'entreprise à sa cession.

Lorsque la transmission est accompagnée par un fonds, celle-ci se déroule dans de meilleures conditions que pour la moyenne des PME : moins de difficultés rencontrées et des objectifs mieux atteints.

La reprise avec fonds d'investissement





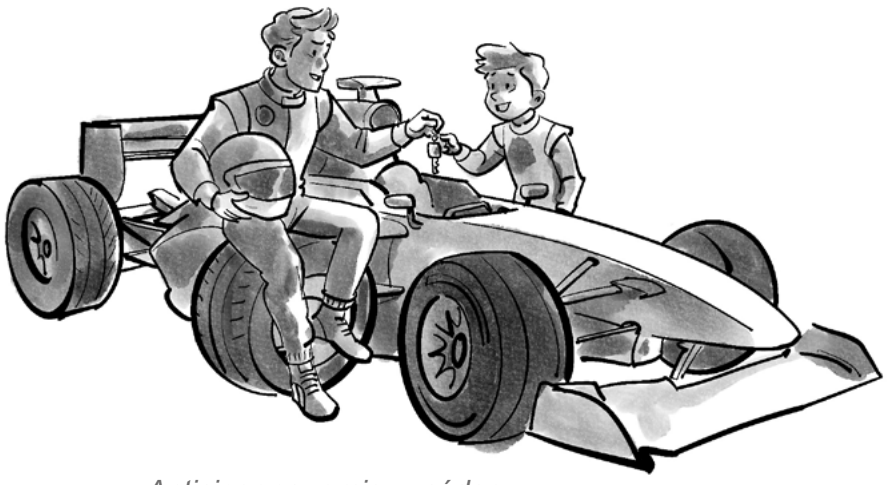
Dès que l'horizon de transmission dépasse un an, très peu de projets sont à un stade avancé.

Le chiffre

370 000 entreprises à transmettre d'ici 2030
(Bpifrance Le Lab)

Pour aller plus loin :

Étude Transmission et reprise d'entreprise - Bpifrance Le Lab
www.lelab.bpifrance.fr



Anticiper pour mieux céder

Les fonds d'investissement : outils stratégiques pour la gestion du patrimoine ?

Les fonds de private equity occupent désormais une place croissante dans les stratégies de gestion de patrimoine s'ils sont utilisés à bon escient.


Clément Garcia
Crowe Rocard

EN QUOI LES FONDS D'INVESTISSEMENT, ET NOTAMMENT LE PRIVATE EQUITY, SONT-ILS UN OUTIL PATRIMONIAL STRATÉGIQUE ?

Les fonds d'investissement permettent de mutualiser des ressources afin de procéder à des investissements financiers structurés. Parmi eux, les fonds de private equity occupent une place particulière puisqu'ils investissent directement dans des entreprises non cotées, en accompagnant leur croissance, leur transmission ou leur redressement. Dans une logique patrimoniale, ils constituent l'un des outils permettant d'accéder à des classes d'actifs spécifiques, souvent décorrélées des marchés financiers traditionnels, avec une perspective de création de valeur à moyen-long terme. Les investisseurs peuvent en retirer des gains sous forme de plus-values, mais également bénéficier, selon les cas, d'avantages fiscaux.

QUELLES CONDITIONS RÉUNIR POUR INTÉGRER EFFICACEMENT LE PRIVATE EQUITY DANS UNE STRATÉGIE PATRIMONIALE ?

L'intégration du private equity suppose une approche globale et individualisée. Il est indispensable de bien connaître la situation familiale et patrimoniale du client, ainsi que ses objectifs, qui peuvent évoluer dans le temps et nécessitent donc un suivi régulier. Après une analyse, des stratégies juridiques, fiscales et financières sont définies. Le profil d'investisseur est également déterminant, notamment pour évaluer sa tolérance au risque face à des placements par nature moins liquides et plus incertains.
Sur le plan financier, la détention peut se faire directement ou par l'intermédiaire d'enveloppes telles que les contrats d'assurance-vie ou de capitalisations, les comptes titres ordinaires, les PER ou PEA. Il convient de préserver un équilibre entre épargne liquide, semi-liquide et bloquée.

QUELS SONT LES CRITÈRES DE SÉLECTION ET LES LIMITES DE CES FONDS ?

