



Le capital
investissement

CAPITAL RISQUE

GUIDE DE LA LETTRE D'INTENTION

Association Française des

INVESTISSEURS
EN CAPITAL

SOMMAIRE



CAPITAL RISQUE : GUIDE DE LA LETTRE D'INTENTION

ÉDITO	2
PRÉFACE DU GUIDE DE LA LETTRE D'INTENTION	3
CONTRIBUTEURS	5
QU'EST-CE QU'UNE LETTRE D'INTENTION ?	6
MODÈLE DE LETTRE D'INTENTION	7
GLOSSAIRE DU CAPITAL RISQUE	19
ANNEXES : EXEMPLES CHIFFRÉS	39
Annexe 1 - Table de capitalisation	39
Annexe 2 - Mécanismes d'ajustement de prix	40
1. Méthodologie	40
2. Average Ratchet	41
3. Full Ratchet	42
Annexe 3 - Schémas de répartition du prix de cession	43
1. Méthodologie	43
2. Répartition du prix de cession sans mécanisme de préférence	44
3. Répartition du prix de cession avec mécanisme de préférence non cumulative simple	45
4. Répartition du prix de cession avec mécanisme de préférence non cumulative à multiple	46
5. Répartition du prix de cession avec mécanisme de préférence non cumulative à rendement	47
6. Répartition du prix de cession avec mécanisme de préférence cumulative simple	48
7. Répartition du prix de cession avec mécanisme de préférence cumulative simple à couloir	49
8. Répartition du prix de cession avec mécanisme de préférence cumulative à multiple	50
PRÉSENTATION DE L'AFIC	51
PUBLICATIONS ET ÉTUDES DE L'AFIC	52

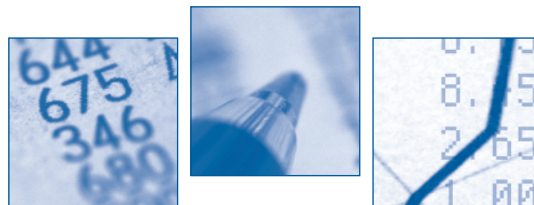
Avertissements

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être reproduites sans l'accord préalable de l'AFIC.

Chaque utilisateur demeure seul responsable de l'usage qu'il pourra faire de ce document, qui ne peut être considéré comme un modèle utilisable dans toutes les situations. Le choix entre les différentes formules et mécanismes juridiques, et la prise en compte de leurs conséquences, doivent être réalisés par chaque intervenant en s'entourant des conseils nécessaires. Ni l'AFIC, ni les auteurs de ce Guide, ni aucune personne ayant contribué à titre individuel à l'élaboration du présent document, ne pourront être tenus pour responsables des décisions prises et des actes accomplis sur la base des informations contenues dans le présent document.

On pourra également se référer au Code de déontologie de l'AFIC pour connaître les règles de bonne conduite à tenir tant entre investisseurs qu'entre les investisseurs et l'entrepreneur.

ÉDITO



Le Capital Risque français et européen a réellement démarré à la fin des années 1990. L'éclatement de la bulle Internet puis télécoms s'est traduit par un temps d'arrêt mais n'a remis en cause ni ce modèle, ni cette tendance lourde. Le redémarrage des sorties dès 2005 et dans le prolongement de ces premiers succès, un accroissement de mois en mois des montants investis en 2006, le démontrent.

A l'instar de leurs homologues américains, les investisseurs en Capital Risque français et européens sont désormais capables de mobiliser plusieurs dizaines de millions d'euros sur des projets d'envergure internationale qui nécessiteront d'être soutenus sur des périodes de plusieurs années. De ce fait, en Europe comme aux États-Unis, une part de plus en plus importante de l'innovation relève de l'univers des start up.

L'enjeu est de créer une nouvelle génération d'entreprises technologiques au côté des groupes établis de longue date, ou d'adosser ces entreprises à des groupes industriels pour lesquels elles ont une valeur stratégique.

L'envergure des projets, leur complexité mais aussi leur durée nécessitent de mettre en place entre les investisseurs en Capital Risque et les dirigeants / fondateurs des accords qui prendront en compte toute la spécificité de la création d'entreprise.

Deux thèmes seront centraux dans ces accords, le partage des gains et la gouvernance de l'entreprise :

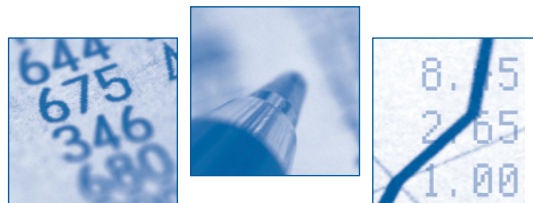
- Le premier peut paraître complexe : - quelle est la valeur d'une entreprise à un stade très amont, - quels seront les capitaux nécessaires pour franchir les nouvelles étapes de développement, - comment faciliter les refinancements successifs et permettre l'entrée de nouveaux investisseurs, - comment motiver de nouveaux managers ? Le plus souvent la réponse ne relève pas de mécanismes complexes de valorisation mais plutôt d'une mécanique de partage de gains qui devra être motivante, dynamique et équitable. Les actions de préférence, parfois décriées, souvent mal comprises, ne sont en ce sens, qu'une règle de partage consistant en cas de succès à rembourser le capital investi puis à partager la plus-value entre managers et investisseurs selon une règle préétablie.
- Les pratiques de gouvernance sont également essentielles. Les investisseurs en Capital Risque apportent des capitaux mais plus encore une longue expérience du développement d'une entreprise nouvelle. Là encore, le partage des rôles, les droits et les obligations de chacun doivent être clairement explicités.

La " lettre d'intention ", ou " term sheet " en anglais, est un outil essentiel de réflexion, de structuration et de négociation. Elle permet en effet d'exprimer simplement et précisément les " termes d'un accord " avant de se lancer dans la rédaction plus complexe de la documentation juridique, notamment du " pacte d'actionnaires ".

Je voudrais donc remercier chaleureusement François Cavalié, Pierre de Fouquet et Pierre-Louis Périn qui ont été les maîtres d'œuvre de ce "guide de la lettre d'intention ". Ils ont su mobiliser un groupe de travail pertinent, valider auprès d'un cercle élargi très représentatif de la profession leurs principaux choix, et finalement ils nous livrent un document simple et complet au meilleur niveau des pratiques internationales.

Alain CAFFI
Président de la Commission Venture

PRÉFACE DU GUIDE DE LA LETTRE D'INTENTION



Pourquoi ?

Les pratiques juridiques entourant les prises de participation en Capital Risque ont considérablement évolué en France, depuis moins de 10 ans, avec notamment l'adoption de dispositifs nés sur la Côte Ouest américaine, terre d'élection du *venture capital*, et devenus des standards à l'échelle internationale.

Cette standardisation, qui s'est fortement accélérée à la fin des années 90 et a survécu à l'éclatement de la bulle technologique, est désormais une caractéristique du métier, concomitante de l'internationalisation croissante des tours de table.

Pour autant, les difficultés inhérentes à la transcription en droit français de mécanismes inventés dans un autre environnement juridique, l'évolution des pratiques après l'éclatement de la bulle et l'hétérogénéité en matière d'expérience entre les divers intervenants (investisseurs, conseils en levée de fonds, avocats...) ont conduit à une grande diversité dans l'approche des montages juridiques dans le Capital Risque en France. Ce foisonnement, expression du dynamisme d'une profession encore jeune, présente cependant quelques inconvénients majeurs : difficultés de compréhension des chefs d'entreprises devant des propositions d'investissement utilisant parfois un langage largement ésotérique, difficulté pour faire converger des investisseurs privilégiant des schémas d'intervention différents, complexification parfois inutile des montages qui poseront ultérieurement de sérieux problèmes de mise en œuvre etc...

C'est pourquoi il est apparu utile, ainsi que l'ont fait récemment les associations professionnelles aux Etats-Unis (NVCA) et au Royaume-Uni (BVCA), que l'AFIC mette à disposition de la profession et de son environnement une lettre d'intention - type présentant les principales dispositions usuellement mises en œuvre dans les opérations d'investissement en Capital Risque, et d'accompagner ce document d'un glossaire et de quelques exemples. La lettre d'intention (ou *term sheet* en version anglaise) est en effet le document qui structure la négociation des conditions d'une intervention en Capital Risque.

La démarche n'est pas ici normative, et encore moins doctrinale. Elle vise à refléter un état des pratiques, en privilégiant les bonnes pratiques. C'est pourquoi la lettre d'intention - type comporte des options alternatives reflétant la diversité des choix possibles ou des situations. Occasionnellement, il a été fait mention des risques potentiels ou des difficultés d'application générés par certaines clauses.

Pour qui ?

Le présent document s'adresse aux différentes parties prenantes dans le montage des opérations d'investissement en Capital Risque :

- Investisseurs (eux-mêmes considérés dans leur diversité : *business angels*, fonds ou sociétés de Capital Risque, industriels etc...)

- Dirigeants et fondateurs d'entreprises à la recherche de financement en Capital Risque
- Experts et conseils contribuant au montage des opérations d'investissement en Capital Risque : avocats, conseils en levée de fonds, commissaires aux comptes etc.

Comment ?

Ce document résulte d'un travail collectif, réunissant des professionnels du Capital Risque et des juristes spécialisés.

Un groupe de travail restreint a assuré la rédaction de l'ensemble du document, qui a régulièrement bénéficié des avis et suggestions des participants aux réunions de la sous-commission Best Practices, au sein de la Commission Venture de l'AFIC.

Quelles perspectives ?

Le présent document, disponible sous forme de plaquette et accessible en ligne sur le site de l'AFIC www.afic.asso.fr, avec possibilité de télécharger la lettre d'intention - type en format Word, a vocation à vivre et à s'actualiser en liaison avec l'évolution de la pratique du marché. Les commentaires et suggestions sont bienvenus et doivent être adressés à l'adresse e-mail fmo@afic.asso.fr.

La lettre d'intention - type pourra être utilisée librement par tout intervenant, qui devra l'adapter aux spécificités de l'opération qu'il envisage et en fonction de ses propres choix, en s'entourant des conseils professionnels nécessaires.

L'utilisation libre de cette lettre d'intention - type a pour objectifs de diffuser les concepts utilisés dans les montages de Capital Risque, de favoriser une convergence des pratiques, de diminuer les coûts de montage des opérations d'investissement, et ainsi de contribuer au développement du marché français du Capital Risque et à son ouverture internationale.

Ce guide de l'AFIC permet en effet de montrer aux investisseurs internationaux que le marché français a su intégrer les dispositifs considérés internationalement comme des standards.



François CAVALIÉ
Co-Président
de la Sous-commission
Best Practices

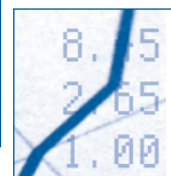


Pierre de FOUQUET
Co-Président
de la Sous-commission
Best Practices



Pierre-louis PÉRIN
Rapporteur
de la Sous-commission
Best Practices

CONTRIBUTEURS



1 - Auteurs et relecteurs

L'ensemble du document a été rédigé par :

- François CAVALIÉ, *Directeur Général, XAnge Private Equity*
- Pierre de FOUQUET, *Président du Directoire, Iris Capital*
- Pierre-Louis PERIN, *Avocat associé, SJ Berwin*, qui a assuré la coordination de l'ensemble.

Ont en outre accepté de relire l'ensemble du document :

- Corinne d'AGRAIN, *ACE Management*
- Christophe CHAUSSON, *Chausson Finance*
- Sophie DINGREVILLE, *Iris Capital*
- Denis MARCHETEAU, *Chammas-Marcheteau*
- Didier PICCINO, *Spof Venture*
- Henri SCHRICKE, *XAnge Private Equity*
- Paul THOLLY, *Siparex Venture, ancien Président de la Sous-commission*

2 - La Sous-commission Best Practices de l'AFIC

Ce document est le résultat du travail mené en 2005 et 2006 par la Sous-commission Best Practices au sein de la Commission Venture de l'AFIC, qui a validé la rédaction de la lettre d'intention-type.

Les personnes ayant participé aux travaux de la Sous-commission Best Practices ont été :

- François CAVALIÉ, *co-président de la Sous-commission*
- Pierre de FOUQUET, *co-président de la Sous-commission*
- Pierre-Louis PERIN, *Rapporteur de la Sous-commission*

- Corinne d'AGRAIN, *ACE Management*
- Roy ARAKELIAN, *PDGB*
- Nicolas BOULAY, *I-Source Gestion*
- Philippe CAPDEVIELLE, *Emertec Gestion*
- Bernard DEGORRE, *Tykya*
- Fabienne GERARD, *CDC Entreprises - FP Gestion*
- Leslie GRIFFE de MALVAL, *VPSA*
- John HEARD, *Intel Capital*
- Frédéric LAFOND, *Woog Sari Freville*
- Frédéric MASCRE, *Mascre Heguy Associés*
- Françoise MONOD, *PDGB*
- Pierre NAUDIN, *Intel Capital*
- Lucas d'ORGEVAL, *Richards Butler*
- Alexandra PELIER TETREAU, *Banexi Ventures Partners*
- Julie PERCHENET RYDER, *SGAM*
- Didier PICCINO, *Spof Venture*
- Luc SAUCIER, *Paul Hastings*

QU'EST-CE QU'UNE LETTRE D'INTENTION ?



La lettre d'intention est un courrier formalisant la proposition d'investissement qu'adresse l'investisseur à la société dans laquelle il se propose d'investir, ou à la banque-conseil mandatée par celle-ci.

Ce courrier est un document synthétique faisant ressortir les principaux termes et conditions à caractère économique et juridique de la proposition. Il s'agit de traduire la perception de l'investisseur et sa connaissance de la société, telle qu'elle a pu se construire au cours des premiers contacts entre les dirigeants et les investisseurs et au vu des documents présentés par la société (mémoire d'information, business plan).

