Spin Capital
PARTNERS

ANALYSE

La valeur se fabrique

L'intelligence artificielle met à la portée de chaque entreprise ce que seuls les grands fonds pouvaient s'offrir : réorganiser le travail pour fabriquer de la valeur. Une méthode pour saisir cette chance, que l'on veuille piloter, redresser ou transmettre.

Novembre 2026 · Spin Capital Partners · Stéphane Alix

L'élan juste. La valeur qui reste.

À qui s'adresse cette note

Aux dirigeants de PME et d'ETI, de 10 à 500 salariés, qui veulent savoir ce qui fabrique réellement la valeur de leur entreprise : pour la piloter, la redresser ou la transmettre. Aux avocats d'affaires, experts-comptables et fonds qui les accompagnent. Elle se lit sans connaissance technique préalable ; une annexe rassemble trois outils à utiliser dès lundi : la grille des huit leviers, la boucle mesurer, travailler, re-mesurer, et le format d'un constat.

Sommaire

L'essentiel 3

Ouverture · Ce que les investisseurs paient désormais 4

1. La valeur ne se négocie plus, elle se fabrique 5

2. Ce que les chiffres ne disent pas 8

3. Ce qui est dans la tête et les mains des personnes clés 10

4. Le travail se redessine : supprimer avant d'automatiser 12

5. Transformer sans fragiliser 14

6. Mesurer, travailler, re-mesurer 15

7. Ce que la machine lit, ce que l'expérience tranche 18

8. Piloter, redresser, transmettre : trois usages d'une même boucle 20

Conclusion — La valeur qui reste 23

Annexe — Trois outils pour lundi 25

Sources 26

L'ESSENTIEL

> **La valeur se fabrique désormais dans l'exploitation.** Dans les LBO français cédés entre 2019 et 2024, la croissance de l'EBE explique 77 % de la valeur créée ; l'amélioration des marges ne compte pourtant que pour 16 % de cette croissance (France Invest et EY, décembre 2025). La marge, levier le plus lié à l'organisation, reste le moins travaillé.

> **Les chiffres sont la résultante de l'organisation, et souvent de quelques personnes.** Nous lisons huit familles de leviers avant les comptes. La fragilité la plus fréquente d'une PME est un savoir qui ne tient qu'à une ou deux personnes ; l'IA permet désormais de le rendre transmissible à un coût raisonnable.

> **L'IA met cette réorganisation à la portée d'une PME.** Le prix d'un même niveau de performance des modèles de langage a été divisé, selon les tâches, par 9 à 900 chaque année depuis trois ans (Epoch AI, mars 2025). Encore faut-il supprimer avant d'automatiser.

> **La méthode est une boucle : mesurer, travailler, re-mesurer.** Une première lecture fixe un point zéro, quatre chantiers au plus sont menés en 90 jours, puis on mesure de nouveau. La même boucle sert à piloter, à redresser et à transmettre.

> **L'outil prépare, nous jugeons, le dirigeant décide.** Spin Capital Partners n'atteste pas la valeur : nous aidons à la fabriquer.

Ce que les investisseurs paient désormais

Le 4 mai 2026, Anthropic, l'un des principaux laboratoires d'intelligence artificielle, annonce avec Blackstone, Hellman & Friedman et Goldman Sachs la création d'une société d'un genre nouveau. Elle ne vend pas un logiciel. Elle envoie des ingénieurs dans les entreprises de taille moyenne pour déployer l'IA au cœur de leurs opérations. Le 15 juillet, elle prend un nom : Ode. Le 21 septembre, le fonds européen Hg annonce à son tour étendre sa collaboration avec Anthropic à l'ensemble de son portefeuille, une soixantaine de sociétés. Il revendique plus de 1 600 projets d'IA en production et plus de 260 millions de dollars d'effet sur l'EBITDA inscrits dans les budgets de ses participations.

Il faut mesurer ce que ces annonces disent. Pendant vingt ans, les plus grands investisseurs du monde ont créé de la valeur en achetant bien, en finançant par la dette et en revendant plus cher. Les voici qui paient des ingénieurs pour refaire le travail lui-même, processus par processus. L'endroit où se fabrique la valeur a changé, et ceux qui ont le plus d'argent à y gagner l'ont compris les premiers.

Ce basculement est d'abord une chance, et il faut le dire, car l'intelligence artificielle est souvent présentée, en France, comme une menace pour l'emploi, les métiers ou l'indépendance. Ce qui se joue est d'abord l'effondrement d'un coût. Selon l'institut de recherche Epoch AI (mars 2025), le prix d'un même niveau de performance des modèles de langage a été divisé, selon les tâches, par un facteur de 9 à 900 chaque année depuis trois ans. Lire, trier, rapprocher, rédiger, contrôler : ce qui demandait des équipes entières devient accessible à une entreprise de cinquante salariés. Réorganiser le travail pour en tirer de la valeur n'est plus réservé aux participations des grands fonds. Une PME peut désormais se l'offrir, à condition de savoir où l'appliquer.

Ce basculement n'est pas propre aux mégafonds américains. En France, l'étude que France Invest et EY consacrent chaque année aux PME et ETI accompagnées par le capital-investissement (décembre 2025) le mesure déjà. Sur 232 LBO cédés entre 2019 et 2024, la croissance de l'EBE explique 77 % de la valeur créée ; pour les cessions de 2024, 88 %. L'effet de multiple ne vient qu'ensuite, et l'effet de la dette est devenu négatif.

Reste une question, la seule qui compte pour la plupart des entreprises françaises. Ces fonds et ces ingénieurs ne regarderont jamais l'immense majorité des PME : trop petites, pas à vendre, ou simplement absentes de leurs écrans. Leurs dirigeants n'en ont pas moins besoin de savoir ce qui fabrique la valeur de leur entreprise, ce qui la détruit, et comment le travail que l'IA réorganise partout va changer la leur. Cette note leur est destinée. Elle soutient que l'évaluation d'une entreprise n'est pas d'abord un prix, mais un examen ; qu'elle sert à piloter, à redresser et à transmettre bien avant de servir à vendre ; et qu'elle prend tout son sens quand on revient mesurer.

1. La valeur ne se négocie plus, elle se fabrique

> *Le levier le plus proche de l'organisation est aussi le moins travaillé.*

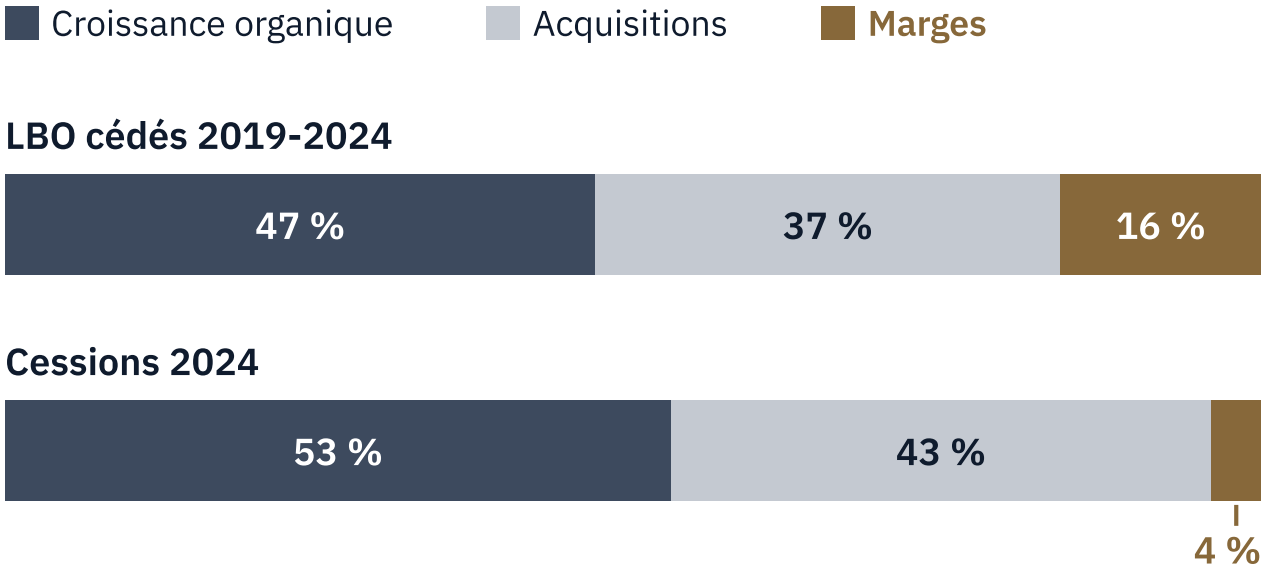
Pendant longtemps, une part importante de la valeur d'une entreprise s'est jouée au moment de la transaction : acheter au bon multiple, financer par la dette quand l'argent ne coûtait presque rien, revendre dans un marché porteur. Cette époque est terminée. Notre conviction est que la valeur ne se négocie plus ; elle se fabrique, dans l'exploitation, jour après jour. Ce que les fonds découvrent sous la contrainte vaut pour toute entreprise, y compris celle qui n'a jamais vu un investisseur.