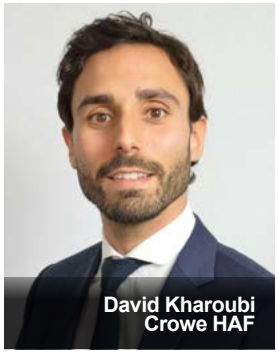
Les fonds de private equity peuvent répondre à différents objectifs : développement du patrimoine par capitalisation, diversification des investissements afin de diluer les risques, ou encore respect d'engagements fiscaux, notamment en matière de réinvestissement.
Le choix parmi ces fonds repose sur plusieurs critères : la stratégie d'investissement (généraliste ou spécialisée), la durée de blocage des capitaux, le montant minimum d'investissement, le niveau de risque et les perspectives de rendement.
Toutefois, ils doivent rester des outils au service d'une stratégie patrimoniale globale. Leur pertinence dépend de la cohérence avec la situation et les objectifs du client. Dans ce cadre, l'accompagnement par un professionnel et une expertise financière approfondie sont essentiels.

Classification des fonds :

- Capital risque : financement de start-up (forte croissance potentielle mais risque fort)
- Capital développement : financement d'entreprises en forte croissance (croissance et risques maîtrisés mais gains potentiels faibles)
- Capital transmission ou LBO : financement de cession ou transmission (rendement potentiel mais incertitudes donc risque fort)
- Capital retournement : financement de rachat d'entreprises en difficultés (gain potentiel mais risque fort).

Auditer une structure en environnement fonds ou la complexité organisée

Face à des montages de plus en plus sophistiqués et aux enjeux de valorisation, l'audit en environnement fonds d'investissement exige de dépasser la seule lecture des comptes pour appréhender l'ensemble du deal.


David Kharoubi
Crowe HAF

QUELLES SONT LES SPÉCIFICITÉS DE L'AUDIT DE STRUCTURES DÉTENUES PAR DES FONDS D'INVESTISSEMENT ?

Sur le principe, il s'agit du même métier. En pratique, la complexité est accrue. La première particularité tient à la structuration même des opérations : chaque fonds met en place des montages spécifiques, avec des niveaux de détention multiples, des instruments hybrides et une documentation juridique dense. L'auditeur doit donc commencer par un travail d'appropriation très approfondi des contrats - acquisition, pactes d'actionnaires, financements - car ce sont eux qui déterminent les traitements comptables.

CETTE COMPLEXITÉ EST-ELLE PRINCIPALEMENT JURIDIQUE ?

Elle est surtout transversale. La dimension juridique est essentielle, mais elle ne peut pas être dissociée des enjeux fiscaux et comptables. Le tax structure memo, par exemple, est un document clé pour comprendre les étapes du montage et leurs impacts fiscaux. L'enjeu est d'anticiper la traduction comptable de ces choix de structuration. On n'est plus dans une lecture purement comptable, mais dans une analyse globale du deal.

QUELS SONT LES PRINCIPAUX RISQUES IDENTIFIÉS ?

Plusieurs zones de risque sont récurrentes. D'abord, les flux intra-groupe : management fees, conventions de services, financements internes. Leur analyse suppose de vérifier leur correcte comptabilisation et leur cohérence économique.
Ensuite, la question de l'endettement, particulièrement dans les montages de type LBO. Le niveau de dette, le respect des covenants et la capacité de génération de trésorerie sont des points structurants.
Enfin, la valorisation constitue un enjeu majeur, en particulier dans le cadre des comptes consolidés. L'allocation du prix d'acquisition (purchase price allocation) est souvent un point de tension : elle repose sur des hypothèses structurantes et, trop fréquemment, elle est réalisée tardivement, dans des conditions peu sécurisées.

L'ANTICIPATION ET LA RIGUEUR COMME BOUSSOLE ?

L'enjeu est d'intervenir en amont, dès la phase de structuration, pour identifier les points sensibles. Dans cet environnement, attendre la clôture pour traiter certains sujets - notamment la PPA - expose à des difficultés importantes.
Par ailleurs, l'auditeur évolue dans un écosystème plus complexe, avec plusieurs niveaux de gouvernance. Il doit rester à sa place comme interlocuteur de la gouvernance du groupe.
C'est le même métier, mais exercé à un niveau d'exigence supérieur. La technicité est plus forte, les interactions plus nombreuses, et les enjeux de valorisation plus centraux. Auditer une structure détenue par un fonds, c'est moins faire un audit différent que faire un audit plus complet, où la compréhension du deal devient aussi importante que la lecture des comptes.

5 réflexes pour sécuriser l'audit en environnement fonds

- **S'approprier la documentation dès l'acquisition** : contrats, pactes, financements
- **Analyser la structuration fiscale** et ses impacts comptables
- **Cartographier les flux intra-groupe** et en challenger la cohérence économique
- **Anticiper les sujets de valorisation**, notamment la purchase price allocation
- **Intégrer la dimension LBO** : dette, covenants, cash-flow et continuité d'exploitation

David Kharoubi, expert-comptable et commissaire aux comptes, est associé en charge du département Audit chez Crowe HAF. Il accompagne des groupes français et internationaux, notamment détenus par des fonds de private equity, sur des enjeux d'audit, de normes IFRS/US GAAP et de contrôle interne.