La lettre d'intention peut être plus ou moins sommaire ou détaillée. Dans tous les cas, son objet est de vérifier l'existence d'une compréhension commune des bases d'un accord entre les parties, avant d'engager les négociations sur les documents juridiques nécessaires à la réalisation de l'investissement, et les vérifications permettant la levée des conditions préalables.

Dans le domaine du Capital Risque, où s'est développée une ingénierie financière parfois complexe, la lettre d'intention doit présenter de manière claire les mécanismes proposés (ajustement de prix, anti-dilution, droits de préférence...). Pour faciliter sa lecture et permettre de mesurer les conséquences des mécanismes proposés, on pourra utilement lui annexer des exemples d'application des formules retenues.

Comme il s'agit ici d'un investissement qui fera entrer les investisseurs dans le capital de la société, aux côtés des fondateurs et des actionnaires existants, la lettre doit donner des indications sur la gouvernance de la société. Les investisseurs en capital participent à la vie de la société, mais ils n'ont pas vocation à assurer sa gestion qui reste du domaine des dirigeants. Il faut cependant définir comment seront composés les organes de direction, comment seront prises les décisions stratégiques, quelles informations seront transmises aux investisseurs...

Pour les entrepreneurs qui auront réussi à susciter l'intérêt de plusieurs investisseurs, la lettre d'intention reçue de chacun d'entre eux permettra de comparer les termes des propositions et donc de faire un choix. Elle est un élément de concurrence entre les investisseurs. Le cas échéant, elle permet de regrouper autour d'un investisseur chef de file les autres investisseurs qui compléteront le tour de table.

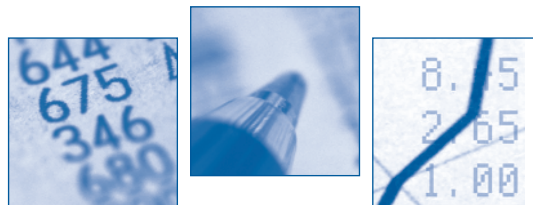
La lettre d'intention retenue est contresignée par la société et le cas échéant par ses principaux actionnaires. Si elle n'a pas été approuvée dans le délai prévu, elle devient caduque.

La lettre d'intention approuvée permet de passer à l'étape suivante. Elle fixe les étapes à franchir et leur calendrier : audits, autorisations préalables... Elle sert de guide pour la phase de négociation et de préparation de la documentation juridique définitive. C'est là que son caractère plus ou moins détaillé a son importance : plus complète, elle permet d'avancer plus facilement vers la réalisation ; plus brève, elle laisse nécessairement des zones d'incertitude qui devront être précisées lors de la rédaction des documents finaux.

La lettre d'intention n'a pas en principe valeur d'engagement des parties pour la réalisation finale de l'investissement : elle reste une expression d'intérêt et de l'intention de poursuivre les négociations en vue de trouver un accord final. Elle permet de donner un cadre sécurisé aux relations précontractuelles, en précisant les conditions d'exclusivité et de confidentialité, le partage des frais ainsi que le choix du droit applicable et de la juridiction compétente.

Ayant une dimension commerciale, juridique, financière, la lettre d'intention est un document devenu aujourd'hui quasi incontournable dans le processus d'investissement.

MODÈLE DE LETTRE D'INTENTION



Avertissement

- *La lettre d'intention est normalement éditée sur papier à en-tête de l'Investisseur et signée par lui.*
- *Les passages entre [] indiquent soit des informations à compléter, soit des solutions alternatives à choisir en fonction de l'opération envisagée.*

La présente lettre d'intention décrit les principales conditions et modalités selon lesquelles l'investissement envisagé dans la société [] pourrait être réalisé. Elle ne constitue en aucun cas un engagement ferme et irrévocable des parties de procéder à cet investissement.

Cette lettre d'intention a été préparée sur la base et en l'état des informations reçues de la Société à ce jour, et particulièrement de la table de capitalisation figurant en **Annexe A** (la " **Table de Capitalisation** ") et du business plan pour les années [] à [] [qui figure] / [dont le résumé figure] en **Annexe B** (le " **Business Plan** "), qui ont été préparés par les Fondateurs et sur lesquels les Investisseurs se sont fondés pour rédiger cette lettre d'intention.

1. SOCIÉTÉ

[] (la " **Société** ")

société [anonyme / par actions simplifiée] au capital de [] €, siège social : [], immatriculée au RCS de [] sous le numéro [].

La Société a pour activité []. [La Société détient [] % du capital de la société [] et [] % du capital de la société [] (les " **Filiales** ").]

La Société a pour actionnaires principaux :

- Actionnaires dirigeants (les " **Fondateurs** ") :
 - [Fondateur 1]
 - [Fondateur 2]
- [Investisseurs (les " **Investisseurs Existants** ") :
 - [Investisseur Existant 1]
 - [Investisseur Existant 2]]

2. INVESTISSEMENT

Le montant total de l'investissement dans le capital de la Société sera de [] € (l' " **Investissement** "), [apporté en [deux] tranches comme indiqué ci-après et] réparti comme suit entre les investisseurs désignés ci-dessous (les " **Investisseurs** ") :

	Tranche 1	Tranche 2	Total
- [Investisseur 1]	[] €	[] €	[] €
- [Investisseur 2]	[] €	[] €	[] €
- Ensemble	[] €	[] €	[] €

L'Investissement sera réalisé comme suit :

- [La Tranche 1 de l'Investissement sera réalisée par une] augmentation de capital de la Société, d'un montant total, prime d'émission incluse, de [] € (l' " **Augmentation de Capital** "). L'Augmentation de Capital sera intégralement réservée aux Investisseurs selon la répartition définie ci-dessus.

La date de réalisation de l'Augmentation de Capital est définie comme la " **Date de Réalisation** " .

- [La Tranche 2 de l'Investissement sera réalisée par une augmentation de capital complémentaire de la Société, d'un montant [de [] €] / [compris entre [] € et [] €]. [La réalisation de la Tranche 2 résultera de l'exercice par les Investisseurs des bons de souscription d'actions (les " **BSA Tranche 2** ") reçus par eux lors de l'Augmentation de Capital.]

La Tranche 2 sera réalisée dans un délai de [] suivant la Date de Réalisation, si les conditions suivantes sont réalisées :

- [] Définir les objectifs (Milestones) et le cas échéant le mode de constatation de la réalisation des objectifs [] (les " **Objectifs** ")
- absence d'évènement ayant des conséquences graves pour la Société.]

3. VALORISATION - TABLE DE CAPITALISATION

Sur la base des informations transmises à ce jour, la valorisation de la Société avant l'Investissement sera de [] € pour [] actions existantes sur une base pleinement diluée (" *pre-money fully diluted* ").

Sur la base de cette valorisation :

- les actions émises au titre de l'Augmentation de Capital le seront pour un prix par action de [] € ; et
- après réalisation de l'Augmentation de Capital, les Investisseurs détiendront [] % du capital et des droits de vote de la Société et [] % sur une base pleinement diluée (" *post money fully diluted* ").

Toutefois, cette valorisation et la part du capital détenue par les Investisseurs seront susceptibles d'évoluer en fonction des mécanismes d'ajustement décrits ci-après.

La répartition du capital après la réalisation de l'Investissement, avec l'indication de la part respective des Fondateurs et des Investisseurs dans le capital de la Société, figure dans le projet de Table de Capitalisation présenté en **Annexe A**.

Les actions existantes à ce jour sont [toutes des actions ordinaires] et sont intégralement souscrites et libérées.

Il est fait l'hypothèse à ce stade qu'il n'existe pas de financement de la Société par voie d'emprunt (obligataire, bancaire, leasing), assorti ou non de droits d'accès au capital [,à l'exception de ce qui est décrit en **Annexe []**].

Un plan d'intéressement des dirigeants et salariés de la Société [existe] / [sera mis en place à la suite de l'Augmentation de Capital] [le "**Plan d'Intéressement**"].

Ce plan a pour objet :

- l'émission de [] [bons de souscription d'actions / bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise / options de souscription d'actions] (les "**Options**"), représentant [] % du capital sur une base pleinement diluée [avant / après] réalisation de l'Investissement. Sous réserve des conditions de vesting, chaque Option donne le droit de souscrire une action ordinaire [à un prix au moins égal à celui payé pour les actions souscrites lors de l'Augmentation de Capital].
- l'émission de [] actions gratuites ordinaires de la Société.
- des engagements de cession de [] actions de la Société.

[Note : le choix d'un mécanisme d'intéressement approprié doit faire l'objet d'une analyse financière, juridique et fiscale spécifique].

- Il sera émis au titre de l'Augmentation de Capital (Tranche 1) [] actions, au prix de [] € par action (soit [] € de valeur nominale et [] € de prime d'émission).
- Il sera émis au titre de la Tranche 2 un nombre d'actions supplémentaire compris entre [] et []. Le prix par action [sera de [] €] / [sera compris entre [] € et [] €, en fonction de la réalisation des Objectifs décrits à la section 2].
- **[Décrire le type de valeurs mobilières (voir le Glossaire) :**
 - actions ordinaires
 - actions + BSA
 - actions de préférence
 - autres (OCA, ORA, OBSA ...)]

4. PLAN D'INTÉRESSEMENT

5. ACTIONS ÉMISES - NOMBRE - PRIX - DROITS

6. DROITS PARTICULIERS DES INVESTISSEURS ET PRIORITÉS EN CAS DE CESSION

En cas de cession, de fusion-absorption ou de liquidation de la Société, les Investisseurs disposeront de droits particuliers leur permettant de percevoir un remboursement prioritaire de leurs apports.

Ainsi, en cas de cession [de la totalité] du capital de la Société, le prix reçu par les actionnaires cédants sera réparti comme suit :

[Note : il est possible d'inclure d'autres options à définir (voir les exemples donnés dans le Glossaire)]

- en premier lieu : [chaque actionnaire reçoit un montant égal à la valeur nominale des actions cédées] / [répartition entre tous les actionnaires, au prorata du nombre d'actions cédées, d'un montant correspondant à [5 / 10 / 20] % du prix payé],
- en deuxième lieu : attribution prioritaire aux Investisseurs de ce tour d'un montant égal au prix de souscription de leurs actions (prime d'émission incluse et en tenant compte du montant reçu au titre du premier alinéa), [*le cas échéant, prévoir un multiple ou un TRI garanti*],
- enfin, répartition du solde entre toutes les actions cédées, au prorata du nombre d'actions cédées.

Attention : (1) les options présentées ci-dessus provoquent des effets de palier dans la situation des différentes catégories d'actionnaires, à corriger éventuellement en intégrant des paramètres de progressivité dans l'étape 2 ; (2) Il convient à titre général de s'assurer que la formule choisie n'a pas un caractère léonin, ce qui la rendrait inapplicable (art. 1844-1 du Code civil).

[Des exemples d'application de cette clause sont donnés en **Annexe []**.]

La même règle de répartition s'appliquera en cas de :

- liquidation de la Société, dans la limite de l'actif net de liquidation disponible [et étant précisé que la répartition au titre du premier alinéa donnera lieu en tout état de cause au remboursement du nominal de chaque action].
- fusion par absorption de la Société ou transfert de la totalité des actifs de la Société, ou toute opération équivalente.

En outre, toute décision relative à la distribution ou à l'incorporation au capital de réserves (y compris toute prime d'émission) par la Société sera soumise à l'accord préalable des Investisseurs [statuant à la majorité des 2/3 des actions de la société qu'ils détiennent].

[Note : certains Investisseurs demandent la possibilité de se faire racheter ou rembourser leur investissement par la Société, sous certaines conditions ("redeemable shares", voir le Glossaire). Ce type de montage doit faire l'objet de dispositions spécifiques.]

7. AJUSTEMENT DU PRIX DE REVIENT DES INVESTISSEURS (RATCHET)

En cas d'augmentation de capital ultérieure de la Société, [de fusion ou de cession,] (à l'exception des augmentations de capital résultant du Plan d'Intéressement), réalisée sur la base d'un prix par action inférieur au prix de souscription d'une action retenu pour l'Investissement, [et ce pendant une période de [3 / 5 / ...] ans à compter de la Date de Réalisation,] les Investisseurs auront le droit de recevoir un nombre d'actions supplémentaire suffisant pour ramener le prix unitaire moyen des actions des Investisseurs [au prix par action de la dernière augmentation de capital réalisée (Full Ratchet)] / [au prix moyen pondéré des augmentations de capital réalisées depuis l'Augmentation de Capital ([y compris] / [non compris] l'Augmentation de Capital) (Weighted Average Ratchet)]. ***[Voir les définitions et exemples cités dans le Glossaire]***

Des exemples d'application de cette clause sont donnés en **Annexe []**.

Cet ajustement se réalisera par [l'exercice de promesses de cession d'actions consenties par les Fondateurs aux Investisseurs, à un prix symbolique de 1 euro pour les actions cédées] / [par l'exercice des BSA attachés aux actions souscrites par les Investisseurs] / [par la conversion des actions de préférence souscrites par les Investisseurs en un nombre plus important d'actions].

Les Fondateurs souscriront au bénéfice des Investisseurs des déclarations et garanties conformes aux usages pour une opération de cette nature et satisfaisantes pour les Investisseurs. Ces déclarations porteront (notamment et sans que cette liste soit limitative) sur la Société et ses filiales (activités, actifs, passifs, engagements, litiges, comptes, capitaux propres à la Date de Réalisation, Business Plan, droits de propriété intellectuelle et industrielle, composition du capital, régularité des opérations, conformité à la loi) et sur l'absence de tout engagement ou limitation de la capacité de la Société à développer son activité et des dirigeants à agir pour le compte de la Société.

[préciser le cas échéant : durée, seuil, franchise, plafond, solidarité des Fondateurs, paiement en numéraire ou en actions, ...]

- La Société sera organisée en [Conseil d'administration] / [Directoire et Conseil de surveillance]. Le [Conseil d'administration] / [Conseil de surveillance] comprendra au maximum [] membres :
 - un membre désigné sur présentation par [] ,
 - un membre désigné sur présentation par [] ,
 - un membre désigné sur présentation par [] ,
 - un membre désigné sur présentation par [] ,
 - [Eventuellement [] autres membres indépendants, choisis d'un commun accord entre les Fondateurs et les Investisseurs].

