

# LES RENDEZ-VOUS

THÉMATIQUE

UNION DES  
ENTREPRISES | UE35

2 allée du Bâtiment - BP 71657  
35016 RENNES CEDEX - FRANCE  
Tel. : +33(0)2.99.87.42.98  
Fax : +33(0)2.99.38.08.45 [www.ue35.fr](http://www.ue35.fr)

## Anticiper et sécuriser une levée de fonds

**DOCUMENT DE SYNTHÈSE DE LA THÉMATIQUE**  
**PRÉSENTÉE LE 16 OCTOBRE 2013**

**Charlette Mercier** – Avocat, Département Droit des Sociétés  
**Gregory Rouxel** – Avocat associé, Département Droit Fiscal

 **FIDAL**

Société d'avocats d'exercice libéral à forme anonyme  
2, rue de la Mabilais - CS 24227  
35042 Rennes Cedex

Tél. : +33 (0)2 99 33 88 88  
Fax. : +33 (0)2 99 33 32 73

## **Séquençage de la matinée Thématique UE 35 : Anticiper et sécuriser une levée de fonds**

---

*Tour de table et présentation des intervenants, de Fidal et de la BPI*

*Propos introductif concernant la thématique*

- **1<sup>ère</sup> Partie**  
Mécanismes juridiques de levée de fonds et anticipation de la structuration
- **2<sup>ème</sup> Partie**  
Sécurisation juridique et fiscale des relations avec les investisseurs
- **3<sup>ème</sup> Partie**  
Focus sur les précautions fiscales

*Présentation de l'offre de la BPI*

# Propos introductifs : Approche de la définition d'une levée de fonds (1/2)

---

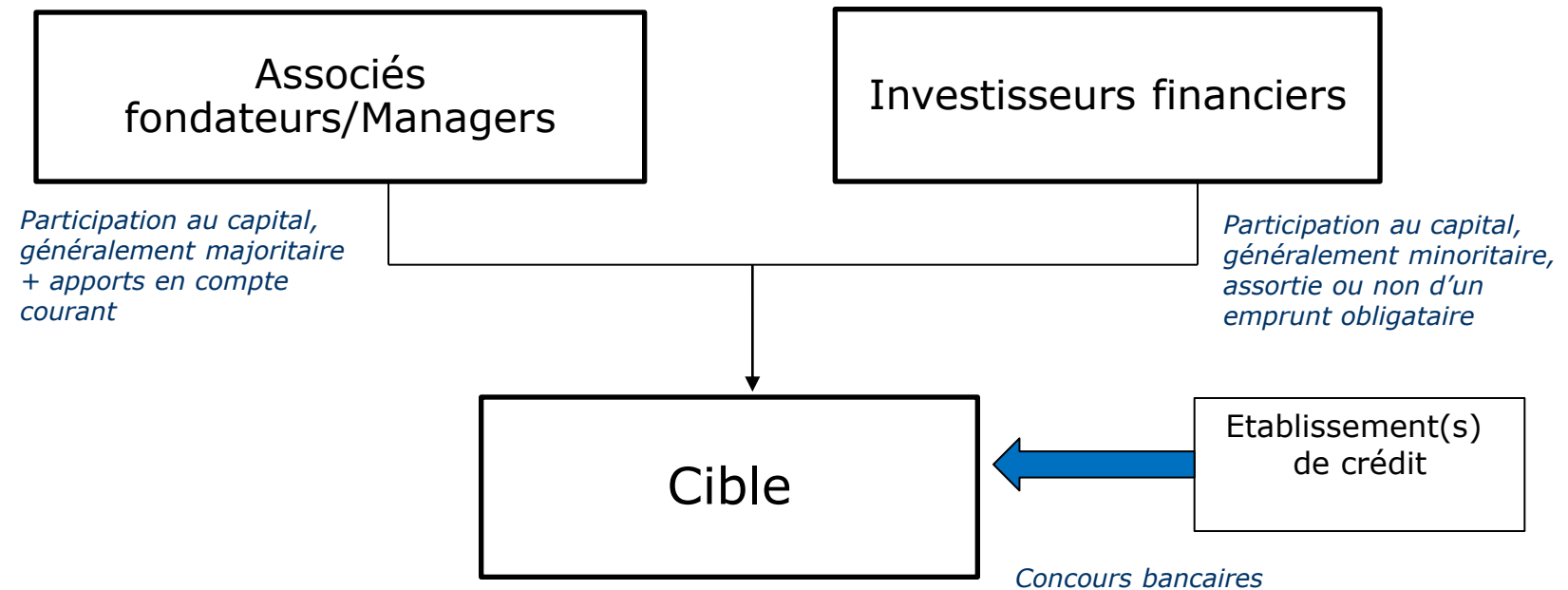
- ❑ Une levée de fonds est un appel à des investisseurs extérieurs afin de financer le lancement et le développement de l'activité d'une société non cotée, par la mise en place :
  - d'un investissement négocié en fonds propres ou quasi-fonds propres sur une durée maximale définie avec en contrepartie :
    - Un rendement prioritaire et/ou un contrôle accru sur les décisions réservé aux investisseurs ;
    - Une protection supplémentaire face aux risques impliqués par l'investissement (investissement en quasi-fonds propres).
  - D'un recours à un prêt bancaire.
- ❑ Pour mémoire, d'autres sources de financement complémentaires peuvent également être mises en place concomitamment à une levée de fonds (subventions, régime social et fiscal de faveur).