Le cabinet Bain l'a chiffré dans son rapport mondial sur le capital-investissement (février 2026). Pour obtenir le rendement que visent habituellement les fonds, il faut désormais une croissance de l'EBITDA d'environ 10 à 12 % par an, contre 5 % seulement dans les années 2010. Les taux d'intérêt ont remonté, les multiples ne montent plus d'eux-mêmes : ce que la conjoncture offrait gratuitement, il faut désormais le produire. Pour un dirigeant de PME, la traduction est immédiate. Il n'a jamais eu accès aux effets de levier des grands fonds ; il a toujours dû fabriquer sa valeur. La différence est que ses acquéreurs, ses banquiers et ses concurrents sont désormais soumis à la même règle, et qu'ils regardent la même chose : la capacité de l'entreprise à produire un résultat qui croît et qui tient.

L'étude France Invest et EY déjà citée permet d'aller plus loin, et c'est là que le chiffre devient instructif. Si la croissance de l'EBE explique 77 % de la valeur créée dans les LBO français cédés entre 2019 et 2024, d'où vient cette croissance ? Pour 47 % de la croissance organique du chiffre d'affaires, pour 37 % des acquisitions, et pour 16 % seulement de l'amélioration des marges. Pour les cessions de 2024, la part des marges tombe à 4 %. Autrement dit, même les équipes les mieux outillées du capital-investissement français ont surtout fait croître le résultat en vendant plus et en achetant d'autres entreprises. Elles ont peu fait progresser la marge, c'est-à-dire la façon dont l'entreprise transforme son chiffre d'affaires en résultat.

Ce qui a fait croître l'EBE

La marge, levier le moins travaillé



Décomposition de la croissance de l'EBE, en part de cette croissance.

Lecture : parts de la croissance de l'EBE, et non de la valeur créée.

Source : France Invest et EY, décembre 2025.

Ce constat n'est pas une critique. Améliorer la marge est le plus difficile, parce que c'est le levier le plus directement lié à l'organisation : la manière de chiffrer, d'acheter, de produire, de facturer, de recouvrer. On ne le travaille pas par une décision de comité ; on le travaille processus par processus. C'est précisément le terrain que l'IA rouvre aujourd'hui, parce qu'elle fait chuter le coût de tâches qui pesaient sur la marge sans que personne ne songe à les remettre en cause. Encore faut-il savoir s'y prendre.

Les fonds ont appris à le faire, mais ils partagent rarement leur méthode avec les dirigeants qu'ils n'accompagnent pas. Les raisons sont simples. Cette méthode est un avantage concurrentiel : elle sert à remporter des dossiers face aux autres investisseurs. Leur modèle ne les rémunère que sur leurs participations, et les équipes chargées de la création de valeur, coûteuses, leur sont réservées. Pour eux, une PME hors portefeuille n'est qu'une cible possible. Bpifrance fait exception, en proposant à des PME et ETI des programmes d'accélération ; ils restent sélectifs et longs. La plupart des dirigeants n'ont donc jamais eu accès à cette discipline. C'est elle que Spin Capital Partners transpose aux entreprises que les fonds ne regardent pas.

Il faut nuancer, pour être honnête. La croissance externe crée de la valeur ; nous ne la tenons pas pour suspecte, et beaucoup de PME grandissent par acquisitions. Mais une acquisition rapporte d'autant plus que l'entreprise qui achète sait intégrer, c'est-à-dire qu'elle a des processus clairs, une donnée fiable et une organisation qui ne repose pas sur une seule personne. Même la croissance achetée finit par se jouer dans l'exploitation.

ACTION

Ce que vous pouvez faire lundi. Reprendre l'évolution de votre résultat sur trois ans et la décomposer comme le fait l'étude : ce qui vient de la croissance de votre chiffre d'affaires, ce qui vient d'éventuelles acquisitions, ce qui vient de la marge. Si la dernière part est la plus faible, vous ressemblez aux entreprises de l'étude, et vous savez où se trouve votre réserve de valeur.

2. Ce que les chiffres ne disent pas

> *Le compte de résultat dit ce qui s'est passé. Il ne dit ni pourquoi, ni si cela tiendra.*

Nous pensons que les chiffres d'une entreprise ne sont que la résultante de ce qu'elle est : son organisation, ses processus, les savoirs de ses équipes, ses dépendances. Une marge est le produit d'une façon de chiffrer, d'acheter, de produire et de facturer. Un BFR est le produit d'une façon de négocier, de stocker et de relancer. Lire les chiffres sans lire ce qui les produit, c'est soigner le symptôme.

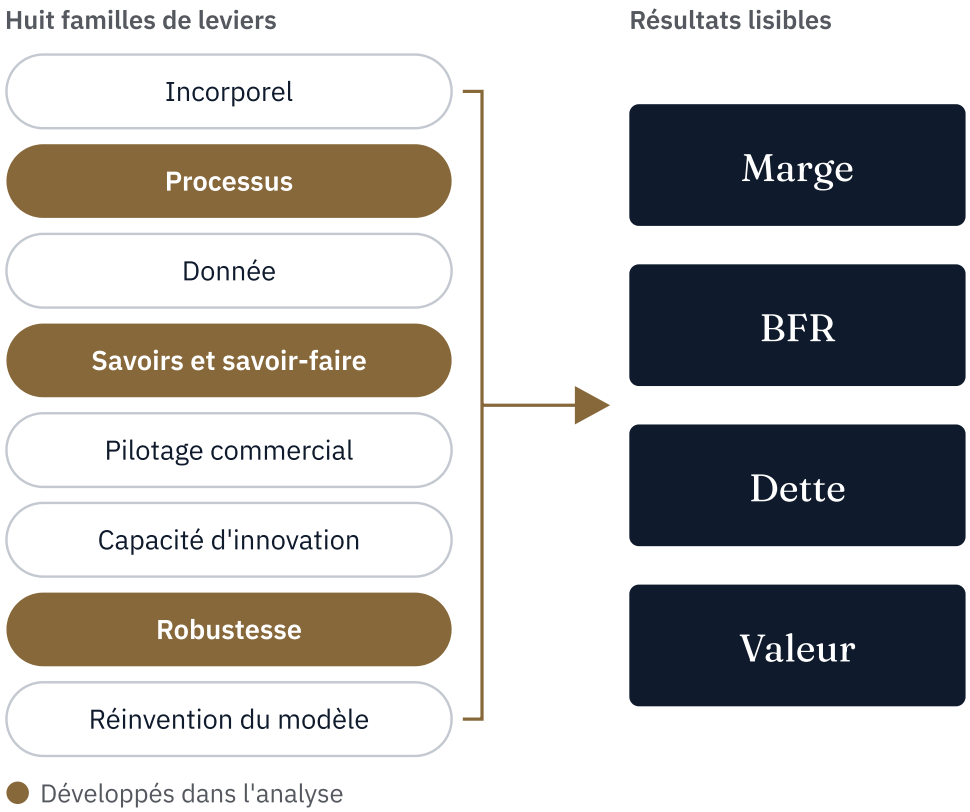
Une image aide à poser la différence. Les comptes sont la prise de sang : utile, précise, mais tardive, et muette sur l'origine du déséquilibre qu'elle révèle. La radiographie regarde l'organisme entier : l'ossature des processus, la mémoire des savoir-faire, la circulation de la donnée, les points où tout repose sur une seule personne ou un seul client. Elle ne remplace pas la prise de sang ; elle dit où regarder.

