

- UNE PUBLICATION D'ALTO AVOCATS -

RÉUSSIR LE LANCEMENT DE VOTRE START UP

---

# COMMENT UNE STARTUP RÉALISE SA LEVÉE DE FONDS ?

---

*"Un ebook synthétique pour prendre les bonnes décisions dès le départ"*

---



Janvier 2017

# LES AUTEURS



## GIOVANNA NINO

Titulaire du **Certificat d'Aptitude à la profession d'avocats depuis 2012**, Giovanna NINO a développé une expertise en contentieux de la propriété intellectuelle, droit immobilier, commercial et pénal.

**Passionnée par l'univers des nouvelles technologies**, elle décide de rejoindre le Cabinet ALTO AVOCATS à compter du 1er janvier 2017 en qualité d'associée.

Giovanna NINO est aujourd'hui en charge du **pôle « contentieux général »** et accompagne, assiste et conseille également les startups dans leurs problématiques de propriété intellectuelle, nouvelles technologies, protection des données à caractère personnel, droit des médias, droit de l'informatique, droit commercial et contrats



## ARNAUD TOUATI

Diplômé d'un **Master II de droit des affaires** de l'Université Paris II Panthéon-Assas et **passionné de nouvelles technologies**, il choisit dès 2013 de s'intéresser de près à l'entrepreneuriat en France et tout particulièrement aux startups.

Il accompagne ainsi de nombreux entrepreneurs dans la **structuration et le financement de leur activité**. Arnaud Touati conseille beaucoup d'entreprises et startups dans leurs **levées de fonds** et anime avec ses associés de nombreux **workshops et événements consacrés à la stratégie juridique des startups**.

# LES AUTEURS



## HARRY ALLOUCHE

**Avocat au Barreau** du Québec depuis 2014, et de Paris depuis 2015, Harry Allouche a cofondé en 2015 le cabinet ALTO AVOCATS dont il est associé.

Son activité est aujourd'hui principalement dédiée au **corporate et au contractuel**. Il accompagne ainsi de nombreux entrepreneurs dans la **structuration et le financement de leur activité**. Harry Allouche conseille beaucoup d'entreprises et startups dans leurs **levées de fonds** et anime avec ses associés de nombreux **workshops et événements consacrés à la stratégie juridique des startups**.



## JONAS HADDAD

Titulaire du **Certificat d'Aptitude à la Profession d'Avocat**, Jonas Haddad a cofondé en 2015 le cabinet ALTO AVOCATS dont il est associé.

Son activité est aujourd'hui principalement dédiée aux **aspects contractuels en amont et aux aspects contentieux en aval**. Il accompagne ainsi de nombreux entrepreneurs dans la **structuration et le financement de leur activité**.

# LA LEVÉE DE FONDS : UN DÉFI JURIDIQUE, SPÉCIALITÉ DU CABINET ALTO AVOCATS

Lorsqu'une start-up a un projet de **croissance ambitieux**, elle peut avoir **besoin de financements externes importants**. Les aides publiques ou les financements bancaires traditionnels peuvent alors ne plus suffire.

**De nombreuses startups cherchent chaque année à lever des fonds.** Ainsi, on estime que seule une start-up sur quinze start-ups voulant lever des fonds arrive à trouver un investisseur *(d'après le rapport Bannock)*.

**Business Angels, Crowdfunding, Fonds d'amorçages, Capital-Risque...les solutions sont pourtant nombreuses !** Ce fort taux d'échec s'explique en partie par l'impréparation des dossiers présentés aux investisseurs, notamment sur le plan juridique.

Les premiers rendez-vous avec les investisseurs, la négociation du Term Sheet, ou la préparation du Due Diligence, constitue autant d'obstacles qui juridiquement peuvent être difficiles à surmonter pour des entrepreneurs.

C'est pourquoi **les avocats du Cabinet Alto se sont spécialisés dans l'accompagnement de leurs clients pour :**

- gérer les relations avec les leveurs de fonds ;
- négocier avec les investisseurs ;
- rédiger les contrats.