[En complément, [] censeur[s] / observateur[s] sera[ont] désigné[s] sur présentation par []].

- A la Date de Réalisation :
 - le président du [Conseil d'administration] / [Conseil de surveillance] sera [] ;
 - [le directeur général sera [] , [assisté par [] , directeur général délégué].
 - [le Directoire sera composé de [] membres, dont [] (président), [[] , (directeur général)] et []].
- Les Fondateurs [, ainsi que M. [] / Mme []] seront considérés comme des " **Personnes-Clés** ". Les Personnes-Clés s'engageront à l'égard de la Société et des Investisseurs :
 - à ne pas faire concurrence à la Société et à ne pas solliciter son personnel, ses clients et fournisseurs pour une activité autre que celle de la Société,
 - à consacrer l'exclusivité de leur activité à leurs fonctions dans la Société,
 - à ce que tout élément de propriété intellectuelle relatif à l'activité de la Société soit déposé au nom de la Société qui en sera seule propriétaire, et, le cas échéant, à régulariser le transfert à la Société des droits dont elle ne serait pas propriétaire.
- [Il sera souscrit, aux frais de la Société :
 - une assurance couvrant la responsabilité civile des mandataires sociaux,
 - une assurance " Personnes-Clés " bénéficiant à la Société pour un montant minimum de [] €.]

8. DÉCLARATIONS ET GARANTIES

9. ORGANES SOCIAUX - PERSONNES-CLÉS

10. DÉCISIONS STRATÉGIQUES

La direction générale de la Société assurera la gestion dans le cours normal des affaires. Toutefois, les décisions stratégiques importantes suivantes, qui ne relèvent pas du cours normal des affaires, devront préalablement être soumises à l'approbation du Conseil d'administration statuant à la majorité [des 2/3 / des 3/4 / simple avec le vote favorable d'au moins [] membres désignés par les Investisseurs] : **[Liste à adapter en cas de Conseil de surveillance et en fonction de l'activité de la Société]**

1. Définition et modifications du budget annuel ; autorisation de tout engagement supérieur, en une ou plusieurs fois, à [] € ou à [] % du budget annuel et de tout investissement d'un montant unitaire supérieur à [] € ; [tout dépassement du budget annuel ;]
2. Modification de l'orientation des activités de la Société ;
3. Mise en place de tous prêts ou emprunts (y compris obligataires), facilités de crédit et, plus généralement engagements ou cautionnement, aval ou garantie d'un montant respectif supérieur à [] € ou conduisant à un montant d'engagement supérieur à [] € ; signature de contrats de crédit-bail ; octroi de toutes sûretés sur des actifs de la Société ou des Filiales ;
4. Cession ou transfert d'éléments d'actif significatifs, en particulier [droits de propriété intellectuelle et résultats de R&D] ainsi que toute licence en dehors de celles consenties aux clients de la Société dans le cours normal de l'activité ;
5. Accord de partenariat avec une société industrielle du même secteur d'activité que celui de la Société et sortant du cours normal des affaires ;
6. Constitution, dissolution, fusion ou réorganisation de Filiales, prise et cession de participations, ouverture et fermeture de bureaux, succursales, établissements ;
7. Toute émission de valeurs mobilières donnant droit, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital ou des droits de vote de la Société ou des Filiales, et notamment tout plan d'intéressement des salariés, l'approbation du règlement de ce plan et l'attribution de ces options ou bons à leurs bénéficiaires ;
8. Toute décision ou proposition de distribution de dividendes (y compris les acomptes sur dividendes) ou d'affectation de réserves (y compris toutes primes d'émission), toute décision ou proposition relative à la composition du capital (notamment réduction, amortissement, rachat d'actions, modification de la valeur nominale des actions, division ou regroupement des actions, création de catégories d'actions ou modification des droits attachés aux actions ou autres valeurs mobilières) ;
9. Fusion, scission, restructuration, dissolution, liquidation, apport partiel d'actifs, mise en location gérance ou cession d'un fonds de commerce, transfert d'actifs essentiels, tant pour ce qui concerne la Société que les Filiales ;
10. Décision de confier tout mandat ou mission en vue de la cession de la Société et/ou de l'admission des titres de la Société ou d'une Filiale à la cotation sur un marché réglementé ou d'une bourse de valeurs ;
11. Recrutement, rémunération, modification et fin du contrat de travail des Personnes-Clés (telles qu'elles seront définies) de la Société et des Filiales ; nomination, rémunération et révocation de tout mandataire social de la Société et des Filiales ;
12. Conclusion de toutes conventions avec un dirigeant ou un actionnaire de la Société, directement ou indirectement.

[En outre, toutes les décisions visées ci-dessus et entrant dans la compétence de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, ainsi que toute décision d'introduction en bourse, seront soumises à l'autorisation des Investisseurs.]

11. INFORMATIONS DES INVESTISSEURS

Les Investisseurs auront le droit de recevoir les informations financières (le cas échéant sur une base consolidée) et commerciales suivantes, indépendamment de la présence de leurs représentants au [Conseil d'administration] / [Conseil de surveillance] : **[Liste à adapter en fonction de l'activité de la Société]**

- **Annuellement :**
 - au plus tard [dans le mois précédant la clôture de l'exercice], le budget de l'exercice suivant et plan de financement correspondant. Le budget comprendra [],
 - dans les [trois mois] suivant la clôture de l'exercice, les comptes de l'exercice.
- **Trimestriellement, au plus tard [30 jours après la clôture d'un trimestre] :**
 - [un bilan,]
 - un suivi budgétaire d'exploitation, et une analyse des principaux écarts,
 - un compte de résultats trimestriel,
 - un suivi du programme de développement technique et commercial.
- **Mensuellement :**
 - [un compte de résultats simplifié,]
 - le suivi du chiffre d'affaires et du carnet de commandes,
 - la trésorerie fin de mois et un plan de trésorerie glissant sur 12 mois,
 - un tableau des effectifs et des salaires,
 - description des faits marquants du mois écoulé.

En outre, les Investisseurs pourront, à leur initiative et à leur discrétion, déclencher tout audit (financier ou autre) visant à établir la situation réelle de la Société. Les frais correspondants seront à la charge de la Société [dans la limite d'un budget annuel de [] €]. Ces droits porteront tant sur la Société que sur ses filiales. La Société recevra également les résultats de l'audit.

12. ENCADREMENT DES CESSIONS D'ACTIONS

Les opérations sur les titres de capital et sur les valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société (les " **Titres** ") feront l'objet des engagements suivants [(étant précisé que les statuts ne comporteront pas de clause d'agrément des cessions de Titres)] :

1. Clause d'incessibilité des Titres des Fondateurs pendant une période de [] mois, sauf agrément des Investisseurs (à la majorité [des 2/3] / [des 3/4] des titres détenus par les Investisseurs), [et sous réserve des cas de " respiration " permettant aux Fondateurs de céder au maximum [] % des titres qu'ils détiennent pendant cette période] [; à l'issue de la période d'incessibilité, droit de sortie des Investisseurs en cas de cession de leurs Titres par les Fondateurs].
2. Droit de préemption : les actionnaires pourront préempter les Titres faisant l'objet d'un projet de transfert (sous réserve de cas de transferts libres pour les transferts par un Investisseur à définir dans le Pacte), avec un droit de priorité [pour les Investisseurs] / [par groupe (Fondateurs et Investisseurs)].
3. Droit de sortie totale des Investisseurs dans le cas où les Fondateurs céderaient plus de [] % de leur participation ou en cas d'entrée dans le capital d'un tiers industriel non approuvée par les Investisseurs. Droit de sortie totale [des Investisseurs / de tous les actionnaires] en cas de changement de contrôle.

4. Cession forcée des Titres (" drag along ") dans le cas :
 - d'une offre de rachat de [100] % des Titres acceptée par des [actionnaires détenant plus [des 2/3 / de 75 % / de [] %] du capital] / [des Investisseurs détenant plus de [des 2/3 / de 75 % / de [] %] des actions détenues par les Investisseurs].
 - [d'une offre de rachat de 100% des Titres présentée par un actionnaire détenant plus de [90 / 95] % du capital et des droits de vote, à des conditions de prix à préciser dans le Pacte.]
5. Recherche d'une solution de liquidité pour tous les actionnaires, par cession ou introduction en bourse, [] ans après la Date de Réalisation. A compter de cette date, clause de liquidité permettant, si les Investisseurs le demandent (à la majorité [des 2/3] / [des 3/4] des titres détenus par les Investisseurs), de donner un mandat de vente sur tout ou partie du capital de la Société comportant une solution de liquidité acceptable pour les Investisseurs.
6. Cession forcée des Titres : en cas (a) de départ volontaire d'un Fondateur [avec mécanisme de " vesting " de [] % par an à compter de la fin de la première année, (b) de révocation ou de licenciement d'un Fondateur [pour cause réelle et sérieuse ou faute grave ou lourde] ou d'autres cas de départ, ou (c) de non-respect des obligations, notamment de non concurrence, d'un Fondateur, le Fondateur concerné sera tenu de céder ses Titres aux [Investisseurs] / [autres actionnaires]. Le prix par Action vendue sera égal [au nominal] / [au prix d'acquisition] / [à la situation nette par action du dernier exercice clos] / [au prix de la dernière opération sur le capital] [moins une décote de [] %]. **[Note : le prix de cession est à préciser en fonction des cas de départ (" good leaver / bad leaver ")]**
7. Clause anti-dilution et clause de priorité sur les financements futurs, donnant à chaque Investisseur (sans obligation de sa part) le droit de participer à toute nouvelle opération sur le capital, à hauteur de sa quote-part du capital [ainsi que le droit d'apporter à la Société, de façon prioritaire par rapport à tout tiers, tout financement en fonds propres ou par emprunt].
8. [En cas de cession de Titres de la Société par des Fondateurs et par des Investisseurs, et notamment en cas d'exercice du droit de sortie ou de cession forcée, (a) la répartition du prix se fera sur les mêmes bases pour tous les actionnaires, sous réserve des droits particuliers et des priorités des Investisseurs, et (b) les Investisseurs seront dispensés de consentir tout engagement hors-bilan, et notamment toute garantie d'actif et de passif sur la Société.]

Afin de donner effet à ces engagements et à ceux décrits par ailleurs dans cette lettre d'intention, à la Date de Réalisation, [les statuts de la Société seront modifiés pour inclure les clauses nécessaires et] un pacte d'actionnaires (le " **Pacte d'Actionnaires** ") sera conclu entre les Fondateurs, [les Investisseurs Existants] et les Investisseurs comprenant les clauses nécessaires (étant précisé que certains des droits des Investisseurs pourront être insérés dans les statuts de la Société). Tout pacte ou convention existant entre les actionnaires de la Société sera résilié et remplacé par le Pacte d'Actionnaires.

Les actionnaires autres que les Fondateurs et les Investisseurs, ainsi que les titulaires d'Options et généralement de valeurs mobilières donnant accès au capital (les " **Autres Actionnaires** ") devront adhérer au Pacte d'Actionnaires. **[Solution alternative** : Les actionnaires autres que les Fondateurs et les Investisseurs, ainsi que les titulaires d'Options et généralement de valeurs mobilières donnant accès au capital (les " **Autres Actionnaires** ") devront signer avec les Fondateurs et les

Investisseurs une convention particulière prévoyant notamment (i) un droit de préemption en cas de cession des actions de ces Autres Actionnaires, au profit des Fondateurs et des Investisseurs, (ii) une clause de " drag along " par laquelle ces Autres Actionnaires s'engagent à vendre leurs actions selon un mécanisme similaire à celui décrit au paragraphe 4 ci-dessus, [(iii) un droit de sortie conjointe des Autres Actionnaires] [et (iv) une clause de répartition préférentielle du prix de cession ou de fusion ou du produit d'une liquidation, au bénéfice des Investisseurs, dans les conditions décrites ci-dessus]].

Etant rappelé que cette lettre d'intention n'a pas de caractère contraignant à ce stade quant à la réalisation du projet d'Investissement, il est précisé que la réalisation de l'Augmentation de Capital est en tout état de cause subordonnée à la réalisation préalable, au plus tard à la Date de Réalisation, des conditions préalables d'usage au bénéfice des Investisseurs, à savoir :

- [Accord définitif des organes de décision des Investisseurs sur l'opportunité et les modalités de l'Investissement] ;
- Réalisation d'audits juridique (y compris social et fiscal), comptable, financier, d'assurances et des droits de propriété intellectuelle et industrielle de la Société **[à compléter en fonction de la Société]**, les conclusions de ces audits devant être satisfaisantes pour les Investisseurs et notamment ne pas remettre en cause les prévisions du Business Plan ;
- [Conditions spécifiques à réaliser avant le closing : modification des statuts, opérations financières (avances, subventions, restructuration du capital...), régularisation des droits de propriété intellectuelle, conclusion d'un contrat donné avec un client ou fournisseur ... **[à compléter et adapter pour chaque investissement]**]
- Signature par l'ensemble des actionnaires de la Société et par les Investisseurs, au plus tard à la Date de Réalisation, de la documentation usuelle répondant aux principes décrits ci-dessus et satisfaisante pour les parties et leurs conseils juridiques ;
- [Qualification de la Société en tant qu'entreprise innovante pour les FCPI ;]
- Absence de tout évènement ou fait ayant ou pouvant avoir, immédiatement ou à terme, un impact négatif substantiel sur la situation des Personnes-Clés, de la Société ou de ses Filiales, et notamment sur leurs actifs, leur situation juridique, commerciale ou financière, ou sur leur capacité à poursuivre leur développement dans les termes prévus par le Business Plan ;
- Toute autre condition suspensive usuelle pour des opérations de cette nature ou de droit, telle que le cas échéant la notification de l'Investissement aux autorités en charge du contrôle des concentrations ou du contrôle des investissements étrangers et l'accord non conditionné de ces autorités.