Cette image sert surtout à distinguer deux exercices que l'on confond. Un examen n'est pas un certificat. Le premier sert à décider quoi soigner ; le second atteste un état à une date, pour un tiers. La pratique américaine a déjà tracé cette frontière. La norme VS Section 100 de l'AICPA distingue la mission d'évaluation, qui aboutit à une conclusion de valeur, de la mission de calcul, dont les méthodes et l'étendue des travaux sont convenues à l'avance avec le client ; les praticiens y recourent couramment pour planifier ou préparer une négociation. Pour un dirigeant, la conséquence est simple : il peut faire lire son entreprise régulièrement, à coût raisonnable, sans attendre le jour où un acheteur ou un juge exigera une valeur opposable. Cette valeur-là relève d'un expert indépendant, dont c'est le métier. Spin Capital Partners se tient du côté de l'examen.

Pourquoi lire l'organisation plutôt que les seuls comptes ? Parce que la part de la valeur que les comptes ne voient pas est devenue majoritaire. En France, l'investissement immatériel a atteint 15,2 % du PIB en 2025, devant l'investissement corporel, et le capital organisationnel en est la première composante, selon l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (juillet 2026). Autrement dit, ce que les entreprises françaises investissent d'abord, ce sont leurs façons de travailler, leurs méthodes et leurs systèmes : précisément ce qu'un bilan n'enregistre pas, ou mal. Le dirigeant qui ne regarde que sa liasse pilote avec un tableau de bord qui ignore l'essentiel de son effort.

La radiographie lit huit familles de leviers. L'incorporel : marque, relations clients, réputation, propriété intellectuelle. Les processus : documentés, transférables, indépendants du dirigeant. La donnée : disponible, fiable, utilisée pour décider. Les savoirs et savoir-faire : le tour de main des équipes, et le risque qu'il parte avec elles. Le pilotage commercial : pipeline, concentration clients, récurrence du chiffre d'affaires. La capacité d'innovation : ce que l'entreprise sait renouveler, et à quel rythme. La robustesse : marges de sécurité, dépendances, capacité à encaisser un choc. Enfin la réinvention du modèle économique : le métier tient-il dans cinq ans, et que faut-il changer pour qu'il tienne ? La marge, le BFR, la dette et la valeur sont les symptômes lisibles de ces huit familles. On les chiffre ; on soigne à la source.

Ce qui produit les chiffres



Les comptes sont la résultante : on les chiffre, on soigne à la source.

Source : grille de radiographie Spin Capital Partners.

Cette note n'en développe que trois : les savoirs des personnes clés, les processus et la robustesse. Ce choix n'est pas une hiérarchie. Ce sont les trois leviers que la réorganisation du travail entre humains et machines touche le plus directement, et le plus vite. Les cinq autres sont lus avec la même méthode ; la grille complète, sous forme de questions, figure en annexe.

Une précision, pour éviter une confusion fréquente. Le levier « donnée » porte sur les données de l'entreprise : sont-elles là, sont-elles justes, servent-elles à décider ? Il ne faut pas le confondre avec les outils d'intelligence artificielle qui nous aident à mener la lecture.

> ACTION
>
> **Ce que vous pouvez faire lundi.** Prendre les huit questions de l'annexe et y répondre seul, en une heure, sans chiffre. Là où la réponse est « je ne sais pas » ou « cela dépend de moi », se trouvent vos premiers chantiers.

3. Ce qui est dans la tête et les mains des personnes clés

> *Ce qui était un motif d'exclusion devient un chantier.*

En 2025, j'ai étudié des dossiers d'acquisition de petits organismes de formation et d'apprentissage. Quatre ou cinq d'entre eux ont été écartés pour la même raison, et ce n'était pas leurs comptes. C'étaient des entreprises saines, parfois rentables, dont la valeur tenait à une ou deux personnes : le fondateur qui connaissait chaque entreprise partenaire par son nom, la responsable pédagogique qui portait seule les programmes et la certification, le chargé de relations entreprises dont le carnet d'adresses remplissait les promotions d'apprentis. Comme acquéreur, je ne savais pas acheter cela. Ce qui partait avec ces personnes, c'était l'entreprise elle-même.

Des mécanismes existent pour s'en protéger, et je les connais : un complément de prix indexé sur les résultats futurs, un crédit vendeur, une clause de non-concurrence, le maintien du cédant pendant une période de transition. Sur le plan juridique, ils fonctionnent. C'est dans leur mise en œuvre que la transaction casse : ils demandent du temps, des honoraires et des négociations qui finissent par coûter plus que ce qu'ils protègent. Sur une petite cible, on ne fait pas de l'orfèvrerie juridique. Et garder le cédant n'est pas toujours la solution : son maintien peut freiner l'entreprise autant qu'il la rassure.

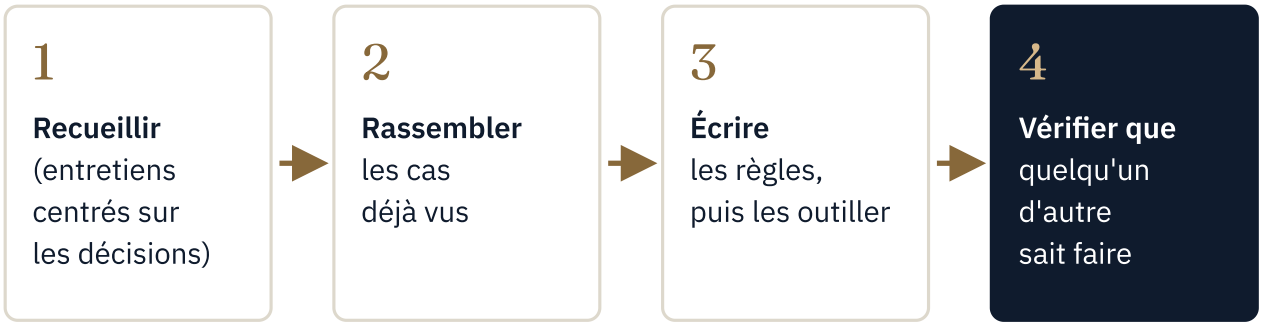
C'est la conviction qui fonde Spin Capital Partners : ce qui est dans la tête et les mains des personnes clés peut, en grande partie, être rendu transmissible, avec méthode, et désormais avec l'aide de l'intelligence artificielle. C'est le sens de notre devise : la valeur qui reste est celle qui ne repart pas le soir avec une seule personne.

Le sujet ne se limite pas à la cession, et c'est par là qu'il faut le prendre. La dépendance à une personne clé est d'abord un risque de continuité. Un arrêt maladie de six mois, une démission, un départ en retraite suffisent à faire vaciller une PME bien avant toute vente. Et ces départs ne sont pas une hypothèse : selon France Stratégie et la Dares (mars 2022), environ 760 000 postes seront à pourvoir chaque année d'ici 2030, dont près de 90 % pour remplacer des départs en fin de carrière. Pour un dirigeant, cela veut dire qu'une partie de son savoir-faire a une date de départ, qu'il la connaisse ou non.

La littérature a nommé ce problème il y a trente ans. Deux chercheurs japonais en management, Ikujiro Nonaka et Hirotaka Takeuchi, ont montré dans un livre devenu un classique des écoles de commerce (« The Knowledge-Creating Company », 1995) que l'essentiel du savoir d'une organisation est tacite : il se pratique sans se dire, et il ne devient un actif collectif que s'il est converti en savoir explicite, puis réapproprié par d'autres. Pendant longtemps, cette conversion était un luxe de grand groupe : des mois d'entretiens, des classeurs de procédures que personne ne relisait. Ce qui change, c'est son coût.