Dans ce schéma bien connu, trois points principaux seront soulevés ci-après :

- la démystification de la partie financière dans la levée de fonds (PARTIE I) ;
- la question de l'investisseur choisi et du type d'investissement réalisé (PARTIE II) ; et
- la description du processus juridique de la levée de fonds (PARTIE III)

# SOMMAIRE

5

PARTIE I :

La démystification de la partie financière dans la levée de fonds

12

PARTIE II :

Quel investissement pour quel investisseur ?

11

PARTIE III:

Les dix étapes de la levée de fonds



PARTIE I :

La démystification de la partie  
financière dans la levée de fonds



# La démystification de la partie financière

Une startup se pose régulièrement **plusieurs questions d'importance** à l'approche d'une opération de levée de fonds : quelle somme lever auprès des investisseurs, comment opérer cette levée de fonds et quel investisseur choisir ?

Tout part du principe que **la startup a une valeur qui peut considérablement augmenter** lors de la réalisation d'un investissement. À ce titre, on parle de **valeur pré-money** (avant investissement) et **valeur post-money** (après investissement).

**Toute la spécificité d'une startup réside dans le fait que sa valorisation ne se calcule pas nécessairement au regard des méthodes comptables habituelles.**

En effet, il n'est pas rare, surtout pour un premier tour de table, que la startup ne génère pas ou très peu de chiffre d'affaires. Ce n'est pas pour autant qu'elle n'a aucune valeur.

**Sa valeur est relative, fonction du projet mais surtout des personnes qui portent ce projet.** C'est ainsi que l'intuitu personae entre les fondateurs et l'investisseur, ou du moins le degré de confiance entre ces derniers, prend une place prépondérante.

Toutefois, il existe des éléments plus tangibles à prendre en compte afin de guider les parties dans la valorisation de la startup.

# La démystification de la partie financière

Habituellement, les fondateurs s'attacheront à délivrer des **documents financiers** (business model, business plan, executive summary, présentation, etc.) présentant, en fonction des données dont ils disposent, un coût d'acquisition utilisateurs ou clients, qui permettra, en fonction des objectifs fixés et dans un laps de temps donné, de **définir un besoin en financement**.

Une fois que ce besoin est connu (assortie d'une marge de précaution de 15 %), **les fondateurs devront évaluer le pourcentage de capital qu'ils seront disposés à consentir à l'investisseur en contrepartie de son investissement**.

En pratique, l'investisseur et le fondateur négocieront donc la valeur de la startup. En fonction de la valorisation retenue et de la somme investie, on connaîtra le pourcentage de capital pris par l'investisseur.



# La démystification de la partie financière

Concrètement, **si la startup consent à laisser 20% du capital social pour 200 000 euros**, 20% de votre capital vaudra donc 200 000 euros. Il en résulte que votre société, **après investissement (valeur post money), vaudra 1 million d'euros**.

De ce fait, **la valeur pré-money était donc 800 000 euros**.

**Une plus-value est ainsi générée.** Les actions prenant de la valeur, pourront être revendues. C'est cette plus-value qui est recherchée par les fondateurs et les investisseurs lorsqu'ils investissent leur temps et leurs connaissances ou leur argent.

**L'investisseur ne paiera pas les actions au même prix que l'entrepreneur lors de la création de sa société.** Le prix payé par l'investisseur est divisé en deux parties :

- Le **prix à la valeur nominal de l'action** : C'est la valeur d'une action telle qu'inscrite dans les statuts constitutifs de la startup ;
- La **prime d'émission** : la différence entre la valeur nominale de l'action et le prix payé par l'investisseur.

# La démystification de la partie financière

Par exemple, **si la startup a pour capital social 2000 euros divisé en 2000 actions. Chaque action vaut donc 1 euro.**

Il faudra émettre 500 actions nouvelles si on offre 20% du capital pour 200K euros.

**Calcul :**

$$x/(2000+x) = 20\%$$

$$x = 400 + 0,2x$$

$$0,8x = 400$$

$$x = 400 / 0,8$$

$$x=500$$

Comme nous l'avons dit, **il y aura 500 actions avec un nominal de 1 euro** (500 euros) et la différence en prime d'émission (200k euros – 500 euros = 199500 euros), rapportée sur 500 actions (199500 / 500 = 399 euros par action).