Il est précisé qu'en cas de retrait de l'un des Investisseurs, les autres Investisseurs ne seront pas tenus de réaliser l'Investissement.

13. CONDITIONS PRÉALABLES

14. CALENDRIER - EXCLUSIVITÉ

- L'Augmentation de Capital sera réalisée [au plus tard le [] / [dans les meilleurs délais], sous réserve de la réalisation des conditions suspensives prévues ci-dessus.
- Compte tenu des efforts entrepris par les Investisseurs en vue de la réalisation de l'Investissement, pendant la période courant jusqu'au [] (la " **Période d'Exclusivité** "), la Société et ses actionnaires signataires de la présente lettre d'intention donnent l'exclusivité à la présente proposition. Ils s'engagent à ne pas initier ou poursuivre toutes discussions ou à prendre tout engagement à l'égard de tiers en vue d'un investissement dans la Société ou de toute opération pouvant remettre en cause la réalisation de l'Investissement ou du Business Plan, sans l'accord préalable écrit des Investisseurs.

[Dans le cas où, à la date prévue pour l'expiration de la Période d'Exclusivité, les négociations seront encore en cours en vue de la réalisation de l'Augmentation de Capital, la Période d'Exclusivité sera de plein droit prolongée d'une durée complémentaire de [15] jours, sauf si les Investisseurs y renoncent par écrit.]

- A défaut de réalisation de l'Augmentation de Capital au plus tard au terme de la Période d'Exclusivité, la présente proposition sera caduque. Elle ne pourra être renouvelée que par accord écrit signé entre toutes les parties aux présentes.

15. FRAIS – RÉDACTION DES ACTES

- Si l'Augmentation de Capital se réalise, les frais d'expertise, d'audit et de rédaction des actes nécessaires exposés par les Investisseurs en vue de la réalisation de l'Augmentation de Capital seront pris en charge par la Société [dans la limite d'un montant maximum de [] euros HT], lesdits frais ayant été engagés dans l'intérêt de la Société.
- Si l'Augmentation de Capital ne se réalise pas, chacune des parties supportera les frais exposés par elle, et les Investisseurs supporteront les frais d'audit et relatifs aux conseils qu'ils auront désignés au prorata de leur participation envisagée dans l'Augmentation de Capital. [Toutefois, il est entendu que ces frais seront remboursés par la Société [si les audits révèlent que la situation de la Société est substantiellement différente de celle présentée dans les informations communiquées aux Investisseurs à la date de signature de cette lettre d'intention,] [ou si l'Augmentation de Capital ne se réalise pas dans les conditions prévues dans cette lettre d'intention du fait de la Société ou de ses actionnaires ou dirigeants] [, dans la limite d'un montant maximum de [] euros HT]].
- [Il est précisé qu'en cas de réalisation de l'Investissement, le montant de toute commission due par la Société à tout mandataire ou intermédiaire au titre de cette opération n'excèdera pas un montant maximum de [] euros TTC.]
- Les Investisseurs désigneront le ou les cabinets de conseil qui les assisteront dans la réalisation des audits et la négociation de la documentation juridique. Les projets des termes et conditions des titres émis lors de l'Investissement, des statuts modifiés de la Société, du Pacte d'Actionnaires et de la convention de déclarations et garanties, notamment, seront rédigés par le conseil juridique désigné par les Investisseurs.

16. CONFIDENTIALITÉ - INFORMATION

- L'existence et les termes de cette lettre d'intention sont strictement confidentiels. Les destinataires de la lettre d'intention s'engagent à ne pas les divulguer pendant [2 ans] à compter de la date de la lettre, sauf (a) aux tiers (actionnaires de la Société, employés, consultants, avocats et autres conseils), dans la mesure où ceux-ci auront à en prendre connaissance en vue de la réalisation de l'Investissement et dans la mesure où ces tiers seront eux-mêmes liés par une obligation de confidentialité, (b) dans les cas requis par la loi et les règlements ou (c) en cas de litige pour les seuls besoins de la procédure. Notamment, la Société et ses actionnaires ne pourront divulguer les termes de cette lettre d'intention à tous autres investisseurs sans l'accord préalable écrit des Investisseurs. [Les investisseurs pourront pour leur part communiquer la lettre d'intention pour les besoins de la syndication éventuelle de l'Investissement].
- La Société et les Fondateurs s'engagent à communiquer aux Investisseurs et à leurs conseils toutes informations utiles ou nécessaires en vue de la réalisation de l'Investissement et de la levée des conditions suspensives, notamment dans le cadre de la réalisation des audits et de la documentation juridique, et à faciliter cette réalisation. Ils s'engagent également à tenir informés les Investisseurs, sans délai, de tout fait ou événement survenant avant la Date de Réalisation pouvant remettre en cause une information déjà communiquée, ou constituant un élément important quant à la situation ou aux perspectives de la Société ou quant à la réalisation de l'Investissement et notamment pouvant avoir un impact sur la réalisation des conditions suspensives.

[Note : La confidentialité des informations communiquées par la Société aux Investisseurs doit le cas échéant faire l'objet d'un accord de confidentialité spécifique (Non Disclosure Agreement)]

17. DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAL COMPÉTENT

Droit français et tribunaux compétents du ressort de la Cour d'Appel de [] .

18. ABSENCE D'EFFET OBLIGATOIRE

Cette lettre d'intention a pour objet de présenter les principaux termes et conditions auxquels pourrait se réaliser l'Investissement envisagé par les parties. L'Investissement lui-même ne sera réalisé qu'à l'occasion et sous la condition de la réalisation des conditions préalables et de l'adoption et de la conclusion des actes et documents spécifiques préparés à cet effet, dont certains sont visés dans ce document. Cette lettre d'intention ne constitue en aucun cas à ce stade, pour aucune des parties, un engagement ferme de réaliser l'Investissement, chacune restant libre de mettre fin à tout moment au projet d'Investissement.

Toutefois, les sections [14 à 18 (Exclusivité, Frais, Confidentialité et information, Droit applicable et tribunal compétent, Absence d'effet obligatoire)] de cette lettre d'intention instaurent à la charge de certaines des parties certaines obligations, que les parties concernées s'engagent à exécuter et qui ne peuvent être résiliées ou modifiées qu'avec l'accord de toutes les parties.

**19. SIGNATURE
DE LA LETTRE
D'INTENTION/ENTRÉE
EN VIGUEUR**

Dans le cas où cette lettre d'intention ne serait pas contresignée pour accord par chacune des parties désignées ci-dessous, et retournée aux Investisseurs, au plus tard le [____], cette lettre d'intention n'entrerait pas en vigueur et aucune de ses stipulations ne lierait les parties l'ayant signé.

[Note : faire signer la lettre d'intention par la Société et par ses principaux actionnaires, dont le consentement est nécessaire pour réaliser l'Investissement]

Date :

Date :

[Investisseur 1]

[Investisseur 2]

Pour accord

Date :

Date :

[Société]

[Fondateur 1]

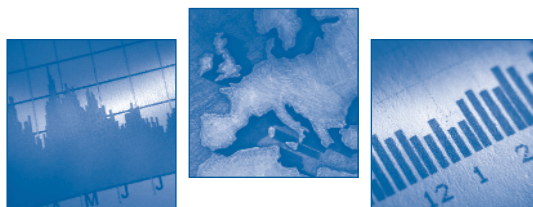
Date :

Date :

[Fondateur 2]

[Investisseur Existant]

GLOSSAIRE DU CAPITAL RISQUE



Ce glossaire présente les principaux termes économiques, financiers et juridiques utilisés dans les opérations de Capital Risque. La définition qui en est donnée reste spécifique au domaine du Capital Risque : notamment pour les termes juridiques, un terme donné pourrait être utilisé différemment dans un autre contexte, et la mise en place du mécanisme correspondant nécessite dans tous les cas de prendre l'avis d'un conseil juridique.

Les montages français de Capital Risque sont très largement inspirés par les pratiques anglo-saxonnes du *venture capital*. Aussi le lexique du Capital Risque est riche de termes anglais. Chaque fois que cela a été possible, le terme anglais d'origine figure dans le glossaire mais renvoie au terme français équivalent (par exemple, " *buy or sell* " renvoie à " liquidité ", et " *liquidation preference* " renvoie à " répartition préférentielle "). Dans quelques cas cependant, le terme anglais est si complètement entré dans le langage courant du Capital Risque à la française que nous l'avons conservé (" *ratchet* ", " *vesting* " ...). Mais il convient de faire attention aux faux amis, car l'utilisation faite en France de certains termes n'est pas exactement équivalente à celles faites aux Etats-Unis ou au Royaume Uni (qui elles-mêmes peuvent être variables).

Les termes figurant en **gras** sont eux-mêmes définis dans le Glossaire.

Les références en **bleu** renvoient, s'il y a lieu, aux paragraphes de la lettre d'intention type figurant dans ce Guide, où les notions et termes présentés sont utilisés.

A

- **Action à bon de souscription d'action (ABSA)**

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

- **Accélération (*stock options*)**

Voir **Vesting**.

→ Se reporter au paragraphe 4 de la lettre d'intention type.

- **Accord de confidentialité**

Accord par lequel une partie s'engage à ne pas divulguer les informations confidentielles qui lui sont transmises par une autre partie. En anglais : *Non Disclosure Agreement (NDA)*.

→ Se reporter au paragraphe 16 de la lettre d'intention type.

- **Actions gratuites**

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 longs (4 ans au total). Voir **Plan d'intéressement**.

- **Actions de préférence**

Catégorie d'actions assorties de droits particuliers, qui sont inscrits dans les **statuts** de la société (art. L. 228-11 du Code de commerce). Alternativement, ces droits préférentiels peuvent être prévus dans le **pacte d'actionnaires**.

En Capital Risque, ces droits préférentiels sont de nature politique (droit d'information renforcé (voir **information des investisseurs**), 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 : cette récupération peut être simple, avec rendement ou multiple, ou cumulative (*Double dip*). Voir **Répartition préférentielle**).

→ Se reporter aux paragraphes 2, 5, 6 de la lettre d'intention type.

- **Actions ordinaires**

Actions émises par une société et n'étant pas assorties de droits particuliers (au contraire des **actions de préférence**). Toutes les actions ordinaires confèrent 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.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 5, 6 de la lettre d'intention type.

- **AGE**

Assemblée générale extraordinaire, voir **assemblée générale**.

- **AGO**

Assemblée générale ordinaire, voir **assemblée générale**.

- **Agrément**

Clause des **statuts** soumettant la cession d'actions à une autorisation préalable du **Conseil d'administration**.

La suppression de cette clause est fréquemment demandée par les investisseurs en Capital Risque.

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

- **Ajustement du prix (*ratchet*)**

Mécanisme permettant de corriger a posteriori le prix de l'investissement en fonction de l'atteinte ou non de certains objectifs, qualitatifs ou quantitatifs, ou de la survenance de certains événements, tel par exemple qu'une augmentation de capital ultérieure à un prix inférieur (voir **ratchet**).

Juridiquement, ce mécanisme peut être mis en œuvre au travers de **bons de souscription d'actions**, d'engagements de cession d'actions ou de parité de conversion variable des actions.

→ Se reporter au paragraphe 7 de la lettre d'intention type.

- **Amorçage (*seed capital*)**

Financement destiné à aider le futur entrepreneur à compléter ses recherches et créer sa société. Correspond à la phase initiale du Capital Risque.

- **Anti-dilution**

Mécanisme permettant à l'investisseur de maintenir son pourcentage de détention en bénéficiant d'un droit de souscription au moins égal à celui-ci sur les tours de financement ultérieurs. Voir **droit préférentiel de souscription**. La question de la protection anti-dilution en valeur est traitée par les mécanismes d'**ajustement du prix**.

→ Se reporter au paragraphe 12.7 de la lettre d'intention type.

- **Appel public à l'épargne**

Financement d'une société par placement de ses actions auprès du public. Par extension, cotation de ces titres sur un marché boursier. L'appel public à l'épargne est une opération réglementée et contrôlée, en France, par l'Autorité des marchés financiers (AMF), et les sociétés qui le pratiquent sont soumises à des obligations renforcées.

Le financement en Capital Risque ne constitue en principe pas un appel public à l'épargne. Ce n'est que lors d'une phase plus avancée de leur développement que les sociétés ayant recouru au financement par le Capital Risque peuvent se financer sur les marchés de capitaux et font alors appel public à l'épargne.

Voir aussi **Introduction en bourse, Bourse de valeurs, Marché réglementé, Marché régulé**.

- **Arbitrage**

Clause de résolution des conflits par un arbitre ou un collège d'arbitres. Alternative aux recours devant les tribunaux de l'ordre judiciaire. Voir **Tribunal compétent**.

- **Assemblée générale**

Les actionnaires de **société anonyme** prennent les décisions de leur compétence en assemblées générales d'actionnaires. On distingue les assemblées générales ordinaires (**AGO** : approbation des comptes, nomination des membres du **conseil d'administration** ou du **conseil de surveillance**, etc.) ou extraordinaires (**AGE** : modification des **statuts**, toute décision relative à l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital, fusion...). On appelle assemblée générale mixte une assemblée à la fois ordinaire et extraordinaire.

En principe, tous les actionnaires peuvent participer et voter dans les assemblées, chaque action donnant droit à une voix lors des votes. Les règles de convocation, de participation et de majorité (majorité simple en AGO, majorité des deux tiers en AGE) sont définies par la loi.

Dans une **société par actions simplifiée**, les décisions d'associés sont appelées décisions collectives. Elles sont prises en assemblée générale ou selon d'autres modalités prévues par les statuts.

- **Assemblée spéciale**

Dans les **sociétés anonymes**, les titulaires de chaque catégorie d'**actions de préférence** sont réunis en assemblées spéciales qui doivent autoriser toutes les modifications des droits attachés à leurs actions de préférence.

