

LE GUIDE DU FINANCEMENT

10 bonnes pratiques pour réaliser sa levée de fonds en amorçage



**DEC.
2023**

Pourquoi ce document sera votre meilleur ami ?

Ce document s'adresse aux entrepreneurs souhaitant lever des fonds en amorçage, en particulier auprès de Business Angels ou autres investisseurs non institutionnels.

Il ne fait pas office de document officiel ni de termsheet mais plutôt de guide des bonnes pratiques du marché.

L'objectif est de permettre à l'entrepreneur d'aborder cette étape sereinement tout en se préparant dès à présent aux éventuelles étapes futures.

Le résumé du résumé de nos 10 bonnes pratiques

- 1 — Choisir le bon outil d'investissement
- 2 — Adapter les statuts de son entreprise
- 3 — Contrôler son capital
- 4 — Limiter sa dilution
- 5 — Structurer et organiser sa gouvernance
- 6 — Adopter des bonnes pratiques de reporting
- 7 — Démontrer l'engagement de l'équipe fondatrice
- 8 — Encadrer la sortie des actionnaires
- 9 — Se donner une trajectoire ESG dès la création de l'entreprise
- 10 — Connaître les dispositifs de fiscalité



Le lexique



*pratique pour
s'y retrouver !*

Cap table : Anglicisme désignant la table de capitalisation d'une entreprise, c'est-à-dire un document renseignant l'ensemble de ses associés et leur détention d'actions.

Société par Actions Simplifiée (SAS) : La SAS est une société commerciale caractérisée par son fonctionnement souple. Son capital est divisé en actions et la responsabilité de ses associés est limitée.

Obligations Convertibles en Actions (OCA) : Valeur mobilière qui confère à son détenteur la possibilité de convertir la créance qu'elle représente en actions de la société.

Obligations Remboursables en Actions (ORA) : C'est une obligation dont le remboursement ne peut se faire qu'en actions de la société.

Série A : C'est en général à ce stade de développement que des investisseurs institutionnels participent pour la première fois à l'augmentation de capital de l'entreprise. Ils demandent des droits représentés par une nouvelle classe d'actions dite "A", d'où le nom de "série A".

Special Purpose Vehicle (SPV) : Les SPV sont des entités juridiques dont l'unique objectif est de porter un actif. Un SPV n'aura pas d'autre activité que de détenir les actifs.

Valeur d'une entreprise : La valeur d'entreprise correspond à la valeur de marché de l'actif économique de la société mesurée par la somme de la valeur de marché des capitaux propres et de la dette financière nette.



01

Partie 1

Choisir le bon outil d'investissement

Un **Business Angel (BA)** est une personne physique qui investit en direct ou via une holding personnelle au capital des entreprises qu'il accompagne. Il peut investir dans votre entreprise à travers les outils suivants :

1. **Investissement en capital**, c'est-à-dire en actions. Le capital de votre entreprise est valorisé à cette occasion, chaque action nouvellement émise en représentant une fraction.

Pour éviter de devoir définir une valorisation au moment de la levée, il est aussi possible d'utiliser les outils qui suivent :

2. **OCA (Obligations Convertibles en Actions) et ORA (Obligations Remboursables en Actions)** qui sont des prêts convertibles en actions selon les conditions définies dans le contrat d'OCA ou d'ORA. Les points généralement convenus sont :

- taux d'intérêt
- la date ou période de conversion
- la valorisation de l'entreprise retenue pour la conversion
- l'initiative (entrepreneur ou investisseur) de la conversion.

Les OCA et ORA permettent de retarder ou limiter la dilution de l'entrepreneur, puisque tant qu'elles ne sont pas converties elles ne sont pas des actions mais une créance.

Lors de la conversion des OCA/ORA, le BA bénéficiera d'une décote sur la valeur des actions simultanément émises par votre entreprise.

01

Partie 2

Choisir le bon outil d'investissement

3. BSA-AIR (Bon de Souscription d'Actions par Accord d'Investissement Rapide) qui est un mécanisme d'investissement flexible et rapide qui vous permet de recevoir les fonds sous quelques jours, en vue d'un prochain tour de financement dans lequel l'investisseur Air pourra convertir ses BSA-AIR en actions.