# Propos introductifs : Approche de la définition d'une levée de fonds (2/2)

	<b>Capital-risque</b> ( <i>Venture Capital</i> )		<b>Capital développement</b> ( <i>Growth/Expansion capital</i> )	<b>Capital retournement</b> ( <i>Turn-around capital</i> )	<b>Capital transmission/ LBO</b> ( <i>Leverage buy-out ou Replacement capital</i> )
<b>Phase de levée</b>	<b>Capital de pré-amorçage et d'amorçage</b> ( <i>seed capital</i> ) Avant et après le démarrage pour financer les premiers investissements	<b>Capital création</b> ( <i>start-up capital</i> ) Lors de la création de l'entreprise et du développement du produit jusqu'au lancement	Lorsque l'entreprise a atteint son seuil de rentabilité et/ou dégage des profits afin de financer la croissance et/ou augmenter ses capacités de productions	Lorsque l'entreprise connaît des difficultés financières ne remettant pas en cause son business model	MBI/MBO – transmission familiale
<b>Acteurs</b>	Cigales et capital risque <i>Business Angels</i> OSEO CRITT	<i>Business Angels</i> Société de Capital Risques (SCR) locales et régionales Fonds de capital risques (FCR) d'entreprises ou institutionnels	<i>Business Angels</i> Fonds de développement FCPR, FIP, FCPI Fonds de capital risques institutionnels		Nouvelle équipe (MBI), direction (MBO), héritiers FCPR
<b>Typologie des financements</b>	Prêt d'honneur Prêts familiaux, dons ou apports Concours Incubateurs Subventions Régimes fiscaux et sociaux de faveur (JEI, JEU, ACCRE, CIR, etc.)		Prise de participation au capital, généralement minoritaire Endettement	Prise de participation au capital, généralement majoritaire Endettement	Prise de participation au capital, généralement minoritaire Endettement fort (effet de levier)