- **Assurance Personnes-Clés**

Contrat d'assurance demandé par les investisseurs pour couvrir le risque de perte de valeur de la société en cas d'accident survenant à un ou plusieurs de ses dirigeants. Ce contrat est le plus souvent passé par la société qui paie la prime et bénéficie de l'indemnité.

→ Se reporter au paragraphe 9 de la lettre d'intention type.

- **Assurance responsabilité civile dirigeants**

Contrat d'assurance couvrant, au moins partiellement, la responsabilité des dirigeants et des mandataires sociaux d'une société dans leurs actes de gestion.

→ Se reporter au paragraphe 9 de la lettre d'intention type.

- **Audit**

Vérifications demandées par les Investisseurs après la signature de la lettre d'intention et avant la **réalisation** de l'investissement (*closing*). Ces audits sont le plus souvent réalisés par des experts extérieurs proposés par les investisseurs. Ces vérifications peuvent porter selon l'état d'avancement de la société et son activité sur des points très variés : comptes passés établis à une date rapprochée, situation sociale, fiscale et juridique de l'entreprise, mais aussi parfois comptes et documents prévisionnels. Enfin, selon le contexte de l'entreprise des audits pourront être effectués sur les assurances, l'environnement, la **propriété intellectuelle**, etc.

- **Autorisation préalable (ou approbation préalable)**

Clause des **statuts** ou du **pacte d'actionnaires** soumettant certaines décisions importantes à l'autorisation d'un organe (selon le cas, le **conseil d'administration**, le **conseil de surveillance** ou l'**assemblée générale** des actionnaires). Il s'agit de soumettre à une délibération les décisions stratégiques et spécialement les engagements ou les modifications sortant du cours normal des affaires.

Pour renforcer l'effet de ces clauses, il peut être prévu que la majorité devant autoriser ces opérations extraordinaires sera une majorité renforcée, voire que certaines parties disposeront d'un **droit de veto**.

→ Se reporter au paragraphe 10 de la lettre d'intention type.

- **Avantages particuliers**

Droits particuliers consentis à un actionnaire. Sous certaines conditions prévues par le Code de commerce, la création de ces avantages particuliers doit faire l'objet d'un rapport d'un commissaire aux avantages particuliers, nommé spécialement pour cette mission. Ce rapport doit décrire et évaluer les avantages. Il est présenté à l'**AGE** qui vote sur la création des avantages, puis ces avantages sont inscrits dans les **statuts**.

- **Avenant**

Convention venant modifier une convention déjà conclue. L'avenant doit être signé par les parties ayant conclu l'accord initial.

B

- **Bad leaver**

Littéralement "mauvais partant" - Voir **Départ des fondateurs**.

- **Binding / non binding**

Voir **Effet obligatoire**.

→ Se reporter à l'introduction et au paragraphe 18 de la lettre d'intention type.

- **Bons de souscription d'actions (BSA)**

Valeur mobilière permettant de souscrire de nouvelles actions. Le BSA peut être émis seul (bon "sec" ou autonome), ou être attaché à une action (**ABSA**) ou à une obligation (**OBSA**). Les BSA entrent dans la catégorie des **valeurs mobilières donnant accès au capital**. En Capital Risque, ils sont utilisés pour les financements par **tranches** ou pour les **ajustements de prix**.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 4, 5 de la lettre d'intention type.

- **Bons de souscription de parts de créateur d'entreprise ou BSPCE ou BCE**

Droit d'accès au capital réservé aux salariés ou dirigeants de jeunes sociétés, bénéficiant d'un régime fiscal favorable et fonctionnant comme des **bons de souscriptions d'actions**. Voir **Plan d'intéressement**.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 4, 5 de la lettre d'intention type.

- **Bourse de Valeurs**

Lieu où s'échangent par l'intermédiaire des sociétés de bourse les valeurs mobilières émises par des sociétés. On distingue les **marchés réglementés** comme Eurolist, les **marchés régulés** comme Alternext et les marchés non réglementés comme le Marché Libre. La cotation sur un marché boursier constitue un relais de financement et/ou une solution de liquidité pour les investisseurs. Le cours de bourse est une référence utile pour déterminer la valeur d'une société à condition que la liquidité du titre soit suffisante.

Voir aussi **Appel public à l'épargne, Introduction en bourse, Marché réglementé, Marché régulé.**

→ Se reporter au paragraphe 12-5 de la lettre d'intention type.

- **Brevet**

Titre de propriété sur une invention délivré par une administration nationale (en France, Institut National de la Propriété Industrielle) ou supranationale, assurant à l'inventeur ou au propriétaire une protection contre toute imitation et lui réservant l'exclusivité de l'exploitation industrielle. Voir aussi **Propriété intellectuelle.**

→ Se reporter au paragraphe 13 de la lettre d'intention type.

- **Bridge Loan**

Voir **Prêt relais.**

→ Se reporter aux paragraphes 2,5 de la lettre d'intention type.

- **BSA Milestones**

Bons de souscription d'actions utilisables en fonction de l'atteinte ou de la non atteinte de certains objectifs qualitatifs ou quantitatifs (voir **milestones**) ; ces BSA permettent à leurs détenteurs, en fonction de l'atteinte des milestones, soit de souscrire des actions à un prix pré-défini pour une seconde tranche d'investissement (voir **tranches**), soit en l'absence de l'atteinte des objectifs, de souscrire des actions à un prix très faible (**nominal**) pour corriger le prix du tour précédent.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 4, 5 de la lettre d'intention type.

- **BSA Ratchet**

Bons de souscription d'actions utilisables pour corriger le prix du tour précédent en cas de tour ultérieur réalisé à un prix inférieur (voir **down round, ratchet**) ; ces BSA donnent le droit de souscrire des actions à prix très faible (**nominal**).

→ Se reporter aux paragraphes 2, 4, 5, 6 de la lettre d'intention type.

- **Bulletin de souscription**

Acte formalisant la souscription d'actions ou d'autres valeurs mobilières, signé par le souscripteur et accompagné du versement du prix de souscription. Sa signature par l'investisseur réalise la souscription à l'augmentation de capital.

- **Burn Rate**

Désigne le niveau de consommation de trésorerie sur une période déterminée (mensuelle, trimestrielle ...) ; concerne des sociétés n'ayant pas encore atteint l'équilibre d'exploitation, voire qui sont encore en situation où elles ne dégagent pas de revenus.

- **Business Angels**

Personnes physiques accompagnant le fondateur en investissant leur argent personnel et en apportant leurs avis et conseils ; le plus souvent étant eux-mêmes d'anciens dirigeants-fondateurs ayant fait fortune, ils sont susceptibles d'aider aux premiers développements d'une société par leur contribution financière, qui peut être obtenue plus facilement qu'auprès d'investisseurs institutionnels, mais aussi en raison de leur expertise et de leur expérience.

→ Se reporter au paragraphe 1 de la lettre d'intention type.

- **Business Plan**

Document qui présente tous les éléments de la stratégie d'une entreprise sur une période d'au moins 3 années. Dans ce document, les investisseurs trouvent les principales informations nécessaires à leur prise de décisions d'investir tant sur le plan humain, qu'industriel, commercial et financier. Il permet généralement d'apprécier les besoins de financement de la société. Il peut être mis en annexe de la **lettre d'intention** pour montrer qu'il a été un élément déterminant dans la décision des investisseurs de présenter une offre.

On s'y référera pour calculer l'impact de certaines clauses, notamment les **BSA milestones.**

→ Se reporter à l'introduction et au paragraphe 5 de la lettre d'intention type.

- **Buy or sell**

Voir **Liquidité.**

→ Se reporter au paragraphe 12-5 de la lettre d'intention.

C

- **Call**

Voir **Promesse de vente**.

- **Cash flow statements**

Documents financiers retraçant les flux de trésorerie positifs et négatifs, qu'ils proviennent de l'exploitation, de l'investissement ou de l'exceptionnel en vue de montrer les besoins et les ressources de financement de la société.

- **Catch up**

Littéralement rattrapage. Clause qui permet à son bénéficiaire de récupérer le bénéfice d'une formule de partage de performance sans affecter le bénéficiaire prioritaire : après que le bénéficiaire prioritaire soit servi, le bénéficiaire du *catch up* rattrape l'avantage servi. Voir **Répartition préférentielle**.

- **Censeur**

Observateur. Personne assistant aux réunions du **conseil d'administration** ou éventuellement du **conseil de surveillance**, sans participer au vote sur les décisions.

→ Se reporter au paragraphe 9 de la lettre d'intention type.

- **Cession forcée**

Voir **Sortie forcée**.

→ Se reporter aux paragraphes 12-4/12-6 de la lettre d'intention type.

- **Chef de file**

En anglais *lead investor*. En cas de tour de financement réunissant plusieurs investisseurs, c'est le principal interlocuteur de la société pour négocier les conditions du tour. C'est en général sur la base de la **lettre d'intention** qu'il a adressée à la société et que celle-ci a acceptée que se déroule la négociation des documents définitifs.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 5 de la lettre d'intention type.

- **Clause léonine**

Clause attribuant la totalité des profits à un associé, ou le protégeant totalement des pertes ; inversement, clause privant un associé de tout profit ou lui faisant supporter toutes les pertes.

De telles clauses sont réputées non écrites (article 1844-1 du Code civil).

Mais sont valables les clauses qui déterminent la participation aux profits et aux pertes de manière conventionnelle, et non proportionnelle à la quote-part dans le capital (sur ce sujet, voir : Avis et recommandations n° 2 du Comité juridique de l'AFIC, décembre 2005).

- **Clause de " respiration "**

Clause permettant à son bénéficiaire de céder librement une partie limitée des titres qu'il détient. Cette clause a pour effet de limiter l'impact de la clause d'**inaliénabilité** que les investisseurs demandent aux fondateurs et dirigeants pour s'assurer de leur complète implication. Cet assouplissement leur permet de diversifier leur patrimoine ou de se désendetter, à condition de trouver un acquéreur.

→ Se reporter au paragraphe 12-1 de la lettre d'intention type.

- **Closing**

Voir **Réalisation**

→ Se reporter aux paragraphes 2, 4, 14 de la lettre d'intention type.

- **Conditions suspensives (ou conditions préalables)**

Conditions devant être réalisées pour qu'un engagement juridique prenne effet.

Pour un investissement de Capital Risque, il s'agit notamment de la réalisation des **audits**, de l'obtention des autorisations nécessaires, etc.

Une fois les conditions suspensives réalisées, l'engagement des parties prend effet. Si au contraire elles ne sont pas réalisées, les parties au bénéfice desquelles elles sont prévues ne sont pas tenues de réaliser l'opération.

→ Se reporter au paragraphe 13 de la lettre d'intention type.

● Conseil d'administration

Organe social collégial des sociétés anonymes, dont les membres sont nommés par l'**assemblée générale** des actionnaires. Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et peut se saisir de toute question et régler les affaires de la société (art. L. 225-35 du Code de commerce). Il nomme le directeur général et les éventuels directeurs généraux délégués, qui agissent au nom de la société et qui la représentent.

Dans les **sociétés par actions simplifiées**, il est possible d'organiser dans les **statuts** un conseil d'administration.

En Capital Risque, la composition du conseil d'administration (nombre de membres, répartition des postes), son mode de décision (**autorisation préalable** de certaines décisions, **veto**) et son fonctionnement (fréquence des réunions, convocation, quorum) sont prédéfinis dans les accords entre actionnaires (statuts ou **pacte d'actionnaires**).

→ Se reporter au paragraphe 9 de la lettre d'intention type.

● Conseil de surveillance

Les sociétés anonymes peuvent être organisées soit avec un **conseil d'administration**, soit avec une organisation dite " duale ", comprenant un **directoire** et un conseil de surveillance. Le conseil de surveillance exerce le contrôle de la gestion de la société par le directoire. Il donne son **autorisation préalable** à certaines décisions. Il nomme et peut révoquer (si les statuts le prévoient) les membres du directoire. Les membres du conseil de surveillance sont nommés par l'**assemblée générale** des actionnaires.

Dans les **sociétés par actions simplifiées**, il est possible d'organiser dans les **statuts** un conseil de surveillance.

→ Se reporter au paragraphe 9 de la lettre d'intention type.

● Contrôle

Le contrôle d'une société résulte de la détention de la majorité des droits de vote dans les **assemblées générales** d'actionnaires. A cette définition, la loi (art. L. 233-3 du Code de commerce) ajoute d'autres situations (pouvoir de nommer ou révoquer les dirigeants, détermination en fait des décisions en assemblée), des présomptions de contrôle (détention supérieure à 40 % des droits de vote, alors qu'aucun autre associé ne détient davantage de droits de vote) et tient compte des accords entre associés leur conférant conjointement le contrôle (action de concert). Il existe d'autres définitions légales du contrôle, applicables à certaines situations. On peut aussi, dans un **pacte d'actionnaires**, prévoir une définition spécifique, s'appliquant à certaines clauses du pacte (par exemple, seule la détention de la majorité des droits de vote sera considérée comme un contrôle).

● Convention particulière (mini-pacte, engagement contractuel)

Le **pacte d'actionnaires** intéresse avant tout les principaux actionnaires d'une société (investisseurs et fondateurs). Il peut être jugé inutile de faire participer les plus petits actionnaires à ce pacte, afin d'alléger sa négociation et sa gestion. Cependant, pour ne pas tenir ces petits actionnaires ou les titulaires de droits d'accès au capital totalement en-dehors de l'organisation de la société, on peut leur demander de signer un pacte simplifié par lequel ils consentent notamment un droit de **préemption** et adhèrent à une clause de **sortie forcée**, et peuvent se voir consentir un droit de **sortie conjointe**. Complétant le pacte d'actionnaires, ces conventions permettent d'engager tous les actionnaires sur des engagements similaires.