Le nombre d'actions auxquelles le BA pourra souscrire dépendra de la valeur de l'action qui sera alors retenue lors du prochain tour de table. Les souscripteurs de BSA-AIR bénéficient d'une décote sur cette valorisation, le prix d'exercice pouvant par ailleurs être encadré par un plafond (« cap ») et un plancher (« floor »).

Pour les OCA/ORAs comme pour les BSA AIR, la documentation d'investissement doit prévoir ce qu'il se passe s'il n'y a pas de nouveau tour de financement à l'échéance de l'instrument (longstop date). En principe la documentation prévoit dans cette hypothèse une conversion à une valorisation déterminée à l'origine. La conversion est en principe automatique à maturité (longstop date).

02

Adapter les statuts de son entreprise

Il est important de **penser à ses statuts** et autres éventuels documents régissant la gouvernance de l'entreprise, en anticipant les standards d'une série A, évitant ainsi de longues discussions avec les Venture Capital (VC). Les BA sont généralement sensibilisés à cette pratique.

Rappel : **les statuts sont publiquement accessibles**. Un pacte d'associés ne l'est pas. Il y a certains sujets que les investisseurs et entrepreneurs peuvent ne pas souhaiter rendre publics, comme des droits financiers, des clauses de gouvernance et des clauses relatives à la cession de titres (actions) de votre entreprise.

Adapter les statuts de votre entreprise afin d'en **prévoir et organiser, de façon la plus simple et efficace possible, la gouvernance**.

La forme juridique SAS est pertinente à condition de ne pas reprendre dans les statuts les règles de fonctionnement des SA qui sont plus rigides que ce que la loi exige.

Veiller à une cohérence entre les clauses des Statuts et celles du Pacte d'associés, notamment en ce qui concerne les dispositions relatives à la cession des titres de l'entreprise.

Pour découvrir les différentes définitions des clauses du pacte d'actionnaire, **c'est juste ici**.

03

Contrôler son capital en évitant de le fractionner

Mini pacte et/ou actions de préférence et/ou SPV et/ou clauses du pacte :

Afin de faciliter les tours suivants ou les cessions, il est conseillé de garder sa « cap table » (actionnariat) la plus simple possible en regroupant ses petits actionnaires au travers d'un mini pacte ad hoc complémentaire du pacte d'actionnaires, ou encore en créant une catégorie spéciale d'actions (actions dites de préférence) regroupant leurs titulaires. Des clauses du pacte d'actionnaires peuvent aussi servir à regrouper les BA.

Alternativement, si le volume de capitaux le permet, les petits actionnaires pourront être regroupés dans un SPV (Special Purpose Vehicle).

Ces techniques permettent également de créer une gouvernance plus équilibrée et représentative des principaux blocs de l'actionnariat.

BSPCE :

Pour renforcer l'attractivité de l'entreprise et fidéliser les personnes clés (dirigeants, salariés, et sous certaines conditions des membres du comité stratégique impliqués dans l'opérationnel), il est fréquent d'émettre entre 5 et 10% du capital et de prévoir une condition de performance et d'ancienneté. Attention, il existe un cadre fiscal très normé à respecter.

04

Limiter sa dilution

Cette fois-ci, notre conseil sera court :

La société doit se présenter en série A avec des fondateurs majoritaires au capital. Des mécanismes de relation en votre faveur peuvent être mis en place en fonction des performances de l'entreprise.

05

Structurer et organiser sa gouvernance

pour rester agile dans ses décisions tout en bénéficiant du soutien non exclusivement financier de ses actionnaires.

L'entrée des BA doit être concomitante avec la mise en place d'un Comité stratégique. Un ou deux BA (rarement plus mais c'est possible) représenteront l'ensemble des BA investisseurs à ce Comité. Le nombre de membres BA de ce comité dépendra de leur exposition au capital, et du respect d'un bon équilibre avec le/les fondateurs.

Clauses de gouvernance : les statuts prévoient habituellement plusieurs séries de décisions devant faire l'objet d'un vote regroupant une majorité, dans laquelle des BA devront prendre part positivement pour que le seuil d'approbation soit bien atteint.

Ces décisions ne concernent pas le management opérationnel de la société mais la stratégie et les finances de l'entreprise :

- **les décisions liées au capital :** augmentation de capital, cession, fusion, réduction non motivée par des pertes
- **les décisions relatives à l'activité :** changement d'objet, réorientation stratégique de l'activité, ouverture de filiales
- **les décisions liées à l'engagement de la trésorerie :** acquisition/ cession d'actifs pour un montant substantiel, recrutement pour des montants significatifs, prêts importants, etc.