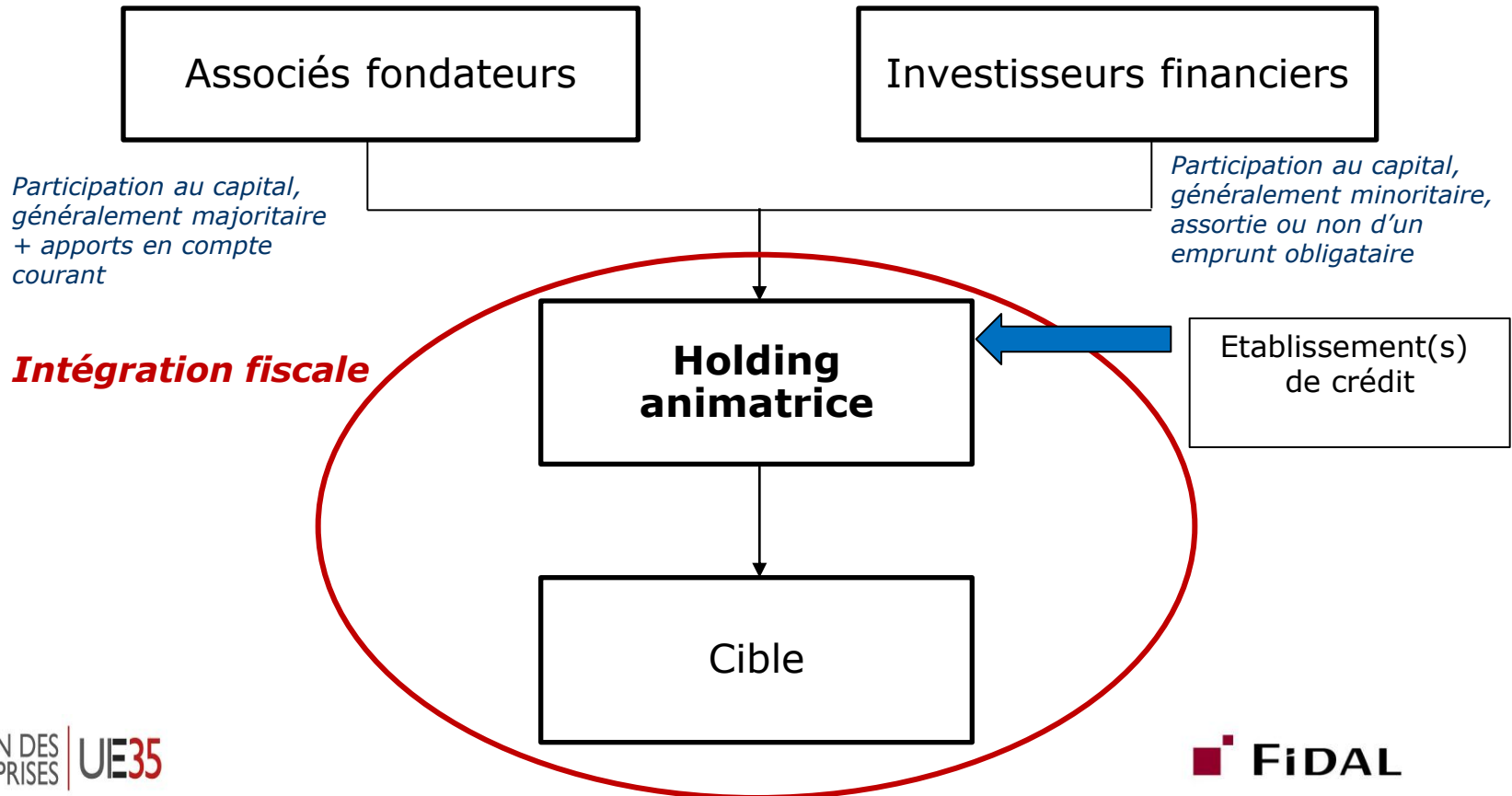
# Propos introductifs : Structuration d'une levée de fonds (1/2)

## **Investissement en capital et/ou financement par recours à l'endettement**



# Propos introductifs : Structuration d'une levée de fonds (2/2)

## Interposition d'une holding



# Propos introductifs : Calendrier sommaire d'une levée de fonds

---



**Executive summary**  
**Lettre d'offre ou lettre d'intention**  
Confidentialité / exclusivité

**Protocole d'investissement**  
(avec tous les contrats (eg, term sheet relatif aux caractéristiques des outils juridiques et pacte), annexes et la garantie d'actif et de passif)

**Réalisation de l'investissement et signature du pacte**

→ Etapas :

- ✓ négociation des contrats
- ✓ éventuellement audit, à défaut, transmission des premiers éléments
- ✓ éventuellement information / consultation du comité d'entreprise

→ Etapas :

- ✓ lever les conditions suspensives
- ✓ obtenir le financement
- ✓ éventuellement audit

# 1ère Partie - Mécanismes de levée de fonds et anticipation

---

1. Réflexions et étapes préliminaires avant toute levée de fonds
2. Mécanismes pouvant être mis en œuvre dans le cadre d'une levée de fonds



# 1.1- Réflexions et étapes préliminaires avant toute levée de fonds

---

- ❑ **La structuration *ab initio* de la cible**
- ❑ **La structuration de l'actionnariat des fondateurs**
- ❑ **Comment se préparer à la négociation d'une levée de fonds**

## 1.2- Mécanismes pouvant être mis en œuvre dans le cadre d'une levée de fonds

---

- ❑ **Titres offrant un accès immédiat au capital de la société**
- ❑ **Titres offrant un accès à terme au capital de la société (VMDAC)**
- ❑ **Recours à l'endettement**