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

● Coup d'accordéon

Opération financière en deux temps, comportant d'abord une réduction de capital partielle ou totale (mise à zéro un instant de raison), immédiatement suivie d'une augmentation de capital (**recapitalisation**), le plus souvent sur une valeur décotée (**down round**). La réduction de capital permet l'apurement des pertes antérieures. L'augmentation de capital doit au minimum permettre de rétablir le montant du capital au montant minimal prévu par la loi. Les deux opérations sont liées et l'une conditionne l'autre. Quand un coup d'accordéon est demandé par un investisseur qui souhaite participer à une recapitalisation par un *down round*, il en fait une **condition suspensive** à son intervention.

D

● Déclarations et Garanties

Convention conclue au bénéfice de l'acquéreur ou du souscripteur d'actions d'une société. Elle comprend une partie déclarative et descriptive de la situation de la société (par exemple, description des litiges existants, déclaration selon lesquels les comptes sont exacts et sincères...) et une partie prévoyant l'indemnisation que recevra le bénéficiaire si les déclarations se révèlent inexactes (avec des clauses de durée, de franchise, de plafond...). Elles peuvent donner lieu à un paiement des indemnités en numéraire et/ou en actions de la société.

En Capital Risque, ces déclarations et garanties sont usuellement consenties par les fondateurs aux nouveaux investisseurs, au moment de la souscription les faisant entrer dans le capital.

→ Se reporter au paragraphe 8 de la lettre d'intention type.

- **Départ des fondateurs / dirigeants**

La décision d'investir et les conditions de l'investissement, notamment en termes de valorisation, sont dans la plupart des cas liées à la présence des fondateurs, ou généralement des dirigeants, et à leur engagement de contribuer durablement au développement de la société en y consacrant l'**exclusivité** de leur activité professionnelle ; en cas de départ de fondateurs, il est prévu diverses dispositions au bénéfice de la société et/ou de (tout ou partie de) ses actionnaires, notamment l'obligation de céder les actions détenues par les fondateurs partants, à des conditions de prix déterminées ou déterminables ; ces conditions de prix peuvent varier selon que le départ s'effectue de façon amiable (" *good leaver* ") ou résulte d'un fait portant atteinte à la société (" *bad leaver* "). Le départ du (ou d'un certain nombre des) fondateur(s) a généralement un effet sur les clauses de **vesting** et peut également déclencher une accélération des clauses de **liquidité**.

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

- **Dilution**

Diminution de la part relative du capital. Lorsqu'un actionnaire qui détient un certain pourcentage du capital ne participe pas à une émission d'actions au moins à hauteur de ce pourcentage, sa part dans le capital se trouve diluée. Voir **Anti-dilution, Relution, Pleinement dilué, Non dilué**. On parle aussi parfois de dilution en valeur, lorsque la valeur de la participation d'un actionnaire diminue du fait d'une nouvelle opération sur le capital, réalisée à un prix moins élevé que celui payé par cet actionnaire : voir **Ajustement du prix**.

- **Directoire**

Dans les sociétés anonymes, organe collégial gérant les affaires de la société, sous le contrôle du **conseil de surveillance**. Le président du directoire, et le cas échéant les directeurs généraux nommés parmi les membres du directoire, ont le pouvoir d'engager la société.

→ Se reporter au paragraphe 9 de la lettre d'intention type.

- **Dividendes**

Distribution aux actionnaires des bénéfices réalisés par la société.

- **Double dip**

Voir **Actions de préférence** (mécanisme de préférence cumulatif).

→ Se reporter au paragraphe 5 de la lettre d'intention type.

- **Down Round**

Voir **Tour décoté**.

→ Se reporter aux paragraphes 6, 7 de la lettre d'intention type.

- **Drag along**

Littéralement " tirer avec ". Voir **Sortie forcée**.

→ Se reporter au paragraphe 12-4 de la lettre d'intention type.

- **Droit de préemption**

Voir **Préemption**.

→ Se reporter au paragraphe 12-2 de la lettre d'intention type.

- **Droit de sortie**

Droit pour l'investisseur de demander la liquidité sur son investissement, c'est-à-dire la possibilité de le vendre. Classiquement, ce droit est prévu en cas de départ du (des) fondateur(s), de cession d'une majorité (ou d'une minorité de blocage) à un (nouvel) actionnaire, d'entrée d'un industriel, ou encore de détention de la participation depuis un certain délai (clause de " *buy or sell* "), etc... Voir aussi **Sortie conjointe, Sortie forcée**.

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

- **Droit d'entraînement**

Voir **Sortie forcée**.

→ Se reporter au paragraphe 12-6.

- **Droit d'information**

Voir **Information des investisseurs**.

→ Se reporter au paragraphe 11 de la lettre d'intention type.

- **Droit préférentiel de souscription (DPS)**

Droit qu'ont les actionnaires d'une société de participer à toute nouvelle augmentation du capital ou émission de **valeurs mobilières donnant accès au capital (VMDAC)**. Les titulaires de VMDAC disposent également de certains droits dans une telle situation.

Ce droit prévu par la loi (articles L. 225-132 et s. du Code de commerce) est proportionnel à la quote-part du capital détenue (un actionnaire détenant 10 % du capital peut souscrire 10 % de l'augmentation de capital). Il peut être exercé pour cette quote-part (à titre irréductible), ou au-delà de celle-ci dans le cas où certains actionnaires ne participent pas (à titre réductible). Ce type d'opération est dite " non réservée " ou ouverte aux actionnaires. Chacun peut alors exercer son DPS ou y renoncer à titre individuel, voire le transférer (sous réserve des clauses des **statuts** ou du **pacte d'actionnaires** restreignant les transferts de ces droits).

Le DPS peut également être supprimé par l'**assemblée générale**, qui réserve alors l'émission des nouveaux titres ou VMDAC à un ou plusieurs actionnaires ou tiers, ou à une catégorie de personnes. Ce type d'opération est dite " réservée ".

En Capital Risque, comme les fondateurs n'ont souvent pas les moyens de financer le développement de la société, il est fréquent que le DPS soit supprimé au profit des nouveaux investisseurs.

Les investisseurs demandent quant à eux souvent une clause de renforcement de leur DPS, leur assurant le droit de participer aux nouveaux tours de table au prorata de leur participation ou par priorité par rapport à tous nouveaux entrants (droit de priorité sur les nouveaux financements).

Voir **Anti-dilution**.

→ Se reporter aux paragraphes 5, 12-7 de la lettre d'intention type.

- **Droit de veto**

Droit permettant de bloquer la prise d'une décision. Voir **Autorisation préalable**.

- **Due Diligence**

Voir **Audit**.

→ Se reporter au paragraphe 13 de la lettre d'intention type.

E

- **Early Stage**

Voir **Amorçage**.

- **Earn-out**

Complément de prix reçu par tout ou partie des vendeurs après la réalisation d'une cession de société, en fonction de l'atteinte de certains objectifs déterminés dans le contrat de cession.

→ Se reporter au paragraphe 6 de la lettre d'intention type.

- **Effet obligatoire**

Les conventions obligent les parties qui les ont conclues.

Cet effet obligatoire peut être écarté dans certains documents juridiques tels que les **lettres d'intention**, les lettres d'intérêt ou autres *term sheet*, qui sont des documents préparatoires définissant les étapes en vue d'arriver à la réalisation d'une transaction. Ces documents (tels que la lettre d'intention type) expriment l'intention commune des parties de consacrer les efforts nécessaires en vue de réaliser l'opération, mais celles-ci peuvent renoncer à cette réalisation sans dédit ou pénalité.

L'intention des parties quant au caractère liant ou non liant (*binding / non binding*) de leurs conventions doit être clairement exprimée.

Même s'ils n'ont pas de caractère liant quant à la réalisation de l'investissement, les documents préparatoires comprennent souvent quelques prescriptions obligatoires (confidentialité, **exclusivité** des négociations). Les documents préparatoires, même sans caractère liant, doivent être exécutés de bonne foi et ne pas être rompus de manière abusive.

→ Se reporter au paragraphe 18 de la lettre d'intention type.

- **Engagement de conservation**

En anglais *lock-up*. Restriction imposée aux actionnaires d'une société lors de son **introduction en bourse** afin d'éviter un déséquilibre du marché entre l'offre et la demande de titres. Ce blocage, temporaire, porte généralement sur une fraction des titres détenus et se réduit avec le temps. Il est généralement plus long pour les dirigeants de la

société. Des exceptions peuvent être prévues (offre publique, animation du marché ...).

Un autre type d'engagement de conservation, propre aux sociétés non cotées, consiste dans les engagements d'**inaliénabilité** imposés aux fondateurs et dirigeants.

- **Exclusivité (des dirigeants)**

Clause par laquelle un dirigeant ou employé de la société s'engage à consacrer toute son activité professionnelle à la société. Ces clauses figurent dans les contrats de travail et/ou dans les **pactes d'actionnaires** et sont usuellement complétées par une clause de **non-concurrence**.

→ Se reporter au paragraphe 9 de la lettre d'intention type.

- **Exclusivité (des négociations)**

Clause interdisant à une partie ayant conclu un accord préparatoire (tel que la **lettre d'intention** type ou un **protocole d'investissement**) d'engager ou de poursuivre des négociations avec des tiers en vue de réaliser une opération similaire. L'existence et la durée de la clause d'exclusivité se justifient compte tenu des efforts entrepris par les investisseurs en vue d'étudier et de réaliser l'investissement. Comme elle interdit à la société de rechercher d'autres sources de financement, elle doit être employée avec mesure lorsque la société est en difficulté financière et les investisseurs doivent pouvoir y mettre fin lorsqu'ils abandonnent leur projet d'investissement.

→ Se reporter au paragraphe 14 de la lettre d'intention type.

F

- **Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR)**

Type de fonds d'investissement réglementé par la loi française. Le FCPR regroupe des investisseurs qui s'engagent à lui apporter des capitaux en vue de leur placement, sous un régime fiscal spécifique. Le FCPR, qui n'a pas de personnalité morale, est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). La société de gestion 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 (sociétés ayant leur siège dans l'Union Européenne, titres non admis aux négociations sur un marché réglementé,...).

→ Se reporter aux paragraphes 1, 2 de la lettre d'intention type.

- **Fonds Commun de Placement dans l'Innovation (FCPI)**

Type de FCPR devant investir à hauteur d'un quota minimum dans des entreprises innovantes. Les souscripteurs des FCPI bénéficient d'un régime fiscal particulier.

→ Se reporter aux paragraphes 1, 2 de la lettre d'intention type.

- **Full Ratchet**

Mécanisme d'ajustement de prix qui permet, en cas de **down round** (tour décoté), à l'investisseur qui en bénéficie d'avoir un prix de revient par titre égal à la valeur la plus basse utilisée pour une opération en fonds propres.

Contrairement au **weighted average**, le Full ratchet ne tient compte que de la dernière opération réalisée et ne tient pas compte de la taille respective des différentes opérations.

- **Fully Diluted**

Voir **Pleinement dilué**.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

G

- **Garanties de passif**

Voir **Déclarations et garanties**.

→ Se reporter au paragraphe 8 de la lettre d'intention type.

- **Good leaver**

Littéralement "bon partant" - Voir **Départ des fondateurs**.

→ Se reporter au paragraphe 12-6 de la lettre d'intention type.

● Inaliénabilité

Incessibilité. Clause interdisant la cession ou toute autre forme de transfert d'un bien, par exemple des actions. En Capital Risque, engagement souvent demandé aux fondateurs pour s'assurer de leur engagement dans la société pendant une durée minimale (usuellement de 3 à 5 ans). Voir aussi **Clause de respiration**.

→ Se reporter au paragraphe 12-1 de la lettre d'intention type.

● Information des investisseurs

Qu'ils participent ou non au **conseil d'administration ou de surveillance** de la société, les investisseurs demandent à recevoir certaines informations (financières, commerciales, juridiques,..) en complément des seules informations prévues par la loi pour tous les actionnaires. Les sociétés financées par le Capital Risque sont ainsi amenées à mettre en place un *reporting* mensuel, trimestriel et annuel plus complet permettant de suivre l'évolution de la société. Les investisseurs demandent également usuellement un droit de faire auditer la société.

→ Se reporter au paragraphe 11 de la lettre d'intention type.

● Introduction en bourse

Admission des actions qui forment le capital d'une société à la négociation sur une **bourse de valeurs**. Sur un **marché réglementé** et sur un **marché régulé**, cette opération nécessitera le visa de l'autorité compétente, en France, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Etape clé dans la vie d'une société car elle permet à la société et à ses actionnaires de trouver une source de financement (placement primaire) et/ou une solution, au moins partielle, de **liquidité** (placement secondaire).

→ Se reporter au paragraphe 12-5 de la lettre d'intention type.

● IPO (initial public offering)

Voir **Introduction en bourse**.

→ Se reporter au paragraphe 12-5 de la lettre d'intention type.

● Lead Investor

Investisseur **chef de file** (voir ce mot).

→ Se reporter aux paragraphes 2, 5 de la lettre d'intention type.

● Lettre d'intention

La lettre d'intention figurant dans le présent Guide a pour objet la réalisation d'un investissement de Capital Risque dans une société de croissance. Elle décrit les principales conditions et modalités selon lesquelles l'investissement pourrait être réalisé. Elle est émise par un ou plusieurs investisseurs qui participeraient au financement, et doit être acceptée par la société concernée et par ses principaux actionnaires qui devront décider l'opération. La lettre d'intention type est rédigée dans le contexte d'un premier tour de financement par des fonds d'investissement.

Termes équivalents : *term sheet*, *letter of intent*, mémorandum d'accord...

D'un point de vue juridique, la lettre d'intention est un document exprimant l'intention de son émetteur en vue de réaliser une opération. Dès lors qu'elle est acceptée par ses destinataires, les parties vont travailler ensemble en vue de réaliser l'opération dans les termes prévus, mais sans être liés définitivement (absence d'**effet obligatoire**).

Voir aussi **Protocole d'investissement**.

→ Se reporter à l'introduction et aux paragraphes 18, 19 de la lettre d'intention type.

● Licence

Contrat par lequel le propriétaire d'un actif incorporel, brevet, savoir-faire, marque... autorise un licencié à utiliser cet actif en contrepartie, généralement, du versement d'une redevance (*royalty*).