Ceci explique donc qu'**après investissement, il y aura un nouveau capital social de 2500 euros pour la startup, et une prime d'émission** (entrant dans les capitaux propres dans le poste « prime d'émission ») **de 199500 euros.**



Toute la spécificité d'une startup réside dans le fait que sa valorisation ne se calcule pas nécessairement au regard des méthodes comptables habituelles.

“

*Tout part du principe que la startup a une valeur qui peut considérablement augmenter lors de la réalisation d'un investissement.*

”

# VOS STATUTS D'ENTREPRISE

---

Nous les rédigeons pour vous  
contactez-nous au +33 1 55 74 70 70  
ou à [contact@altoavocats.com](mailto:contact@altoavocats.com)

15 minutes de  
consultation  
gratuite



PARTIE II :  
Quel investissement pour  
quel investisseur ?



## Quel investissement pour quel investisseur ?

Il existe **plusieurs types d'investissements, mais aussi, plusieurs types d'investisseurs.**

Les fondateurs doivent avoir en premier lieu à l'esprit le type d'investissement qu'ils recherchent. Il ne suffit pas de quantifier la somme d'argent dont la startup aura besoin pour remplir ses objectifs dans un laps de temps donné. Il faut également que les fondateurs se posent la question de **savoir par quel moyen cet argent sera investi dans la société et quel sera le rôle joué par l'investisseur une fois que celui-ci deviendra actionnaire.**

Il existe plusieurs moyens pour un investisseur d'investir son argent dans la société.

## Quel investissement pour quel investisseur ?

De prime abord, l'investisseur peut jouer sur le temps. L'idée est de mettre en place un système qui permet de ne pas verser tout l'investissement en une seule fois, mais de le **libérer au fur et à mesure que les objectifs, identifiés au préalable, sont atteints par la startup.**

En outre, **il arrive qu'au-delà de la somme investie sous forme d'augmentation de capital** (donc en contrepartie de titres de la startup) **qu'une partie soit versée en compte courant d'associés**, c'est-à-dire injectée dans la trésorerie de la startup, moyennant une rétribution à l'investisseur pour son « prêt » à destination de la société. Il arrive que cet apport puisse être transformé en titre de la société lors d'une prochaine levée de fonds, en contrepartie d'un rabais pour l'investisseur remettant « au pot » (investissant à nouveau).

Par ailleurs, **on retrouve de plus en plus l'utilisation du système des bons de souscription d'actions (BSA)** permettant de souscrire aux actions à un moment prédéfini, à un prix moins important que celui permis par la valorisation de la société au moment de la souscription. En filigrane, la problématique ne se cristallise pas dans la somme investie, ni même dans la contrepartie capitalistique qui reste finalement assez encadrée, mais dans l'accord entourant l'opération d'investissement.

Cet accord prendra généralement le nom de « **lettre d'intention** » ou « **term-sheet** ».

## Quel investissement pour quel investisseur ?

Ce que doit retenir le startuppeur est que **cet accord est le squelette du pacte d'actionnaires qu'il aura à conclure avec les investisseurs** lorsque ces derniers entreront au capital de la startup. C'est sur ce point que les fondateurs devront faire preuve d'une grande vigilance, nous y reviendrons.

D'autres part, il existe plusieurs types d'investisseurs. Il y a principalement :

- les **fonds d'investissement** qui sont des structures spécialisées dans ces opérations ;
- les **business angels** qui sont des personnes physiques intéressées pour investir dans les startups, souvent encouragés par des dispositifs de défiscalisations (ISF ou IRPP).

Au demeurant, **il est conseillé aux fondateurs de rechercher un investisseur « opérationnel »**, c'est-à-dire qui mettra son réseau et ses compétences au service de la startup pour l'aider à se développer. A contrario, **il existe des investisseurs de type « sleeping partner »** désignés ainsi car ils n'interviendront pas au niveau de l'activité de la société.