Concrètement, la méthode procède en quatre temps. On recueille le savoir par des entretiens structurés, centrés non sur des généralités mais sur des décisions : comment fixez-vous ce prix ? qu'est-ce qui vous fait refuser cette commande ? à quel signe voyez-vous qu'un client va partir ? On rassemble ensuite les cas déjà vus : les devis gagnés et perdus, les litiges, les réglages qui ont fonctionné. On en tire des règles explicites, que l'on met en procédures, puis, quand elles s'y prêtent, en outils et en agents qui assistent la personne qui reprend la tâche. Enfin, on vérifie que quelqu'un d'autre sait faire, en situation réelle.

Du savoir d'une personne à un savoir de l'entreprise



> L'IA abaisse le coût : transcrire, classer, rapprocher, rendre consultable

L'intelligence artificielle intervient à chaque étape où le travail était devenu prohibitif : transcrire et classer des heures d'entretien, rapprocher une règle énoncée des cas où elle a été appliquée, repérer les contradictions, rendre la règle consultable au moment où la décision se prend. Elle ne remplace pas l'entretien ; elle rend possible ce qui coûtait trop cher pour être fait.

Il faut distinguer ici ce qui est acquis de ce qui reste à démontrer. Les techniques de recueil et de structuration du savoir sont éprouvées. L'usage de l'IA pour en abaisser le coût est en cours d'expérimentation dans nos premières missions ; nous n'avons pas encore de recul chiffré sur une PME qui aurait été cédée, ou qui aurait traversé un départ, grâce à ce travail. C'est notre ambition, pas encore notre résultat.

Le contre-pied honnête est indispensable. Le tour de main d'un régleur et la confiance d'un client ne se transfèrent jamais entièrement. Une relation commerciale de vingt ans tient à une personne autant qu'à une méthode. Ce que l'on capte réduit le risque ; cela ne le supprime pas. Mais un acquéreur, un banquier ou un successeur ne demande pas l'impossible : il demande que l'entreprise survive à une absence. Entre « tout repose sur lui » et « il nous manquera, mais nous savons faire », il y a souvent une décote entière.

ACTION

Ce que vous pouvez faire lundi. Lister les cinq décisions qui, dans votre entreprise, ne peuvent être prises que par une seule personne. Pour chacune, noter qui pourrait la prendre demain, et ce qui lui manquerait pour le faire.

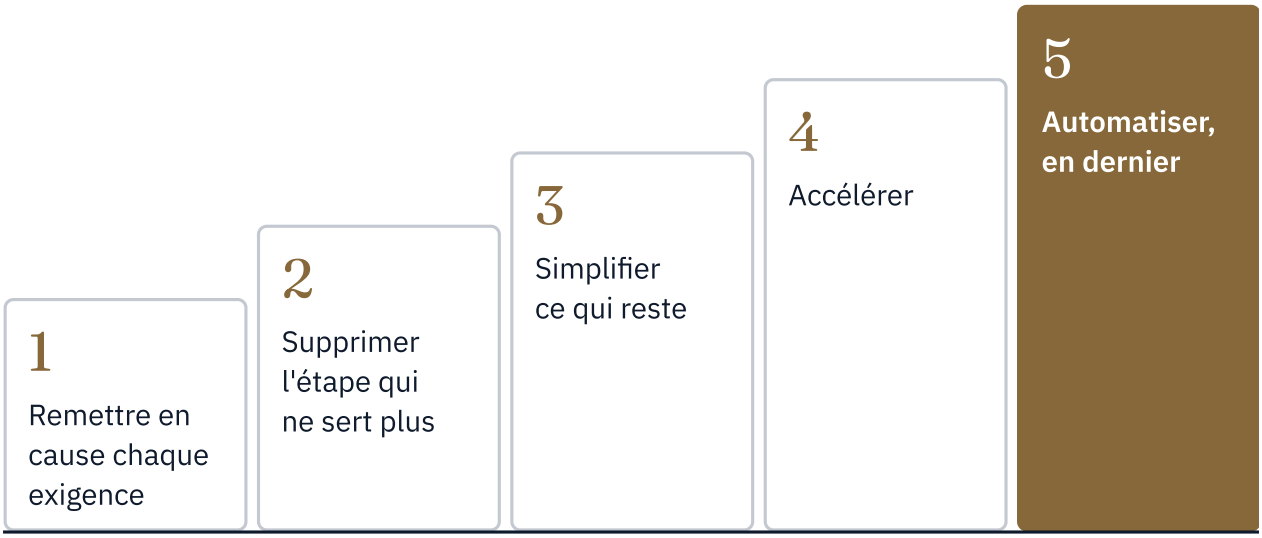
4. Le travail se redessine : supprimer avant d'automatiser

> *Automatiser un processus inutile, c'est produire plus vite ce qui ne sert à rien.*

Quand le coût d'une capacité s'effondre, ce n'est pas seulement la façon d'exécuter un processus qui change : c'est la question de savoir s'il doit exister, et sous quelle forme. Lire, trier, rapprocher, rédiger une première version : ces tâches coûtaient des heures ; elles coûtent désormais quelques minutes de machine et une relecture. Notre conviction est que l'entreprise qui se contente d'accélérer ses processus actuels laisse l'essentiel de la valeur sur la table. Celle qui les redessine la capte. C'est encore plus vrai avec les agents d'IA, qui ne se contentent plus d'exécuter une tâche mais prennent en charge une partie du processus : les ajouter à l'existant n'est pas une couche d'automatisation de plus, cela oblige à le reconcevoir.

La bonne méthode est celle d'un ingénieur d'usine, et l'ordre compte. D'abord, remettre en cause chaque exigence : qui a demandé ce contrôle, ce double visa, ce tableau mensuel, et pourquoi ? Ensuite, supprimer l'étape qui ne sert plus. Puis simplifier ce qui reste. Puis accélérer. Automatiser en dernier, et seulement ce qui a survécu aux quatre premiers temps. L'erreur la plus courante est d'inverser l'ordre : on outille un processus tel qu'il est, avec ses détours et ses redondances, et on fige pour des années ce qu'il aurait fallu supprimer.

Supprimer avant d'automatiser



L'erreur la plus courante : commencer par la dernière marche.

Les premiers exemples français documentés vont dans ce sens. Le livre blanc publié par Siparex et Bpifrance en avril 2026 rassemble une vingtaine de cas d'entreprises de taille moyenne. Chez Eukleed, entreprise d'électronique industrielle de 60 millions d'euros de chiffre d'affaires, les devis de moins de 150 euros sont entièrement automatisés, et ceux de 150 à 1 500 euros sont pré-rédigés puis relus par un technico-commercial ; l'entreprise annonce une hausse de 20 % de son chiffre d'affaires à effectif constant. Ailleurs, il s'agit de trier un millier d'e-mails par jour et de pré-rédiger les devis (Aldes), de préparer les réponses du service client (Peugeot Saveurs), de contrôler la conformité des devis dans l'ERP (Dedienne Aerospace). Dans sept cas sur dix, les projets coûtent entre 15 000 et 100 000 euros. Ces résultats sont déclarés par les entreprises elles-mêmes et doivent être lus comme tels ; ils disent surtout que le sujet est à la portée d'une PME, pas d'un seul grand groupe.

Le contre-exemple est aussi instructif. En février 2024, Klarna affirmait que son assistant d'IA faisait le travail de 700 conseillers à temps plein. En mai 2025, l'entreprise recommençait à recruter des conseillers humains, tout en revendiquant, en novembre suivant, l'équivalent de 853 postes. Les chiffres viennent de la direction de l'entreprise, mais la leçon dépasse le cas : remplacer des personnes par une machine sans redessiner la répartition des tâches produit un service moins bon. La question utile n'est pas « qui peut-on remplacer ? » mais « qui fait quoi, désormais, entre l'humain et la machine, et qui contrôle quoi ? ».