→ Se reporter au paragraphe 13 de la lettre d'intention type.

- **Liquidation**

Dernière phase de la vie d'une société, faisant suite à sa dissolution. L'actif de la société est alors réalisé, en vue de désintéresser ses créanciers, puis de distribuer le solde disponible (le boni de liquidation) entre ses actionnaires. En Capital Risque, cette répartition entre actionnaires tient compte des droits de **répartition préférentielle** consentis aux investisseurs en vue de récupérer leur investissement.

→ Se reporter au paragraphe 6 de la lettre d'intention type.

- **Liquidation preference**

Voir **Répartition préférentielle**.

→ Se reporter au paragraphe 6 de la lettre d'intention type.

- **Liquidité**

Etape ultime pour l'investisseur, lui permettant de céder les valeurs mobilières qu'il aura détenues et de recevoir en contrepartie le prix. La liquidité de son investissement est dans tous les cas l'objectif final de l'investisseur.

Seront fixés de manière plus ou moins précise dans la **lettre d'intention** puis dans le **pacte d'actionnaires** un objectif de délai pour réaliser cette liquidité (de l'ordre de 3 ans), les conditions essentielles de préparation à cette étape (évaluation de l'entreprise, mandat confié à un tiers en vue de la cession (**mandat de vente**) ou de l'**introduction en bourse de la société**), et les engagements des différents actionnaires (**sortie forcée**). Une variante consiste à forcer les fondateurs soit à acheter la participation des investisseurs, soit à céder leur propre participation (*buy or sell*).

En cas de liquidité par introduction en bourse, les actionnaires pourront subir des contraintes liées à l'organisation du marché boursier (**engagement de conservation** ou *lock-up*).

→ Se reporter au paragraphe 12-5 de la lettre d'intention type.

- **Lock Up**

Voir **Engagement de conservation**.

M

- **Mandat de vente**

Acte signé par une majorité ou la totalité des actionnaires de la société avec une banque-conseil, donnant mandat à celle-ci de rechercher un acquéreur pour tout ou partie du capital de la société. La société est en général partie à l'acte dans la mesure où l'exécution du mandat suppose une participation active de celle-ci, notamment en terme d'informations, et où l'acquisition peut avoir des conséquences importantes pour la société elle-même, notamment en cas d'adossement à un groupe du secteur. Voir **Liquidité, Sortie forcée, Sortie conjointe**.

- **Marché réglementé**

Marché financier de valeurs mobilières au comptant, ou " cote officielle ", tel qu'Eurolist by Euronext. Les sociétés peuvent accéder à un marché réglementé en menant à bien une procédure d'**introduction en bourse**, sous réserve de leur admission par l'entreprise de marché (Euronext s'agissant du marché Eurolist) et du contrôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Les sociétés admises à la cotation d'un marché réglementé font **appel public à l'épargne**. Elles sont soumises à certaines obligations renforcées, notamment en vue de l'information de leurs actionnaires. Voir aussi **Bourse de valeurs, Marché régulé**.

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

- **Marché régulé (ou organisé)**

Type alternatif de marché financier de valeurs mobilières, dont l'appellation précise est " système multilatéral de négociation organisé ". Le marché Alternext (géré par Euronext) est un marché régulé. Les sociétés dont les titres y sont admis font **appel public à l'épargne**. Contrairement au marché libre ou à certaines bourses de valeur, il s'agit d'un marché organisé. Mais la réglementation spécifique de ce type de marché est moins contraignante que celle des **marchés réglementés**. Voir aussi **Bourse de valeurs**.

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

- **Material adverse change (MAC)**

Évènement ayant des conséquences défavorables importantes. Ce concept est souvent utilisé dans le cadre des **conditions suspensives** : les engagements sont pris sous réserve que, d'ici à la réalisation de l'opération, il ne survienne pas un tel évènement.

→ Se reporter au paragraphe 13 de la lettre d'intention type.

- **Masse**

Regroupement des titulaires d'**obligations** ou de **valeurs mobilières donnant accès au capital**. La masse doit en principe désigner un représentant et être réunie en assemblée (fonctionnant de manière similaire aux **assemblées générales** d'actionnaires) pour prendre certaines décisions ou autoriser certaines opérations pouvant influencer sur les droits des titulaires.

- **Milestone**

Littéralement " borne ". Sert à désigner les objectifs qui serviront de critère pour le déclenchement de certaines clauses telles que complément de prix, libération d'une tranche complémentaire, etc...

→ Se reporter au paragraphe 5 de la lettre d'intention type.

N

- **NDA**

Non Disclosure Agreement. Voir **Accord de confidentialité**.

- **New Money**

Littéralement " argent nouveau ", apporté pour financer le développement d'une société. Cela comprend les apports en numéraire réalisés sous toutes les formes juridiquement possibles (augmentation de capital, émission d'**obligations** ou de **valeurs mobilières donnant accès au capital**). A contrario, en sont exclus les apports déjà inscrits dans le passif de la société, comme par exemple la consolidation de comptes courants d'actionnaires, ainsi que les apports en nature.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

- **Nominal**

Valeur nominale d'une action (ou " pair "), inscrite dans les statuts de la société ou obtenue en divisant le montant du capital social par le nombre d'actions existantes ; voir aussi **Prime d'émission**.

→ Se reporter aux paragraphes 1, 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

- **Non-concurrence**

Clause interdisant à un dirigeant ou employé de la société d'exercer ou de participer à une activité identique ou concurrente de celle de la société. Ces clauses figurent dans les contrats de travail et/ou dans les **pactes d'actionnaires** et sont usuellement complétées par une clause d'**exclusivité**.

→ Se reporter au paragraphe 12-6 de la lettre d'intention type.

- **Non dilué**

En anglais *Non diluted*. Présentation de la **table de capitalisation** ne prenant en compte que les actions effectivement créées et souscrites, même si elles ne sont que partiellement libérées. Cette présentation pourra faire apparaître plusieurs catégories d'actions, mais pour le calcul du nombre d'actions on ne retiendra, le cas échéant, que les actions existantes sans prendre en compte les parités de conversion des actions s'il en existe. Voir **Pleinement dilué**.

- **Non Diluted**

Voir **Non dilué**.

O

● Obligations

En dehors du sens commun (engagement liant une personne), les obligations sont des titres de créance émis par une société. Un emprunt obligataire constitue une dette de la société, portant intérêt et devant être remboursée à son échéance. L'obligation peut être assortie d'un mécanisme d'accès au capital de la société : voir **OBSA, OCA, ORA**. Les titulaires d'une catégorie d'obligations constituent une **masse**.

● Obligations à bons de souscription d'actions attachés (OBSA)

Type de **valeur mobilière donnant accès au capital**, émis par la société et souscrit par un investisseur, se composant :

- d'un titre de créance (**obligation**).
- d'un **bon de souscription d'action(s) de la société** (BSA).

L'obligation est une dette de la société, portant intérêt. Les investisseurs peuvent souscrire des actions en exerçant les BSA.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

● Obligations convertibles en actions (OCA)

Type de **valeur mobilière donnant accès au capital**, émis par la société et souscrit par un investisseur, se composant :

- d'un titre de créance (**obligation**).
- de la faculté de convertir cette créance en actions de la société.

Tant qu'elle n'est pas convertie, l'OCA est une dette de la société, portant intérêt.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

● Obligations remboursables en actions (ORA)

Type de **valeur mobilière donnant accès au capital**, émis par la société et souscrit par un investisseur, se composant :

- d'un titre de créance (**obligation**).
- lequel sera remboursé à terme en actions de la société, et non en numéraire.

Tant qu'elle n'est pas remboursée en actions, l'ORA est une dette de la société, portant intérêt.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

● 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. Voir **Plan d'intéressement**.

→ Se reporter au paragraphe 4 de la lettre d'intention type.

P

● Pacte d'actionnaires

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

Le pacte d'actionnaires complète les **statuts** et définit certains droits et obligations des parties. Habituellement, il comprend des clauses sur l'organisation des organes de la société, la prise des décisions stratégiques et l'information (voir **conseil d'administration, autorisation préalable** et **information des investisseurs**), et des clauses encadrant les cessions d'actions (voir **préemption, droit de sortie conjointe, droit de sortie forcée, départ des fondateurs**). Voir aussi **Statuts, Convention particulière** (mini pacte ou engagement contractuel).

→ Se reporter aux paragraphes 12, 13 de la lettre d'intention type.

● Par ou pair

Voir **Valeur nominale**.

→ Se reporter aux paragraphes 1, 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

- **Pari Passu**

Clause d'un contrat assurant à son bénéficiaire qu'il bénéficiera d'une égalité de traitement par rapport aux autres parties se trouvant dans la même situation (entre actionnaires, entre catégories d'actionnaires, entre obligataires, etc.).

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

- **Pay to play**

Littéralement " payer pour jouer ". Clause par laquelle certains des droits reconnus aux investisseurs, et notamment les droits d'**ajustement du prix**, ne sont exerçables que par ceux d'entre eux qui participent au(x) tour(s) de financement suivant(s).

→ Se reporter au paragraphe 7 de la lettre d'intention type.

- **Plan de financement**

C'est un document financier essentiel du projet ou de l'entreprise qui présente à la fois la variation des éléments composant l'actif de la société, c'est-à-dire ses emplois, et la variation des éléments constituant le passif de la société, c'est-à-dire ses ressources, sur une période pluri annuelle.

Ainsi, le plan de financement qui peut être détaillé par exercice ou par période plus courte, permet d'anticiper et de calculer les besoins de financement.

- **Plan d'intéressement**

Droits d'accès au capital attribués aux dirigeants et au personnel de la société, de sorte qu'ils puissent participer à la création de valeur pour les actionnaires. Les dirigeants et salariés se voient reconnaître le droit de souscrire ou d'acquérir dans le futur un certain nombre d'actions de la société.

Il existe plusieurs mécanismes ayant des régimes juridiques et fiscaux différents (**BSPCE, options de souscription ou d'achat d'actions, BSA, actions gratuites, promesses de vente d'actions...**), qui sont choisis notamment en fonction de la structure de la société.

Voir aussi **Vesting**.

→ Se reporter au paragraphe 4 de la lettre d'intention type.

- **Pleinement dilué**

En anglais *Fully diluted*. Présentation de la **table de capitalisation** de la société prenant en compte toutes les valeurs mobilières ou tous les mécanismes donnant accès au capital, même de manière différée. Se dit aussi d'un calcul établi sur ces bases. Voir **Non dilué**.

- **Post-Money Valuation**

Littéralement : valorisation après apport. Valorisation d'une entreprise après l'entrée au capital du ou des investisseurs. Valorisation post money = Valorisation pré money+capitaux apportés.

On notera que cette définition induit que les titres ou options créés concomitamment à l'opération seront considérés comme antérieurs à l'opération.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

- **Pre-Money Valuation**

Littéralement : valorisation avant apport. Valorisation d'une entreprise avant l'entrée des investisseurs au capital.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

- **Préemption**

Droit de priorité permettant à son titulaire de racheter les actions qu'un actionnaire souhaite céder, de préférence à des tiers non actionnaires et/ou à d'autres actionnaires.

Ce droit permet de contrôler la composition du capital tout en laissant la possibilité à un actionnaire de chercher un acheteur pour ses titres. On peut prévoir des rangs de priorité selon le groupe auquel appartient le cédant (fondateur ou investisseur). Il est usuel de prévoir des exceptions (par exemple, cession à l'intérieur d'un groupe de sociétés).

Ce droit est prévu dans les **statuts** ou dans le **pacte d'actionnaires**.

→ Se reporter au paragraphe 12-2 de la lettre d'intention type.

- **Preferred shares**

Littéralement " actions préférentielles ". Voir **Actions de préférence**.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 5, 6 de la lettre d'intention type.

- **Prêt-relais**

En anglais *Bridge Loan*. Désigne une avance d'actionnaire effectuée en anticipation d'un tour de financement à venir. Cette avance, de durée courte, a vocation à être consolidée dans le cadre du tour de financement à venir, dans les mêmes conditions que ce dernier. Eventuellement une certaine décote sur le prix du tour à venir pourra être admise pour " rémunérer " le risque différentiel pris par l'investisseur ayant consenti une telle avance.

- **Prime d'émission**

Les actions sont émises à un prix d'émission qui peut être juridiquement et comptablement décomposé en deux parties : la **valeur nominale** et la prime d'émission.

La valeur nominale correspond à la division du capital social par le nombre d'actions et peut être fixée par les statuts. Le prix d'émission d'une action ne peut être inférieur à la valeur nominale, mais celle-ci peut être libérée (versée) en plusieurs fois.

La prime d'émission correspond à la différence entre la valeur nominale et le prix d'émission. Elle est inscrite dans un compte spécial du bilan et fait partie des capitaux propres. Elle est librement fixée par l'**AGE** mais doit être libérée en une fois. La prime d'émission fait partie des capitaux propres.

Les investisseurs, lorsqu'ils paient une prime d'émission, peuvent demander des droits préférentiels sur cette prime en cas de distribution de cette prime, de cession ou de liquidation de la société.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3, 5, 6 de la lettre d'intention type.

- **Profit sharing**

Partage de la performance. Mécanisme de partage du profit ou de la plus-value des actionnaires au-delà d'un certain niveau de résultat ou d'un certain rendement en cas de cession de la société. Peut être considéré comme un mécanisme d'**ajustement de prix** à la hausse, susceptible selon les cas de jouer en faveur des investisseurs ou des fondateurs.

- **Promesse d'achat**

Engagement d'acheter des actions. Le promettant consent à un bénéficiaire la promesse qu'il lui achètera un certain nombre de ses actions, à un prix déterminé (fixe) ou déterminable (en fonction de critères liés à l'activité ou aux résultats de la société, à ses dernières opérations sur son capital, ...), le cas échéant sous réserve de la réalisation de conditions suspensives et dans une période de temps prévue dans le contrat. Le bénéficiaire dispose ainsi d'une option de vente ou en anglais d'un *put*, qu'il pourra exercer ou non. Dans certains cas, une **promesse de vente** réciproque est conclue.