La mutation stratégique de la comptabilité des fonds

Avec l'augmentation de la complexité des actifs et des exigences réglementaires, la comptabilité des fonds est devenue un enjeu stratégique. FB Fund Services (FB FS), filiale du groupe 123 Investment Managers (123 IM), propose une offre innovante de Gestion Administrative et Comptable (GAC) qualitative, réactive et sur-mesure.



Claire Moyen
Responsable Comptable Fonds
FB Fund Services (FB FS),
groupe 123 Investment Managers

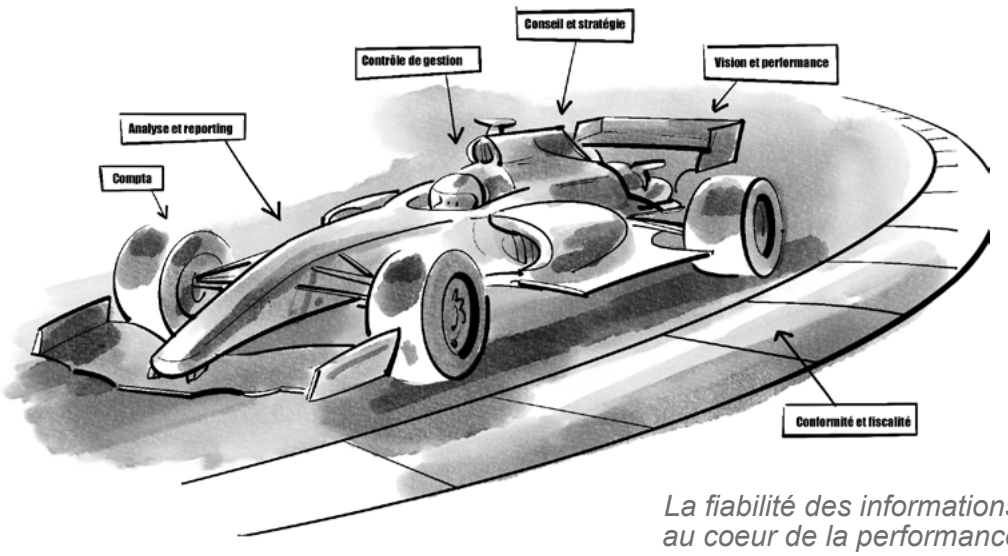
LA COMPTABILITÉ DES FONDS EST-ELLE ENCORE PUREMENT TECHNIQUE ?

La comptabilité des fonds ne se limite plus à une fonction technique. Les sociétés de gestion doivent produire des valeurs liquidatives, des états financiers et des reportings détaillés, avec une traçabilité totale. La diversification des actifs, notamment privés, et les exigences IFRS (comme IFRS 13 sur la juste valeur) complexifient les processus. Les réformes récentes (ANC 2022-06, ANC 2020-07) renforcent encore la rigueur et la transparence requises.

UNE COMPTABILITÉ PLUS COMPLEXE MAIS PLUS STRATÉGIQUE ?

Oui tout à fait. Dans un contexte de sophistication croissante des instruments financiers et de régulation renforcée, la comptabilité exige désormais des compétences hybrides : comptabilité, finance et contrôle interne. FB FS illustre cette évolution et fait de la comptabilité des fonds un pilier de la gouvernance et de la performance. Nous ne nous contentons pas de produire des états financiers, nous sécurisons les processus, garantissons la fiabilité de l'information. Notre modèle allie expertise comptable, maîtrise des enjeux financiers et rigueur opérationnelle, pour répondre aux attentes d'un marché de plus en plus exigeant et compétitif.

> **« Notre approche se distingue par un choix délibéré : nous ne cherchons pas à tout faire pour tout le monde, mais à bien faire, pour les bons partenaires. »**



La fiabilité des informations au coeur de la performance

COMMENT FB FS A-T-ELLE STRUCTURÉ UNE GESTION ADMINISTRATIVE ET COMPTABLE AJUSTÉE À CES NOUVEAUX BESOINS ?

Les sociétés de gestion sont confrontées à un double défi : absorber des volumes élevés tout en garantissant fiabilité et traçabilité. La société FB FS a été créée pour répondre à ces nouveaux besoins.