C'est là que la lecture financière retrouve la lecture des processus. Un devis produit en une heure au lieu de trois jours, c'est un taux de transformation qui change, donc un chiffre d'affaires. Une facture émise le jour de la livraison plutôt qu'en fin de mois, ce sont jusqu'à quatre semaines de délai client en moins, donc du BFR libéré. Des règles de chiffrage explicitées et outillées, ce sont des décisions qui ne dépendent plus d'une seule personne, donc une dépendance au dirigeant qui baisse. La marge, le BFR et la transmissibilité ne sont pas trois sujets : ce sont trois façons de mesurer le même travail sur les processus.

Une précaution s'impose. Chaque automatisation crée une nouvelle dépendance : à un éditeur, à un modèle, à la personne qui a construit l'outil. Redessiner le travail sans fragiliser l'entreprise est l'objet du chapitre suivant.

> ACTION
>
> **Ce que vous pouvez faire lundi.** Choisir un seul processus qui fait attendre vos clients, du devis à la facture. Le dessiner sur une page, étape par étape, et barrer celles dont personne ne sait plus dire à quoi elles servent. N'outiller qu'ensuite.

5. Transformer sans fragiliser

> *Une entreprise optimisée au plus juste est une entreprise qui casse au premier choc.*

La transformation des processus a un revers que les plans de création de valeur oublient souvent : à force de supprimer, de tendre et d'optimiser, on retire aussi les marges qui permettaient d'encaisser l'imprévu. Notre conviction est qu'une lecture sérieuse de l'entreprise doit chercher deux choses à la fois : la performance et la robustesse. L'une sans l'autre est une fragilité qui attend son occasion.

Le biologiste Olivier Hamant a donné à cette idée sa formulation la plus utile pour un dirigeant (*La troisième voie du vivant*, 2022). Le vivant, observe-t-il, n'est pas optimisé : il est robuste. Il garde des redondances, des lenteurs, des marges qui paraissent coûteuses en temps calme et qui le font survivre aux fluctuations. L'entreprise optimisée pour un multiple de sortie, avec un stock minimal, un fournisseur unique et une équipe sans doublure, peut afficher de beaux ratios une année et ne pas passer la suivante.

L'exemple le plus documenté vient de l'industrie automobile. Après le séisme de 2011 au Japon, Toyota a cartographié sa chaîne d'approvisionnement et demandé à ses fournisseurs de constituer des stocks de semi-conducteurs couvrant de deux à six mois, selon les composants. Au printemps 2021, quand la pénurie de puces a arrêté des lignes chez la plupart des constructeurs, Toyota a pu maintenir sa production plus longtemps que ses concurrents (Reuters, mars 2021). Le stock que la doctrine du flux tendu tenait pour un gaspillage s'est révélé un avantage concurrentiel.

Pour une PME, la robustesse se lit à des endroits très concrets. Un client qui pèse plus de 30 % du chiffre d'affaires. Un fournisseur qu'on ne saurait pas remplacer en trois mois. Une trésorerie qui ne couvre pas un trimestre de charges fixes. Une personne sans doublure sur une tâche critique. Un BFR calculé au plus juste, sans marge pour un retard de paiement d'un grand client. Aucun de ces points n'apparaît comme un problème dans les comptes de l'année ; tous deviennent le problème le jour du choc.

La transformation par l'IA ajoute ses propres dépendances. Un processus confié à un seul outil, construit par une seule personne, sur un seul modèle, est une nouvelle concentration de risque. Transformer sans fragiliser suppose trois précautions simples : qu'une personne sache reprendre la tâche à la main ; que la règle métier soit écrite en dehors de l'outil, pour pouvoir changer d'outil ; que l'on sache ce qui se passe si le service s'interrompt une semaine. Ce sont les mêmes questions que l'on pose à un fournisseur critique. Il n'y a pas de raison de ne pas les poser à une machine.

Robustesse ne veut pas dire immobilisme. Il ne s'agit pas de renoncer à transformer, mais de choisir, en connaissance de cause, où l'on accepte de garder de la marge et ce qu'elle coûte. Ce coût se chiffre : quelques semaines de stock, une seconde source d'approvisionnement, une doublure formée. Il se compare au coût d'un arrêt. La radiographie rend cet arbitrage visible ; c'est au dirigeant de le trancher.

ACTION

Ce que vous pouvez faire lundi. Écrire vos trois dépendances les plus fortes : un client, un fournisseur, une personne. Pour chacune, une ligne : ce qui se passe si elle disparaît demain, et en combien de temps vous sauriez la remplacer.

6. Mesurer, travailler, re-mesurer

> *Une évaluation qui ne revient pas mesurer n'est qu'une photographie.*

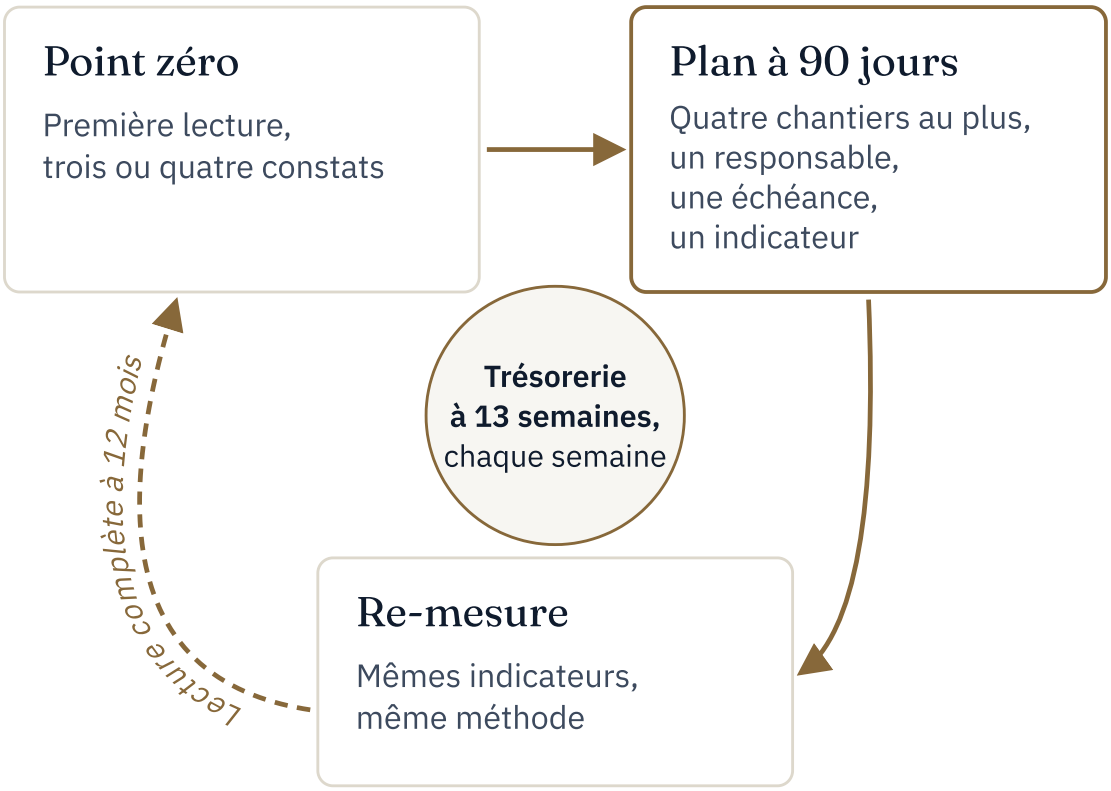
Une évaluation produite une fois, rangée dans un tiroir et ressortie le jour d'une cession, ne sert à rien pour piloter. Notre conviction est que l'évaluation doit fonctionner comme une boucle : une première lecture fixe un point zéro, on travaille les leviers qu'elle a révélés, puis on mesure de nouveau, à cadence fixe. C'est la discipline des praticiens anglo-saxons de la préparation à la sortie : la méthode de l'Exit Planning Institute fait mesurer la valeur, la travailler par sprints de 90 jours, puis décider de poursuivre ou de céder, et recommencer. Nous l'appliquons au pilotage courant, que la cession soit envisagée ou non.

La meilleure façon de décrire cette boucle est de la traiter comme une ligne de production, avec ses entrées, ses opérations, ses contrôles et sa cadence.