## 2<sup>ème</sup> Partie

# Sécurisation juridique et fiscale des relations avec les investisseurs

---

**2.1**                    **Pacte d'associés et statuts**

**2.2**                    **Garanties**

**2.3**                    **Management package**

## 3<sup>ème</sup> Partie

# Focus sur les précautions fiscales

---

- 3.1 Opérations préparatoires à l'entrée des investisseurs**
- 3.2 La gestion des dépassements de seuils**
- 3.3 La déductibilité des charges financières**

## Glossaire (1/4) (source AFIC)

---

### **ABSA (Action à Bon de Souscription d'Action)**

A l'action émise par une société est attaché un bon de souscription d'actions (BSA) qui donne lui-même le droit de souscrire de nouvelles actions de cette société.

### **Action ordinaire**

Action conférant les mêmes droits (droit de vote, droit préférentiel de souscription, droit aux dividendes...), de sorte que les droits de leurs titulaires sont proportionnels à la quotité du capital qu'ils détiennent.

### **Action gratuite**

Mécanisme d'intéressement des dirigeants et salariés consistant à leur attribuer gratuitement des actions de la société, sous le bénéfice d'un régime fiscal favorable mais comportant des conditions de présence et de conservation relativement longues.

### **Action de préférence (preferred share)**

Catégorie d'actions assorties de droits préférentiels de nature politique (droit d'information renforcé, droit à un représentant dans les organes de direction...) ou financière (droit à une récupération prioritaire des montants investis en cas de liquidation ou de cession de la société...).

### **BSPCE (Bons de Souscription de Parts de Créateur d'Entreprise)**

Valeur mobilière donnant accès au capital réservé aux salariés ou dirigeants de jeunes sociétés, bénéficiant d'un régime fiscal favorable et fonctionnant comme des bons de souscription d'actions.

### **Business Angels**

Personnes physiques accompagnant le fondateur en investissant leur argent personnel et en apportant leurs avis et conseils.

### **Business Plan**

Plan de développement stratégique de la société sur 3 à 5 ans avec commentaires détaillés dans les domaines commerciaux, concurrence, produits, techniques, moyens de production, investissements, hommes, informatique, financiers...

### **Capital-investissement (Private Equity)**

Prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le capital-investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence.

## **Glossaire (2/4)** (source AFIC)

---

### **Carried Interest**

*Intéressement revenant aux investisseurs en capital calculé sur la base des produits et des plus-values d'un fonds de Capital Investissement.*

### **Closing**

*Etape finale d'une opération avec la signature par l'ensemble des participants (dirigeants et investisseurs financiers) de la documentation juridique (pacte d'actionnaires notamment) et décaissement des fonds.*

### **Dettes senior**

*Dans la structure de financement d'un LBO, elle correspond aux apports en dette amortissable réalisés par des banques. Les intérêts annuels et le remboursement annuel sont prioritaires par rapport à la mezzanine.*

### **Due diligence - Audit**

*Ensemble des mesures de recherche et de contrôle des informations permettant à l'investisseur en capital de fonder son jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats, les perspectives de développement, l'organisation de l'entreprise.*

### **FCPR (Fonds Commun de Placement à Risques)**

*Appartenant à la famille générale des OPCVM, le FCPR est une copropriété de valeurs mobilières et n'a pas de personnalité morale. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui agit au nom et pour le compte du FCPR, le représente et l'engage. Un FCPR doit investir dans des participations au capital de sociétés, en respectant certains quotas selon les types d'investissement.*

### **FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation)**

*Type de FCPR devant investir à hauteur d'un quota minimum dans des entreprises innovantes.*

### **FIP (Fonds d'Investissement de Proximité)**

*Type de FCPR devant investir dans des PME non cotées situées dans une même zone géographique.*

### **Fonds de capital-investissement**

*Véhicule regroupant des investisseurs en vue de faire des investissements en capital-investissement et d'en partager les résultats.*

## Glossaire (3/4) (source AFIC)

---

### **Garantie d'Actif et de Passif**

Garantie donnée par le dirigeant à l'investisseur financier sur la consistance des actifs et des passifs par rapport aux documents ayant servi de base à la transaction.

### **LBO (Leverage Buy Out)**

Acquisition d'une entreprise par des investisseurs en capital, associés aux dirigeants de l'entreprise achetée, dans le cadre d'un montage financier comportant une proportion plus ou moins importante d'emprunts et dont le remboursement est prévu par un prélèvement sur les cash-flows futurs.