En outre, **de nombreuses aides publiques peuvent être sollicitées** notamment auprès de la BPI ou auprès des collectivités publiques, ou encore en sollicitant la bourse french tech etc.

Enfin, de nombreuses startups, avant de pouvoir réaliser une véritable opération d'investissement, visent l'étape intermédiaire en **levant une somme moins importante auprès de proches ou de bienfaiteurs**, dans le cadre de ce qu'on appelle couramment du « **love money** ».



# Quel investissement pour quel investisseur ?

## La description du processus juridique de la levée de fonds

La première étape est celle de l'**évaluation des besoins en financement de la startup**.

Ceci étant fait, toutes les informations relatives à la startup et ses objectifs, sont collectées dans des **documents financiers**. Ceux-ci seront envoyés aux investisseurs lorsque les négociations seront avancées et que ces derniers en auront fait la demande.

Dans la majorité des cas, **un term-sheet sera envoyé aux fondateurs**, décrivant l'offre d'investissement ainsi que les clauses essentielles qui se retrouveront dans le futur pacte d'actionnaires.

**C'est dans ces clauses essentielles que se cache le loup**. Les fondateurs devront donc s'entourer de conseillers juridiques avisés afin de signer les clauses en connaissance de cause. En effet, seul un avocat expérimenté pourra attirer l'attention des fondateurs sur les tenants et aboutissants des clauses proposées par les investisseurs. Il peut arriver que certaines clauses s'avèrent très désavantageuses, voire dangereuses pour les fondateurs.

## Quel investissement pour quel investisseur ?

**Si le term-sheet est accepté et signé, les investisseurs réaliseront un audit approfondi** afin de vérifier si les informations apportées par les fondateurs sont exactes. C'est à la fin de cet ultime contrôle que les investisseurs entreront définitivement dans le capital.

Eu égard à ce qui précède, les actionnaires de la startup seront convoqués, en général par lettre recommandée (ceci dépend de ce qui est inscrit dans les statuts). Un rapport rédigé par le dirigeant de la société viendra présenter l'opération.

Lors de l'assemblée des actionnaires, les résolutions relatives aux droits préférentiels de souscription des actionnaires sur les actions nouvellement émises, seront votées. Sera ainsi votée l'autorisation de l'augmentation de capital social.

**L'opération devra être publiée dans un journal d'annonces légales, et les statuts de la société devront être modifiés**, ce qui entraînera des formalités et des frais en sus notamment auprès du greffe du tribunal de commerce.

Ainsi, **les investisseurs deviendront des actionnaires** en souscrivant à l'augmentation de capital.

Au terme de l'opération juridique, les actionnaires négocieront et signeront un **nouveau pacte d'actionnaires** en prenant en compte les conditions imposées par les investisseurs dans le term-sheet.

Le processus étant long, technique et complexe, nous soulignons la nécessité d'être accompagné par des avocats spécialisés dans les opérations de levée de fonds et dans l'écosystème startup.

# Quel investissement pour quel investisseur ?

## **Le contenu des clauses du pacte tout aussi important que la répartition capitalistique**

Pour tout avocat de startups, **une des étapes fondamentales est celle de la levée de fonds.**

Lors de cette opération, les associés fondateurs (appelés « les fondateurs ») de la startup sont confrontés à des **problématiques à la fois financières, comptables, fiscales, mais surtout juridiques.**

En pratique, les fondateurs se positionnent pour savoir quelle part du capital de la startup reviendra aux investisseurs et en contrepartie de quelle somme d'argent. Pourtant, la pratique démontre qu'en réalité, le danger se trouve souvent dans les clauses contenues dans le pacte d'actionnaires conclu à l'occasion de l'entrée des investisseurs au capital.

En effet, on retrouve fréquemment, au cœur de ces pactes, des engagements et des obligations pouvant se révéler extrêmement désavantageux voir même dangereux pour l'une ou l'autre des parties. Il n'est pas rare que des fondateurs se voient contraints de quitter leur propre startup, du fait de l'utilisation habile des clauses qu'ils avaient signées des années auparavant, lors des « levées de fonds d'amorçages » (première levée de fonds d'une startup).