Les entrées sont connues : les trois derniers exercices, la balance et le grand livre, l'état des contrats clients et fournisseurs, l'organigramme réel (qui fait quoi, et pas seulement qui rend compte à qui), et une série d'entretiens avec le dirigeant et deux ou trois personnes clés. La première lecture en tire un EBITDA retraité, une dette nette, un BFR normatif, et une lecture des huit familles de leviers. Elle se conclut par une liste courte : les trois ou quatre constats qui pèsent le plus sur la valeur, chiffrés autant que possible.

L'opération centrale est le plan à 90 jours. Chaque constat retenu y devient un chantier, avec un responsable nommé, une échéance et un indicateur mesurable. Pas plus de quatre chantiers à la fois : au-delà, une PME ne les mène pas de front. Le plan s'accompagne d'une prévision de trésorerie à 13 semaines, mise à jour chaque semaine, parce qu'aucun chantier ne tient si la trésorerie lâche en cours de route.

Mesurer, travailler, re-mesurer



Une même boucle pour piloter, redresser et transmettre.

Source : méthode Spin Capital Partners.

Le contrôle est la re-mesure. À 90 jours, on reprend les mêmes indicateurs, avec la même méthode, pour voir ce qui a bougé. À douze mois, on refait la lecture complète. Ce qui compte n'est pas que le chiffre progresse à chaque passage, mais qu'on sache pourquoi il a bougé ou pourquoi il n'a pas bougé.

Cette dernière étape est celle que tout le monde saute, y compris les professionnels de la création de valeur. Selon l'enquête d'Alvarez & Marsal auprès de plus de cent dirigeants de fonds nord-américains (juin 2025), 72 % d'entre eux disent avoir réalisé moins de 75 % de la valeur prévue dans leur plan. Ce n'est pas faute de diagnostic : les fonds savent identifier les leviers. C'est l'exécution qui manque, et l'exécution ne se pilote qu'en mesurant de nouveau. Si des équipes dédiées, rémunérées sur le résultat, n'y parviennent pas toujours, une PME n'y parviendra pas sans une discipline écrite.

Pour montrer la méthode, voici à quoi ressemble une première lecture, puis ce qu'elle devient dans le plan à 90 jours.

EXEMPLE FICTIF

Constat · Incidence possible · Pièce · Question *(exemple fictif)*

Une entreprise de négoce et de pose de menuiseries : 45 salariés, 9 millions d'euros de chiffre d'affaires, rentable, dirigée par son fondateur. La première lecture retient trois constats, issus de trois familles de leviers différentes.

	Constat	Incidence possible	Pièce	Question au dirigeant
Pilotage commercial	Le premier client, un promoteur régional, pèse 34 % du chiffre d'affaires sur trois exercices ; le contrat est reconduit tacitement, sans préavis de résiliation.	Décote appliquée par un acquéreur ou un banquier ; la perte du client ferait passer l'entreprise sous son point mort en moins de deux trimestres.	Grand livre clients, contrat-cadre, commandes sur 36 mois.	La relation repose-t-elle sur vous seul ? Un préavis est-il négociable au prochain renouvellement ?
Savoirs et processus	Huit devis sur dix au-delà de 20 000 euros sont chiffrés par le dirigeant lui-même ; le délai moyen de réponse est de neuf jours ouvrés.	Dépendance au dirigeant, donc risque de continuité et décote ; des commandes perdues faute de réponse rapide.	Registre des devis sur 24 mois, taux de transformation par délai de réponse.	Quelles règles appliquez-vous pour chiffrer ? Qui d'autre pourrait les appliquer, avec quel outil ?
Processus et BFR	La facturation est faite en fin de mois ; les clients paient en moyenne à 68 jours, contre 45 prévus dans les conditions générales.	Plus d'un demi-million d'euros de trésorerie immobilisée (23 jours de retard sur environ 11 millions d'euros TTC facturés par an), pour un délai que rien n'impose.	Balance âgée clients, factures, conditions générales de vente.	Qu'est-ce qui empêche aujourd'hui de facturer le jour de la livraison ?

Le plan à 90 jours en tire trois chantiers. Le chiffrage d'abord : écrire les règles du dirigeant, les outiller pour qu'un second chiffreur produise une première version, garder la validation au dirigeant au-delà d'un seuil ; indicateur, le délai moyen de réponse et la part des devis chiffrés sans lui. La facturation ensuite : facturer à la livraison et relancer à date fixe ; indicateur, le délai client moyen. Le premier client enfin : un second interlocuteur de part et d'autre, et un préavis négocié au renouvellement. À 90 jours, on reprend les mêmes indicateurs. S'ils n'ont pas bougé, on cherche pourquoi avant de lancer autre chose.

Chaque constat suit ce format : un fait, ce qu'il peut entraîner, la pièce qui le prouve, la question qui reste ouverte. Le constat nous appartient ; la réponse à la question appartient au dirigeant.

ACTION

Ce que vous pouvez faire lundi. Fixer une date de re-mesure dans votre agenda, à 90 jours, avant même d'avoir choisi vos chantiers. Une boucle commence par l'engagement de revenir mesurer.

7. Ce que la machine lit, ce que l'expérience tranche

> *Les modèles savent lire des comptes. Ils ne savent pas ce que les comptes ne disent pas.*

L'intelligence artificielle change la lecture elle-même, et pas seulement l'entreprise lue. Notre conviction tient en une phrase : l'outil prépare, nous jugeons, le dirigeant décide. Elle n'est pas une prudence de façade ; elle décrit l'endroit exact où la machine excelle et celui où elle se trompe.

Ce que la machine fait bien, et de mieux en mieux, est considérable. Retraiter un EBITDA, rapprocher un grand livre et une liasse fiscale, repérer une dérive du BFR sur trente-six mois, comparer des ratios à ceux d'un secteur, produire en quelques heures une première lecture qui demandait plusieurs jours. Nos outils, développés en interne, font ce travail dans chaque boucle : ils lisent les pièces, rapprochent les sources, chiffrent les écarts et suivent les indicateurs du plan à 90 jours d'une re-mesure à l'autre. Le temps libéré n'est pas une économie ; il est réinvesti dans ce que la machine ne fait pas.

Ce qu'elle ne fait pas tient en trois mots : le contexte, le secteur, le jugement. Le contexte, c'est le client qui pèse 30 % du chiffre d'affaires mais renouvelle chaque année depuis vingt ans, le loyer versé à la société civile immobilière du dirigeant, le savoir-faire qui part à la retraite dans dix-huit mois. Rien de cela n'est dans la liasse. Le secteur, c'est savoir ce qu'est un BFR normal dans le négoce de matériaux, une marge soutenable dans un cabinet de courtage, ce qu'un repreneur de ce métier regardera en premier. Le jugement, c'est trancher une hypothèse, hiérarchiser, dire ce qui presse : un même constat peut appeler un plan de redressement ou une simple discussion de bail.

La recherche commence à documenter cette limite. Une étude de Sebastian Lehner et Alejandro Lopez-Lira (avril 2026), portant sur environ 7 000 sociétés cotées américaines, montre que ce que les modèles de langage « savent » d'une entreprise est d'autant plus pertinent que celle-ci est suivie par de nombreux analystes financiers. On peut en déduire, avec prudence, l'inverse pour une PME : sur une entreprise dont presque rien n'est public, la machine part de beaucoup plus loin. Elle a besoin qu'on lui apporte le contexte ; c'est notre travail, en entretien et sur pièces.

Les entreprises le constatent dans leurs propres usages. Selon le baromètre des ETI de Bpifrance Le Lab (juin 2026, 534 dirigeants interrogés), 77 % des dirigeants d'ETI déclarent qu'eux-mêmes ou leurs collaborateurs utilisent l'IA générative dans leur travail ; mais parmi ces entreprises, 17 % seulement constatent un gain de temps dans l'exécution des tâches. L'outil seul ne crée pas de valeur : il en crée quand il s'insère dans une méthode.

Dans une mission, la règle est donc écrite. Chaque constat produit par l'outil est validé, requalifié ou écarté par l'ancien dirigeant qui mène la mission, et le motif est consigné. Le dirigeant voit ce que l'outil a relevé et ce que nous en avons fait. Ce n'est pas seulement une garantie de qualité : c'est la condition pour que la lecture serve à décider.