Notre offre s'appuie sur :

- une industrialisation sans perte de qualité : nous automatisons les processus répétitifs pour gagner en efficacité, tout en maintenant un haut niveau d'expertise et de personnalisation.
- une approche partenariale et sélective : nous choisissons de travailler avec des partenaires partageant notre exigence de qualité, pour leur offrir un accompagnement réactif et sur-mesure.
- une collaboration étroite : nos équipes travaillent en synergie avec le middle-office, les dépositaires et les auditeurs, pour une production d'information financière fluide et sécurisée.
- une gestion proactive : nous anticipons les points sensibles et mobilisons des ressources supplémentaires lors des périodes clés (clôtures, audits, reportings). Notre collaboration avec le groupe Fideliance renforce notre agilité et nous donne accès de façon privilégiée à des compétences techniques complémentaires.



" La création d'une structure dédiée à la gestion opérationnelle des fonds est née d'un constat de terrain. Nous avons identifié certaines limites chez nos prestataires, notamment en matière de suivi et de stabilité des équipes. Ce manque de proximité pouvait engendrer des délais et des imprécisions dans la production des valeurs liquidatives, ce qui n'était pas compatible avec notre niveau d'exigence. Nous avons donc fait le choix structurant de nous associer au groupe Fideliance pour créer FB Fund Services. L'objectif était clair : repenser en profondeur les processus de production et de contrôle afin de garantir une production au fil de l'eau, plus rigoureuse et plus fiable. Cette organisation nous permet aujourd'hui d'assurer une proximité opérationnelle forte et un haut niveau de qualité dans le suivi de nos fonds.
Avec le recul, ce modèle a fait ses preuves. Il nous permet non seulement de mieux maîtriser nos opérations, mais aussi d'accompagner d'autres sociétés de gestion en élargissant progressivement notre offre, notamment en conformité réglementaire ainsi qu'en middle et back office."

Marc Guittet est directeur général du groupe 123 IM créée en 2001. Il est également Président d'une des sociétés de gestion du groupe spécialisée dans le capital investissement, Pams. Le groupe 123IM gère aujourd'hui un encours de 2,5milliards d'euros.



© Photo de valentinlacoste sur Freepik

De la croissance organique au levier du Private Equity : le retour d'expérience de Crowe Foederer

Les fonds d'investissement entrent de plus en plus dans le secteur de la comptabilité et du conseil, ouvrant de nouvelles perspectives de croissance pour la profession.

Entre 2019 et 2024, notre cabinet a doublé de taille. Cette expansion nous a apporté des ressources stratégiques précieuses : une augmentation du budget marketing pour renforcer la notoriété de la marque, un renforcement des capacités de recrutement de talents, et une capacité d'investissement technologique nettement renforcée.

Fort de ce succès, nous nous sommes fixé l'objectif ambitieux de doubler à nouveau notre taille au cours des cinq prochaines années. Cependant, deux constats majeurs se sont imposés :

- Complexité accrue : notre organisation est devenue plus complexe, avec désormais sept lignes de services et neuf bureaux.
- Croissance externe : elle sera indispensable pour atteindre ce nouveau palier.

C'est dans ce contexte que le capital-investissement s'est imposé comme un catalyseur sur notre marché.

Après un an de due diligence pour trouver un partenaire parfaitement aligné avec nos valeurs et notre stratégie, nous avons finalisé la transition.

Un an plus tard, les résultats sont très positifs. Notre partenaire soutient activement notre stratégie d'acquisition grâce à son expertise financière, tout en nous permettant de rester concentrés sur l'innovation et le développement du capital humain.

Pour les cabinets qui envisagent cette voie, mon principal conseil est de définir clairement sa stratégie dès le départ. Le choix du partenaire est déterminant, car les philosophies d'investissement varient fortement. Il est essentiel de prendre le temps de bien le connaître et d'identifier les éléments culturels fondamentaux du cabinet qui doivent être préservés.



Crowe Foederer a accueilli son partenaire de capital-investissement en mars 2025. Un an plus tard, les résultats sont très positifs et la dynamique continue de se renforcer.

Hugo Everaerd
Associé
Crowe Foederer (Pays-Bas)

© Photo de wirestock sur Freepik

Connexions est la revue trimestrielle de Crowe France.

Directeur de la rédaction : Jean-François Cottin (Crowe Fideliance)

Ont contribué à ce numéro : Matthieu Capuono (Crowe Ficorec), Simon Ponroy (France Invest), Charles-André Lefeuvre (Crowe Becouze), Aymeric Stievenart (Crowe RSA), Francis Berthon (Crowe Avvens), Sabrina El Kasmi (BPI France Le Lab), Clément Garcia (Crowe Rocard), David Kharoubi (Crowe HAF), Claire Moyen (FB Fund Services), Marc Guittet (123 IM), Hugo Everaerd (Crowe Foederer).

Journaliste : Anne Fèvre. Maquette : Lola Deshayes. Illustrations : Pierre-Yves Cézard. Crédits photos : Freepik et Adobe Stock.