Ainsi, dans le cadre de la levée de fonds, au-delà de la prise de participation des investisseurs, **il faut s'attacher à comprendre, analyser, anticiper mais aussi dérouler le fonctionnement des clauses**, afin de mieux entrevoir et anticiper les risques pouvant en découler.

# Quel investissement pour quel investisseur ?

## Les clauses les plus fréquentes à surveiller

Eu égard à ce qui précède, nous proposons de lever le voile sur les caractéristiques des **clauses les plus fréquemment retrouvées dans les pactes** conclus à l'occasion des levées de fonds.

Ces clauses sont :

- La clause d'agrément ;
- La clause de préemption ;
- La clause de sortie-conjointe ;
- La clause de sortie forcée ;
- Les clauses d'option d'achat et de vente des investisseurs « call and put » ;
- La clause « buy or sell » dite Shotgun ;
- La clause de « vesting » ;
- La clause d'engagement.

**Toutes ces clauses sont finalement assez neutres au départ**, mais la composition de l'actionnariat, l'équilibre des pouvoirs, les objectifs poursuivis, sont autant de facteur pouvant modifier la neutralité des clauses et donc l'équilibre du pacte.

Afin d'y voir plus clair, nous vous proposerons dans un prochain article l'étude de la clause d'agrément.



“

*Le contenu des clauses du pacte d'associés est tout aussi important que la répartition capitalistique*

”

# VOTRE PACTE D'ACTIONNAIRES

---

Nous le rédigeons pour vous  
contactez-nous au +33 1 55 74 70 70  
ou à [contact@altoavocats.com](mailto:contact@altoavocats.com)

15 minutes de  
consultation  
gratuite



PARTIE III :  
Les 10 étapes de la  
levée de fonds



# Les 10 étapes de la levée de fonds

## Définition

Une levée de fonds est une **opération qui permet à une entreprise d'augmenter son capital social grâce à l'apport de fonds en provenance d'investisseurs.**

La contrepartie de cet investissement réside dans l'**octroi pour l'investisseur de parts sociales ou d'actions**, suivant le type de société cible. Le but de ce mécanisme est d'accélérer la croissance de l'entreprise en faisant entrer de nouveaux associés dans le capital.



# Les 10 étapes de la levée de fonds

## Quelles entreprises ?

La première difficulté pour une startup est d'identifier précisément ses besoins, puis de les corrélés avec son potentiel de croissance. Un des enjeux majeurs est de **lever suffisamment d'argent pour se développer avec rapidité**, tout en sollicitant la somme la plus faible possible afin que les associés fondateurs conservent le contrôle de la structure. Un chiffrage très précis est donc absolument nécessaire pour trouver cet équilibre.

**Attention** : statistiquement, **seule une levée de fonds startup sur quinze est réussie**, et pas toujours du montant initialement prévu. Trouver des investisseurs et les convaincre nécessite bien souvent - et préalablement - un solide réseau.

Lever des fonds est de plus une activité qui prend du temps et qui empêche, sur une période plus ou moins longue, de se consacrer exclusivement au développement concret de l'activité : c'est pourquoi **la présence de conseils est déterminante**.

# Les 10 étapes de la levée de fonds

## **1 - S'assurer de la solidité et de la crédibilité de son business plan**

Pour réussir votre campagne de financement, il faut être convaincant sur le projet comme sur l'équipe et montrer qu'il y a un fort potentiel de développement ayant besoin d'un simple effet de levier. Il faut connaître ses « pitch » en une, trois et dix minutes sur le bout des doigts, soigner la présentation de ses « slides » et de son « Executive summary ».

## **2 - Identifier des investisseurs ou des fonds**

Il faut garder à l'esprit qu'un investisseur peut être pertinent à deux titres :

- soit parce qu'il apporte des financements (c'est le cas des fonds d'investissement ou d'importants « business angels »),
- soit parce qu'il offre un réseau et un savoir-faire, une expertise métier.

L'investisseur idéal - celui que vous cherchez - doit remplir ces deux critères.