Il faut dire précisément où nous en sommes. Sont acquis : les outils de lecture et de rapprochement, éprouvés sur des cas de démonstration. Sont en expérimentation : leur usage sur nos premiers dossiers réels, en cours. Relève de l'ambition : une boucle de re-mesure largement outillée, où le dirigeant suit lui-

même ses indicateurs entre deux de nos passages.

Quelques garde-fous encadrent ce travail. Spin Capital Partners n'atteste pas la valeur : lorsqu'une valeur opposable est nécessaire, elle relève d'un expert indépendant. Les situations de conflit d'intérêts sont vérifiées avant toute mission. Les données confiées restent dans des outils dont nous maîtrisons l'hébergement et l'accès. Enfin, l'auteur de cette note contribue à titre personnel à des travaux sur l'évaluation et l'intelligence artificielle dont la publication est prochaine ; cette note n'en reprend ni le contenu ni les orientations, et ne s'exprime au nom d'aucun groupe de travail.

ACTION

Ce que vous pouvez faire lundi. Prendre une heure avec votre expert-comptable ou votre directeur financier pour écrire, sur une page, ce qui ne figure dans aucun document. Cinq questions suffisent. Quels engagements avez-vous pris oralement : remises, délais de paiement tolérés, exclusivités ? Quelles règles de prix ou de chiffrage ne sont écrites nulle part ? Qui part dans les deux ans, et avec quel savoir ? Quels litiges ou quelles tensions couvent avec un client, un fournisseur ou un salarié ? Quels flux relient l'entreprise au patrimoine du dirigeant : loyer, compte courant, cautions ? Cette page contient exactement ce que la liasse ne montre pas, et ce qu'aucun outil ne trouvera seul.

8. Piloter, redresser, transmettre : trois usages d'une même boucle

> *La même lecture sert à durer, à se relever et à passer la main. Seule change l'urgence.*

On associe spontanément l'évaluation à la vente. C'est en réduire l'usage au moment le plus tardif, celui où il est souvent trop tard pour corriger ce qu'elle révèle. Notre conviction est que la boucle sert trois situations, dans cet ordre de fréquence : piloter une entreprise qui va bien, redresser une entreprise qui décroche, préparer une entreprise à changer de mains.

Piloter et pérenniser. C'est l'usage le plus courant, et le moins pratiqué. Une entreprise qui va bien a le temps : elle peut travailler ses dépendances, documenter ses processus et explorer de nouveaux modèles sans la pression d'une échéance. La première lecture y sert de tableau de bord étendu ; la re-mesure annuelle, de bilan de santé. C'est aussi le moment où les chantiers coûtent le moins cher, parce qu'aucun créancier, aucun acquéreur n'attend le résultat.

Redresser. Les causes d'une défaillance se voient presque toujours avant les chiffres. Le consultant britannique John Argenti l'avait décrit dès 1976 : la chute suit une trajectoire, des défauts de gestion d'abord, des erreurs ensuite, les symptômes financiers en dernier. Le drame français est que le dirigeant arrive presque toujours trop tard. Entre le 1er janvier et le 6 octobre 2025, les administrateurs et mandataires judiciaires ont recensé 6 607 procédures amiables (mandats ad hoc et conciliations), contre 49 953 procédures collectives (CNAJMJ, octobre 2025). Autrement dit, pour une entreprise qui demande de l'aide pendant qu'il est temps, sept à huit arrivent quand la loi ne laisse plus que des procédures contraintes. Le cas de Mauna Kea Technologies montre l'autre voie : la société a demandé l'ouverture d'une procédure de sauvegarde en mars 2025, avant la cessation des paiements, et en est sortie avec un plan arrêté en novembre de la même année. Agir tôt n'est pas une garantie ; c'est la condition pour garder la main. Dans ce cas, la boucle se resserre : la prévision de trésorerie à 13 semaines devient l'indicateur maître, et la re-mesure passe de 90 jours à quelques semaines.

La plupart arrivent trop tard



Nombre de procédures recensées du 1er janvier au 6 octobre 2025, à la même échelle.

Source : CNAJMJ, octobre 2025.

Transmettre. La France entre dans une vague de transmissions pour laquelle ses dirigeants sont peu préparés. Selon l'étude de Bpifrance Le Lab, CCI France, CMA France et le CRA (novembre 2025), 40 % des dirigeants envisagent de transmettre leur entreprise d'ici cinq ans, soit environ 370 000 entreprises ; au rythme actuel, environ 130 000 changeraient effectivement de mains. La boucle décrite au chapitre 6 s'applique ici à l'horizon d'une cession : plus elle commence tôt, plus elle laisse de temps pour corriger ce qu'elle révèle avant qu'un acquéreur ne le découvre.

Deux cas réels encadrent ce que la préparation change. Chrono Flex, entreprise de dépannage de flexibles hydrauliques, s'est engagée au début des années 2010 dans une organisation qui confie l'autonomie aux équipes de terrain ; elle a été cédée au groupe Monnoyeur en juillet 2021. Une étude publiée en 2019 relevait pourtant que l'influence du dirigeant y restait forte : réduire la dépendance à une personne est un travail de longue haleine, jamais tout à fait achevé. À l'inverse, le 22 juin 2021, le tribunal de commerce de Dijon a prononcé la liquidation de la fonderie MBF Aluminium, à Saint-Claude, dans le Jura, et écarté la seule offre de reprise. Le tribunal l'a jugée insuffisante en garanties. Les salariés espéraient que Renault et Stellantis, ses principaux clients, s'engagent sur des commandes ; ces engagements ne sont pas venus, et la cour d'appel a confirmé la liquidation en décembre 2021. Une entreprise qui dépend de deux clients ne dépend plus, au moment critique, que de leur décision.

ACTION

Ce que vous pouvez faire lundi. Déterminer laquelle des trois situations est la vôtre, avec trois tests simples. Redresser : votre trésorerie couvre-t-elle moins de trois mois de charges fixes ? Avez-vous reporté une échéance sociale, fiscale ou bancaire dans l'année ? Un client ou un fournisseur important a-t-il durci ses conditions ? Une seule réponse positive justifie d'en parler cette semaine à votre expert-comptable. Le mandat ad hoc et la conciliation sont des procédures confidentielles, ouvertes avant la cessation des paiements (ou dans les 45 jours qui la suivent pour la conciliation). Transmettre : à quel horizon envisagez-vous de passer la main ? En dessous de cinq ans, la préparation a déjà commencé, que vous l'ayez décidé ou non : il reste à la conduire, par une première lecture, la réduction des dépendances relevées et une re-mesure chaque année. Piloter : si aucune de ces deux situations ne vous concerne, c'est le meilleur moment, celui où les chantiers coûtent le moins cher. Fixez la date de votre première lecture.

Conclusion — La valeur qui reste

> *On ne transmet que ce que l'on a rendu transmissible.*

01

Lundi.

Savoir où vous en êtes : redresser, transmettre ou piloter, selon votre trésorerie, vos échéances et votre horizon de transmission. Répondre seul aux huit questions de l'annexe. Écrire la page de ce qu'aucun document ne dit : engagements oraux, règles de prix, départs prévus, litiges latents, flux avec votre patrimoine. Lister les cinq décisions qui ne dépendent que d'une personne, et vos trois dépendances les plus fortes. Fixer dans votre agenda une date de re-mesure à 90 jours.

02

Dans 90 jours.

Disposer d'une première lecture : un EBITDA retraité, un BFR normatif, la part de la marge dans l'évolution de votre résultat, trois ou quatre constats chiffrés, chacun avec sa pièce et sa question. En avoir tiré quatre chantiers au plus, chacun avec un responsable, une échéance et un indicateur. Tenir une prévision de trésorerie à 13 semaines. Avoir redessiné un processus, en supprimant avant d'automatiser, et écrit le savoir d'au moins une personne clé.

03

Dans 12 mois.