06

Adopter des bonnes pratiques de reporting

Annoncer à ses investisseurs la **périodicité de communication de l'information financière et opérationnelle** permet d'éviter des reporting individualisés à la marge ou trop réguliers.

La transparence est impérative mais il est préférable de refuser les discussions bilatérales pour optimiser le temps du dirigeant. Le dirigeant fait rapport aux représentants des investisseurs réunis au sein du Comité stratégique, qui ont un devoir de confidentialité sur les informations jugées critiques.

Formats de reporting conseillés :

- un court rapport chaque mois sous forme d'email pour donner le pouls de l'entreprise
- une réunion trimestrielle du Comité stratégique à laquelle sont présentés les KPI et la roadmap
- une réunion par an pour présenter sa stratégie et ses résultats
- une Assemblée Générale annuelle des actionnaires (qui peut être concomitante avec la réunion de présentation de la stratégie)

Démontrer l'engagement de l'équipe fondatrice

et anticiper le départ d'un des fondateurs

Intégrer une clause d'exclusivité pour indiquer que les fondateurs consacrent bien la majorité voire l'exclusivité de leur temps à leur entreprise.

En cas de départ d'un des fondateurs, prévoir des conditions de sortie adaptées :

Il est possible de distinguer 3 scénarios de sortie listés ci-dessous, mais pour éviter tout conflit, il est souvent conseillé d'avoir une approche purement temporelle. Le principe est que **plus un fondateur reste actif longtemps, plus il est compensé financièrement pour sa contribution à la société.**

Il est donc proposé **un « vesting » trimestriel** déclenché au bout d'un an après l'investissement qui permet d'accumuler de la valeur au fil du temps, le solde « non vesté » pouvant être racheté au nominal en cas de départ anticipé.

Par exemple si un fondateur quitte la société 18 mois après l'investissement, il aura accumulé 2 trimestres de vesting (sur un total de 12), donc :

- 2/12 soit 17% de ses actions seront rachetables au prix marché
- 10/12 soit 83% de ses actions seront rachetables au nominal

Cette option d'achat porte sur les actions détenues par un fondateur partant, exerçable par les autres fondateurs (en cas de pluralité de fondateurs) et les BA en cas de départ d'un fondateur, pas d'une option de vente exerçable par le fondateur partant.

Démontrer l'engagement de l'équipe fondatrice

et anticiper le départ d'un des fondateurs

La valeur de marché n'est pas un concept scientifique et peut donner lieu à des discussions, surtout s'agissant d'actions non liquides (pas de cotation en bourse) d'une société dont le fondateur ou l'un des fondateurs part. D'où parfois le recours à une expertise par un tiers indépendant, ou à des formules de valorisation (multiple de CA ou d'EBE...).

"Bad leaver" : la sortie du fondateur porte préjudice ou fait suite à un préjudice porté à l'entreprise. **Scénario indispensable dans les pactes mais en pratique très peu utilisé.**

- Violation préjudiciable du pacte
- Faute lourde du fondateur
- Démission pendant les premières années de l'entreprise, a minima l'année qui suit l'investissement

"Medium Leaver" : la sortie du fondateur se fait d'un commun accord au travers d'une rupture conventionnelle.

"Good leaver" : la sortie du fondateur n'est pas volontaire, et/ou liée à un événement extérieur, et/ou ne porte pas ou peu préjudice à l'entreprise :

- Décès ou incapacité de travail - dans ce cas précis il est souvent exigé par le BA de souscrire à une assurance personnes clés
- Tout autre cas de départ

Encadrer la sortie des actionnaires

Partie 1 : La clause de liquidation préférentielle

La clause de liquidation préférentielle définit **les droits des investisseurs en cas de changement de contrôle de l'entreprise**, résultant d'une vente ou une fusion.

Différentes variantes de clause de liquidation préférentielle existent.

La plus répandue permet à l'investisseur financier, dans l'hypothèse où le prix de cession ne lui permettrait pas compte tenu de sa détention au capital de récupérer au moins sa mise, d'être prioritaire sur le prix de cession à hauteur du montant qu'il a investi, le solde du prix étant réparti entre les autres actionnaires (non participating).