# Les 10 étapes de la levée de fonds

## **3 - La « due diligence »**

C'est l'étape durant laquelle les potentiels investisseurs passent le dossier au crible à travers une succession de filtres : potentiel du marché, «time-to-market », crédibilité des projections financières, faisabilité technique, complémentarité de l'équipe... Dans cette phase, il faut être très réactif en cas de demande d'informations complémentaires et ne pas hésiter à relancer, surtout pour informer d'une bonne nouvelle (nouveaux clients, dernier chiffre de progression, etc.).

C'est aussi le moment d'une véritable analyse juridique qui doit être anticipée. Les entrepreneurs l'ignorent souvent, mais beaucoup de dossiers échouent à cette étape car les contrats et le juridique de manière générale, manquant de sérieux, constitueront « un coût caché ». Un audit juridique en amont est donc indispensable.

## **4 - Signer des contrats de confidentialité ou «non-disclosure agreement»**

Le but est de garantir le secret des négociations en cours. C'est le véritable point de départ des négociations portant sur le montant de la levée, sur les actions données en contrepartie et sur la valeur desdites actions.

# Les 10 étapes de la levée de fonds

## **5 - Se mettre d'accord sur la lettre d'intention, ou « Letter Of Intent » (LOI)**

Elle reprend précisément les conditions financières (comme la valorisation dite « pre-money ») et les conditions juridiques (modifications des statuts, création des parts sociales, dilution du capital). C'est le cadre fixant les futures règles du jeu. Ne pas sous valoriser la société permettra d'envisager un autre tour de table sans une dilution trop importante pour les fondateurs. Inversement, survaloriser fera fuir les futurs investisseurs, désintéressés par un prix d'entrée trop élevé.

## **6 - Négocier et rédiger un nouveau pacte d'actionnaire**

Le [pacte d'associés](#) est la version développée de la lettre d'intention - considérez-le comme une sorte de décret d'application.

## **7 - convoquer une Assemblée Générale Extraordinaire (AGEx) pour acter l'augmentation de capital**

Il faut donc préparer le rapport [du Président](#), les résolutions, les propositions de modification... Vous prêterez un soin tout particulier, lors de la tenue de l'AGEx, aux exigences de quorum et aux droits préférentiels de souscription.

## **8 – Emission des bulletins de souscription d'actions aux investisseurs**

C'est à faire à la signature du pacte d'actionnaire. Les investisseurs les renverront à la société dument complétés.

# Les 10 étapes de la levée de fonds

## **9 – Délivrance du certificat du dépositaire par la banque sur présentation des bulletins de souscription**

Lorsque les virements sont effectués, la banque vous délivrera un certificat du dépositaire constatant la réalisation des souscriptions. Le Président devra alors émettre un procès-verbal de constat de l'opération attestant de la modification des statuts.

## **10 – Enregistrer la formalité au greffe du Tribunal de commerce**

Accomplir les dernières [procédures administratives](#) consciencieusement : enregistrement des statuts, obligation de publication dans un journal d'annonces légales, et enregistrement du formulaire CERFA M2 au greffe du Tribunal de Commerce compétent.

La levée de fonds peut considérablement faire changer de dimension un projet entrepreneurial, il faut donc être bien conseillé, et ce à chacune des 10 étapes décrites ici! Cela permettra également de réduire les risques juridiques liés à l'entrée de nouveaux investisseurs dans la société



“

*Lever des fonds est de plus une activité qui prend du temps et qui empêche, sur une période plus ou moins longue, de se consacrer exclusivement au développement concret de l'activité : c'est pourquoi la présence de conseils est déterminante.*

”

# RÉUSSISSEZ VOTRE LEVÉE DE FONDS

---

Nous sommes à vos côtés

contactez-nous au +33 1 55 74 70 70  
ou à [contact@altoavocats.com](mailto:contact@altoavocats.com)

15 minutes de  
consultation  
gratuite



---

Contact  
+33 1 55 74 70 70  
[contact@altoavocats.com](mailto:contact@altoavocats.com)

---



Décembre 2016