Refaire la lecture complète et la comparer au point zéro. Savoir ce qui a bougé, et pourquoi. Avoir réduit au moins une dépendance majeure : un client, un fournisseur ou une personne. Et pouvoir dire, quel que soit votre projet, piloter, vous relever ou passer la main, que votre entreprise survivrait à votre absence d'un mois.

Revenons au point de départ. En 2026, les plus grands investisseurs du monde ont choisi de payer des ingénieurs pour refaire le travail des entreprises qu'ils détiennent. Ils ne l'ont pas fait par goût de la technologie, mais parce que c'est désormais là, d'abord, que se fabrique la valeur. Les dirigeants de PME n'auront ni Ode ni l'équipe opérationnelle d'un grand fonds. Ils n'en ont plus besoin pour commencer : la baisse du coût de l'intelligence artificielle met à leur portée ce que ces équipes faisaient à la main. Et ils ont ce qu'aucun fonds n'achète : la connaissance intime de leur métier, et la possibilité d'agir sans attendre qu'un acheteur le leur demande.

C'est à eux que s'adresse la radiographie. Elle ne délivre pas de certificat ; elle montre où regarder. Elle lit ce qui produit les chiffres, avant les chiffres. Elle revient mesurer. Et elle cherche, dans chaque entreprise, ce qui est encore enfermé dans la tête et les mains de quelques personnes, pour le rendre transmissible. Car la valeur qui compte n'est pas celle qu'on affiche le jour d'une vente. C'est celle qui reste, quand la personne qui la portait n'est plus là.

Spin Capital Partners

Stéphane Alix

L'élan juste. La valeur qui reste.

Une note corédigée par l'homme et la machine. Cette note a été écrite à deux : par son auteur et par une intelligence artificielle. L'auteur a fixé la thèse, l'architecture, les choix d'exemples et ce qu'il fallait taire ; il a apporté son expérience. La machine a contribué à la recherche documentaire, à la rédaction et à la vérification : chaque chiffre a été contrôlé contre sa source par un agent distinct, qui n'avait pas vu le texte. C'est la méthode que la note défend, appliquée à elle-même : l'outil prépare, l'auteur décide. Les positions exprimées engagent l'auteur seul.

Échanger sur une situation : spincapital.eu

Annexe — Trois outils pour lundi

La grille des huit leviers, en questions

Répondez seul, sans chiffre, en une heure. Chaque « je ne sais pas » et chaque « cela dépend de moi » désigne un chantier.

1. **L'incorporel.** Pourquoi vos clients vous choisissent-ils, plutôt qu'un concurrent ? Cette raison tiendrait-elle si vous changiez de nom ou si votre interlocuteur habituel partait ? Vos marques, procédés et contrats clés sont-ils protégés et à jour ?
2. **Les processus.** Vos dix processus principaux, du devis à l'encaissement, sont-ils écrits quelque part ? Un nouvel embauché pourrait-il les suivre sans vous demander ? Lesquels s'arrêtent quand vous êtes absent ?
3. **La donnée.** Combien de temps vous faut-il pour connaître votre marge par client ou par produit ? Les chiffres de votre logiciel de gestion et ceux de votre comptabilité concordent-ils ? Une décision importante du dernier trimestre a-t-elle été prise sur des données, ou sur une intuition ?
4. **Les savoirs et savoir-faire.** Quelles sont les cinq décisions que seule une personne sait prendre ? Qui part à la retraite dans les trois ans, et avec quel savoir ? Qu'est-ce qui a été écrit de ce savoir ?
5. **Le pilotage commercial.** Quelle part de votre chiffre d'affaires font vos trois premiers clients ? Quelle part est récurrente, sous contrat ou par habitude ? Savez-vous ce qui entrera dans six mois ?
6. **La capacité d'innovation.** Qu'avez-vous changé en profondeur, produit ou procédé, ces trois dernières années ? Qui, en dehors de vous, propose des changements, et que deviennent ses propositions ?
7. **La robustesse.** Combien de mois de charges fixes votre trésorerie couvre-t-elle ? Quel fournisseur ne sauriez-vous pas remplacer en trois mois ? Quelle tâche critique n'a pas de doublure ?
8. **La réinvention du modèle.** Votre métier tient-il dans cinq ans tel qu'il s'exerce aujourd'hui ? Qu'est-ce qu'un concurrent outillé par l'IA pourrait faire à votre place, moins cher ? Que faudrait-il changer pour que ce soit vous ?

La boucle mesurer, travailler, re-mesurer, prête à l'emploi

Étape	Entrées	Ce qu'on fait	Contrôle	Cadence
Point zéro	Trois exercices, balance, grand livre, contrats clés, organigramme réel, entretiens	EBITDA retraité, dette nette, BFR normatif, lecture des huit leviers ; trois ou quatre constats chiffrés	Chaque constat validé, requalifié ou écarté, motif consigné	Une fois
Plan à 90 jours	Les constats retenus	Quatre chantiers au plus, chacun avec un responsable, une échéance, un indicateur	Revue du plan en comité de direction	Mensuelle
Trésorerie	Encaissements et décaissements prévus	Prévision à 13 semaines	Écart entre prévu et réalisé	Hebdomadaire
Re-mesure	Les indicateurs du plan	Mêmes indicateurs, même méthode	Ce qui a bougé, et pourquoi	À 90 jours
Nouvelle lecture	Les pièces de l'exercice écoulé	Lecture complète des huit leviers	Comparaison avec le point zéro	À 12 mois

Le format d'un constat

Chaque constat d'une première lecture tient en quatre cases. Si l'une reste vide, le constat n'est pas prêt.

Constat	Incidence possible	Pièce	Question au dirigeant
Un fait, daté et chiffré, sans jugement.	Ce qu'il peut changer à la marge, au BFR, à la dépendance au dirigeant ou à la valeur.	Le document qui le prouve : grand livre, contrat, registre, balance âgée.	Ce que seul le dirigeant peut trancher.

Sources

Ce sont les ordres de grandeur, non les décimales, qui portent le raisonnement de cette note.

- Ouverture : Epoch AI, LLM inference price trends, mars 2025 ; Anthropic, 4 mai 2026 ; Business Wire, 15 juillet 2026 ; Hg, 21 septembre 2026, reprise intégrale par BeBeez.
- Chapitre 1 et ouverture : France Invest et EY, « Création de valeur dans les PME et ETI françaises accompagnées par le capital-investissement », décembre 2025 ; Bain & Company, Global Private Equity Report 2026, 23 février 2026.
- Chapitre 2 : AICPA, VS Section 100, missions de calcul ; OMPI, World Intangible Investment Highlights, juillet 2026.
- Chapitre 3 : Nonaka et Takeuchi, *The Knowledge-Creating Company*, 1995 ; France Stratégie et Dares, Les métiers en 2030, mars 2022.
- Chapitre 4 : Siparex et Bpifrance, « Les audacieux de l'IA », avril 2026 ; GPA, Klarna, novembre 2025 ; Entrepreneur, Klarna, mai 2025.
- Chapitre 5 : Hamant, *La troisième voie du vivant*, Odile Jacob, 2022 ; Reuters via Nippon.com, mars 2021.
- Chapitre 6 : Alvarez & Marsal, Value Creation in Private Equity, North America, juin 2025 ; Exit Planning Institute, méthode Value Acceleration.

- Chapitre 7 : Lehner et Lopez-Lira, « ChatGPT as a Time Capsule », avril 2026 ; Bpifrance Le Lab, 16e baromètre des ETI, communiqué et étude, 23 juin 2026.
- Chapitre 8 : Argenti, *Corporate Collapse*, 1976 ; CNAJMJ, indicateurs au 6 octobre 2025 ; Mauna Kea Technologies, communiqué du 13 novembre 2025 ; Bpifrance Création, 27 novembre 2025.
- Chapitre 8, cas : Le Monde du Droit, cession de Chrono Flex, juillet 2021 ; La Fabrique de l'industrie, étude Chrono Flex, 2019 ; Journal de l'Automobile, liquidation de MBF, juin 2021 ; Macommune.info, liquidation de MBF Aluminium, juin 2021 ; Macommune.info, confirmation en appel, décembre 2021.