Plusieurs contextes sont possibles :

- MBO (Management Buy Out) : rachat d'une société avec l'équipe de direction (un ou plusieurs de ses cadres, non actionnaires ou minoritaires) ;
- MBI (Management Buy In) : rachat d'une entreprise avec un ou plusieurs dirigeants repreneurs extérieurs ;
- BIMBO (Buy In Management Buy Out) : rachat d'une entreprise avec un dirigeant repreneur extérieur en association avec le vendeur et/ou avec des cadres de l'entreprise.
- OBO (Owner Buy Out) : rachat d'une entreprise par un holding détenu conjointement par le dirigeant propriétaire actuel et des investisseurs financiers.

### **Lettre d'intention (Term sheet)**

Document formalisant la proposition d'investissement qu'adresse l'investisseur en capital à la société dans laquelle il se propose d'investir, ou à la banque-conseil mandatée par celle-ci.

### **OBSA (Obligations à Bons de Souscription d'Actions)**

Valeur mobilière donnant accès au capital, émise par la société et souscrit par un investisseur, se composant d'un titre de créance (obligation) et d'un bon de souscription d'action(s) de la société (BSA).

### **OCA (Obligations Convertibles en Actions)**

Valeur mobilière donnant accès au capital, émise par la société et souscrite par l'investisseur en capital se composant d'un titre de créance (obligation) et de la faculté de convertir cette créance en actions de la société.

## **Glossaire (4/4)** (source AFIC)

---

### **OBSA (Obligations à Bons de Souscription d'Actions)**

Valeur mobilière donnant accès au capital, émise par la société et souscrite par un investisseur, se composant d'un titre de créance (obligation) et d'un bon de souscription d'action(s) de la société (BSA).

### **Options de souscription ou d'achat d'actions Stock options**

Type de droits d'accès au capital réservés aux salariés et aux dirigeants d'une société et de ses filiales, réglementés par le Code de commerce et bénéficiant d'un régime fiscal spécifique.

### **ORA (Obligations Remboursables en Actions)**

Valeur mobilière donnant accès au capital, émise par la société et souscrite par un investisseur en capital, se composant d'un titre de créance (obligation), lequel sera remboursé à terme en actions de la société, et non en numéraire.

### **Pacte d'actionnaires**

Convention conclue entre les actionnaires de la société (fondateurs et investisseurs en capital) pour organiser leurs relations en tant qu'actionnaires.

### **Pre-Money Valuation**

Valorisation d'une entreprise avant l'entrée des investisseurs au capital.

### **Post-Money Valuation**

Valorisation d'une entreprise après l'entrée au capital du ou des investisseurs.

### **Protocole d'Investissement**

Convention conclue entre la société, ses principaux actionnaires et les nouveaux investisseurs définissant les engagements de chacun en vue de réaliser l'investissement.

### **Table de Capitalisation**

Tableau décrivant la répartition du capital de la société avant et après réalisation de l'investissement, en tenant compte des mécanismes dilutifs existants ou devant être mis en place.



## *Pour aller plus loin*

---

- <http://www.legifrance.gouv.fr/>
- <http://www.assemblee-nationale.fr> et <http://www.senat.fr>
- <http://www.amf-france.org>
- <http://bofip.impots.gouv.fr> et <http://www.impot.gouv.fr>
- [http://europa.eu.int/eur-lex/fr/search/search\\_lif.html](http://europa.eu.int/eur-lex/fr/search/search_lif.html)
- AFIC - Association française des investisseurs en capital : <http://www.afic.asso.fr/>
- APCE – Agence pour la création d’entreprises : <http://www.apce.com/>

## Contacts

---



### **Gregory Rouxel**

Avocat Associé  
Spécialiste en Droit Fiscal

2, rue de la Mabilais  
CS 24227  
35042 Rennes Cedex

Mail : [gregory.rouxel@fidal.fr](mailto:gregory.rouxel@fidal.fr)  
Tel : 02 99 33 32 59  
02 99 33 32 15  
Fax : 02 99 33 32 72



### **Charlette Mercier**

Avocat

2, rue de la Mabilais  
CS 24227  
35042 Rennes Cedex

Mail : [charlette.mercier@fidal.fr](mailto:charlette.mercier@fidal.fr)  
Tel : 02 99 33 32 12  
02 99 33 32 15  
Fax : 02 99 33 32 72