La mise en œuvre de cette clause peut soulever des difficultés et appelle un soin particulier.

Exemple : le capital de l'entreprise X est détenu à 30% par les fondateurs et à 70% par les investisseurs qui ont une clause de liquidation préférentielle. Lors de la vente de X, cette répartition s'effectue dès lors que les investisseurs ont récupéré leur mise initiale.

Si la vente de X ne permet pas de couvrir les investissements initiaux, les investisseurs ont la priorité pour récupérer leur mise. Si X se vend 10 millions d'euros mais que les investisseurs ont injecté 9 millions d'euros, ces derniers récupèrent leur mise (donc la répartition est ici 90% investisseurs et 10% fondateurs).

Encadrer la sortie des actionnaires

Partie 2 : La clause d'entraînement et droit de cession conjointe

"Tag & Drag"

Protection des actionnaires minoritaires : La clause de "tag along" est conçue pour éviter que les actionnaires minoritaires ne soient désavantagés dans le cas où d'autres actionnaires (fondateurs ou institutionnels) décident de vendre leurs actions. C'est un droit de cession conjointe dont bénéficient les actionnaires minoritaires. La clause est dite proportionnelle lorsque les minoritaires peuvent céder une partie de leurs actions dans les mêmes proportions que le majoritaire. Elle est dite « totale » lorsque les minoritaires peuvent céder l'intégralité de leurs actions aux côtés du majoritaire.

La clause de "drag along" permet à une majorité (telle que définie dans le pacte) d'actionnaires de contraindre les autres actionnaires à vendre leurs titres dans le cadre d'une opération de changement de contrôle, en les obligeant à vendre leurs actions aux mêmes conditions que les actionnaires majoritaires. C'est une clause d'entraînement.

Dans le cas du drag along, il est d'usage que la décision soit prise avec une majorité a minima fixée à 75 % des voix des actionnaires et en accord avec les fondateurs.

08

Encadrer la sortie des actionnaires

Partie 3 : Clauses de liquidité

Une clause de préemption peut être prévue afin de prévoir un premier rang de préemption pour les co-fondateurs puis une préemption de 2nd rang pour les autres actionnaires investisseurs en cas de cession par un fondateur de tout ou partie de ses titres.

La culture de rachat des parts des BA par les VC commence à arriver en France, permettant d'assurer une liquidité. Les fondateurs doivent faire de leur mieux pour limiter la décote de liquidité lors de la sortie des BA.

Se donner une trajectoire ESG dès la création de l'entreprise

Il est judicieux de définir dans la mesure du possible une clause ESG en matière :

- **de meilleurs efforts** - c'est à dire d'indiquer que le management s'engage à faire de leur mieux pour intégrer et promouvoir les principes ESG dans toutes les facettes de l'entreprise - et d'exclusion classique des activités dans lesquelles l'entreprise s'engage à ne pas s'impliquer.
- **d'indicateurs d'impact** afin de mesurer les progrès dans la réalisation des objectifs ESG

Une disposition supplémentaire peut être ajoutée pour **lier la performance des dirigeants de l'entreprise à la réalisation des KPI ESG/Impact** (probablement trop tôt pour des entreprises en amorçage).

10

Connaitre les dispositifs de fiscalité

La levée de fonds à des incidences fiscales aussi bien pour l'entrepreneur que pour l'investisseur. Il est intéressant de s'y intéresser le plus tôt possible.

Voici notamment deux dispositifs à connaître :

L'IR-PME

Le BA peut bénéficier au titre de son investissement direct dans l'entreprise d'une **réduction de son impôt sur le revenu**. L'investissement peut également être réalisé par un ou plusieurs BA au travers d'une société holding dont l'objet exclusif est la détention de participations dans des "petites entreprises" au sens du droit de l'Union Européenne, non cotées.

L'apport-cession

Le BA qui souhaite céder sa participation dans son entreprise et en réinvestir la majeure partie pourrait également utiliser le dispositif de l'apport cession. Dans ce cas, **l'investissement du BA dans votre entreprise se fera nécessairement au travers d'une société détenue par le BA.**

Remerciements pour leur contribution

Willy Braun

Benjamin Bréhin

Guillaume-Olivier Doré

Stephanie Hospital

Ghislain de Mareuil

Marc Menasé

Maya Noël

Pauline Roux

Caroline Steil