- **Promesse de vente**

Engagement de vendre des actions. Le promettant consent à un bénéficiaire la promesse qu'il lui vendra un certain nombre de ses actions. Le bénéficiaire dispose ainsi d'une option d'achat ou en anglais d'un *call*. Voir aussi **Promesse d'achat**.

- **Propriété intellectuelle (PI)**

La propriété intellectuelle recouvre l'ensemble des actifs incorporels qui représentent des droits de propriété ou de licence sur des marques, des inventions ou des savoir-faire. Voir aussi **Brevet**.

- **Protocole d'Investissement**

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

Le protocole d'investissement est le plus souvent une convention à **effet obligatoire**, sous réserve de la réalisation de **conditions suspensives**.

Dans certains cas en Capital Risque, compte tenu de la rapidité de l'opération, il n'est pas conclu de protocole d'investissement et les parties passent directement de la **lettre d'intention** à la réalisation de l'opération.

→ Se reporter au paragraphe 13 de la lettre d'intention type.

- **Put**

Voir **Promesse d'achat**.

R

- **Ratchet**

Voir **Ajustement du prix de revient, Full ratchet, Weighted average**.

→ Se reporter au paragraphe 7 de la lettre d'intention type.

- **Réalisation (de l'investissement)**

L'investissement est réalisé lorsque l'ensemble de la documentation juridique est signée ou adoptée (**pacte d'actionnaires, statuts** modifiés, convention de **déclarations et garanties**) et que les fonds sont versés contre l'émission des nouveaux titres de capital ou **VMDAC**.

Il peut exister un délai entre la signature de la documentation (*signing*) et la réalisation effective de l'investissement donnant lieu à la mise à disposition des fonds (*closing*), selon la nature des opérations à réaliser.

- **Recapitalisation**

Opération de financement à connotation de " sauvetage ". Sans être systématiquement organisée avec un **coup d'accordéon**, le refinancement entraîne le plus souvent une opération financière qualifiée de **tour décoté** (*down round*) car elle se fait sur la base d'une valeur **pre-money** inférieure à la valorisation **post-money** du précédent tour.

→ Se reporter aux paragraphes 7, 10 de la lettre d'intention type.

- **Redeemable Shares**

Littéralement actions remboursables. Dans certaines situations, les actions souscrites par les investisseurs leur sont remboursées (ou rachetées) par la société émettrice elle-même, à son initiative ou à celle des investisseurs. Montage pratiqué dans certaines opérations de Capital Risque, principalement dans les pays anglo-saxons et plus rarement en France, où l'on utilise plus communément pour ce type de montage des **obligations convertibles en actions** ou des **obligations remboursables en actions**.

→ Se reporter aux paragraphes 2, 5 de la lettre d'intention type.

- **Registration Rights**

Droits perçus à l'occasion de l'**introduction en bourse** des titres d'une société sur des marchés boursiers aux Etats-Unis. Il est d'usage que ces droits soient payés par la société, et les investisseurs qui envisagent une telle cotation sur un marché nord-américain demandent que cette prise en charge soit confirmée dans le **pacte d'actionnaires** de la société.

- **Relution**

Augmentation de la part relative détenue par un actionnaire dans le capital d'une société. Contraire de **Dilution**.

- **Répartition préférentielle du prix**

Mécanisme de répartition du prix donnant à certaines catégories d'actions, dites **actions de préférence**, une priorité dans la répartition du prix de cession. La mise en œuvre de dispositifs de répartition préférentielle du prix peut conduire à une forte disparité entre la répartition des actions et la répartition du prix de cession des actions. Des mécanismes du même ordre peuvent organiser la répartition du boni de liquidation. La forme juridique de ces dispositifs est variable : statutaire, conventionnelle... Les principes organisant la préférence sont eux-mêmes variables : priorité simple ou à multiple ; priorité non cumulative, c'est-à-dire avec rattrapage (**catch-up**) ou cumulative, c'est-à-dire sans rattrapage (*double dip*) ; première priorité au cash investi etc... Des exemples de divers dispositifs de répartition préférentielle du prix de cession sont donnés en annexe.

→ Se reporter au paragraphe 6 de la lettre d'intention type.

S

- **Seed**

Du verbe anglais " semer " ; Voir **amorçage**.

- **Société anonyme (SA)**

La société anonyme est le type de société le plus utilisé en Capital Risque.

La SA peut être financée par l'émission de tous types de titres de capital (**actions ordinaires** et **actions de préférence**), **valeurs mobilières donnant accès au capital** et **obligations**.

Son fonctionnement est très précisément réglementé par le Code de commerce (articles L. 225-17 et suivants).

La SA est organisée soit avec un **conseil d'administration**, soit avec un **directoire** et un **conseil de surveillance**.

Les actionnaires délibèrent en **assemblées générales**. En principe, les droits des actionnaires sont proportionnels à leur quote-part du capital, sous réserve des droits particuliers attribués aux **actions de préférence** ou prévus dans les **pactes d'actionnaires**.

→ Se reporter aux paragraphes 1, 10 de la lettre d'intention type.

- **Société par actions simplifiée (SAS)**

La société par actions simplifiée est une nouvelle forme de société par actions, moins réglementée que la **société anonyme** (SA) et donc pouvant être organisée plus librement pour tenir compte des besoins de l'entreprise et des associés.

La SAS peut être financée par les mêmes moyens que la SA (**actions, valeurs mobilières donnant accès au capital, obligations**). Toutefois, elle ne peut pas faire appel public à l'épargne et donc ne peut être introduite en bourse : il est alors nécessaire de la transformer en SA.

La SAS peut être dirigée soit par son seul président, soit par une organisation collégiale pouvant s'inspirer du **conseil d'administration** ou du **conseil de surveillance**. Le mode de décision est défini par les **statuts** et peut prévoir des conférences téléphoniques, des majorités renforcées, des droits spécifiques de représentation...

Les associés prennent les décisions collectives dans les conditions (notamment de majorité) librement définies par les statuts.

La SAS est régie par les articles L. 227-1 et suivants du Code de commerce. Les statuts doivent clairement préciser le mode de fonctionnement et les droits des associés, qui ne sont pas prévus par la loi.

→ Se reporter aux paragraphes 1, 10 de la lettre d'intention type.

- **Sortie conjointe (proportionnelle et/ou totale) (tag along ou co-sale right)**

Clause figurant dans les **pactes d'actionnaires** ou dans les **statuts** et permettant à un actionnaire de vendre tout ou partie de ses actions aux mêmes conditions que celles offertes à un autre actionnaire (sous réserve des mécanismes de **répartition préférentielle**).

Le droit de sortie peut être total : si des actionnaires décident de vendre, les autres actionnaires ont le droit de céder toutes leurs actions. Ce type de droit de sortie est déclenché typiquement en cas de changement de **contrôle**, de prise d'une minorité de blocage ou dans le cas où les fondateurs cèdent une fraction de leur participation plus ou moins importante selon les cas.

Le droit de sortie peut être proportionnel : si un actionnaire cède 100 actions, un actionnaire détenant 10 % du capital peut céder 10 actions. Le nombre d'actions cédées par le premier actionnaire est réduit d'autant. D'autres mécanismes proportionnels sont basés sur le pourcentage de détention et/ou forcent la cession d'un nombre supérieur d'actions.

→ Se reporter au paragraphe 12-3 de la lettre d'intention type.

- **Sortie forcée (drag along)**

Clause figurant dans les **pactes d'actionnaires** ou dans les **statuts** et permettant de vendre 100 % du capital à un acquéreur potentiel.

L'idée est que si une offre sur 100 % du capital est présentée par un acquéreur, et si cette offre est acceptée par des actionnaires détenant une forte majorité du capital (usuellement supérieure à 75 %), les autres actionnaires sont forcés de céder leurs actions aux mêmes conditions (sous réserve des mécanismes de **répartition préférentielle**).

Cette clause est importante en Capital Risque parce que la plupart des acquéreurs industriels ou financiers souhaitent détenir au moins 95 % du capital (pour intégrer fiscalement la société), voire 100 % (pour éviter d'avoir à gérer des minoritaires). La liquidité de la participation des actionnaires dépend donc de la possibilité d'assurer à l'acquéreur l'acquisition de la totalité du capital.

→ Se reporter au paragraphe 12-4 de la lettre d'intention type.

● Statuts

Document constitutif et d'organisation de la société. Les statuts sont adoptés lors de la constitution et peuvent être modifiés en cours de vie sociale par les actionnaires, en **AGE**.

Les statuts prévoient une série de stipulations obligatoires (dénomination, siège, capital, durée ...) et incorporent certaines règles d'organisation (mode d'administration, droits particuliers attachés aux actions, ...).

Les statuts peuvent être plus ou moins développés selon le type de société (**SAS** ou **SA**). En Capital Risque, ils sont usuellement complétés par un **pacte d'actionnaires**.

→ Se reporter au paragraphe 13 de la lettre d'intention type.

● Stock options

Littéralement options d'actions. Ce vocable est utilisé de façon générique pour désigner les droits d'accès au capital constituant les **plans d'intéressement**, ou plus spécifiquement pour désigner le mécanisme légal des **options de souscription ou d'achat d'actions**.

→ Se reporter aux paragraphes 1, 3, 4 de la lettre d'intention type.

● Sûretés

Garanties fournies par une personne pour l'exécution d'une obligation (nantissement d'actions ou de biens, cautionnement ...). Dans le cas général, le financement en Capital Risque n'est pas garanti par des sûretés. Mais les investisseurs bénéficient usuellement des **déclarations et garanties** des fondateurs lors de leur entrée dans la société, et il peut arriver que des montages spécifiques nécessitent la mise en place d'un nantissement d'actions ou d'autres garanties.

● Syndication

Réunion de plusieurs investisseurs pour assurer la totalité de l'opération de financement projetée. En général, l'un des investisseurs en est le **chef de file**.

→ Se reporter au paragraphe 2 de la lettre d'intention type.

T

● 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. Voir aussi **Pre-Money Valuation, Post-Money Valuation, Pleinement dilué, Non dilué**.

Un exemple est fourni en annexe.

→ Se reporter à l'introduction et aux paragraphes 1, 2, 3, 5 de la lettre d'intention type.

● Tag along

Voir **Sortie conjointe**.

→ Se reporter au paragraphe 12 de la lettre d'intention type.

● Taux de rendement interne (TRI)

Taux mesurant la rentabilité annualisée moyenne d'un investissement constitué de flux négatifs (décaissements) et de flux positifs (encaissements).

Le taux de rendement interne (TRI) est le taux d'actualisation qui permet de ramener la valeur actuelle nette (VAN) d'un investissement à zéro. La VAN est égale à la somme des cash-flow actualisés positifs et négatifs de l'investissement.

Formule :

$$VAN = - I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + TRI)^t}$$

I_0 : Investissement initial

CF_t : cash-flow de la période t

n : durée de l'investissement

t : année ou fraction d'année

A titre d'exemple, le calcul du TRI pourra être effectué de manière immédiate à l'aide de la fonction "TRI.PAIEMENTS" du logiciel Microsoft Excel Windows qui reprend les flux nets et les dates exactes de chaque flux. En effet cette fonction permet de calculer le TRI d'une série de flux financiers datés (jour/mois/an).

→ Se reporter aux paragraphes 2, 3 de la lettre d'intention type.

- **Term Sheet**

Voir **Lettre d'intention**.

→ Se reporter à l'introduction et aux paragraphes 18, 19 de la lettre d'intention type.

- **Tour décoté**

En anglais *Down round*. Tour de financement réalisé sur la base d'une valorisation de la société inférieure à celle du tour précédent. Evènement qui peut déclencher les mécanismes de **weighted average** ou **full ratchet**. Voir **Coup d'accordéon, Recapitalisation**.

- **Tranches**

Réalisation de l'opération d'investissement en plusieurs étapes, celles-ci pouvant être ou non conditionnés par l'atteinte de certains objectifs (**Milestones**).

→ Se reporter aux paragraphes 2, 5 de la lettre d'intention type.

- **Tribunal compétent**

Les litiges, et par exemple ceux opposant les actionnaires d'une société entre eux ou à la société, sont tranchés par les tribunaux de l'ordre judiciaire, sauf quand les parties ont recours à l'**arbitrage** (clause compromissoire). Les règles de compétence des tribunaux (juridiction civile ou commerciale, française ou étrangère, ressort territorial) dépendent du type de litige et des personnes concernées.

→ Se reporter au paragraphe 17 de la lettre d'intention type.



- **Valeurs mobilières donnant accès au capital ou VMDAC ou VM**

Titres négociables émis par la société et donnant le droit à ses titulaires de recevoir des titres de capital (**actions ordinaires** ou **actions de préférence**).

Il peut s'agir de bons de souscription d'actions (**BSA**), d'obligations convertibles ou remboursables (**OCA** ou **ORA**), de titres composés d'une action et d'un ou plusieurs BSA (**ABSA**) ou d'obligations avec BSA (**OBSA**). L'accès au capital se réalise par la souscription d'actions, par la conversion ou le remboursement en actions, dans les conditions définies par l'**AGE** émettant les VMDAC.

Les titulaires de VMDAC sont regroupés en **masse** et disposent de certains droits en cas d'opérations ultérieures sur le capital ou de certaines modifications des **Statuts**.

Les VMDAC sont régies par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

→ Se reporter aux paragraphes 1, 2, 3, 4, 5 de la lettre d'intention type.

- **Valorisation**

Voir **Pre-Money Valuation, Post-Money Valuation, Table de capitalisation, Ajustement du prix**.

- **Venture Loan**

Financement d'une société par recours à l'emprunt gagé sur les éléments d'actif de la société. Ces ressources externes (au contraire des fonds propres), sont remboursées en général à moyen terme avec une priorité absolue sur tous les autres modes de financement. Le taux d'intérêt d'un *venture loan* se situe entre le coût d'une dette bancaire classique (toutefois inaccessible pour une société n'ayant pas atteint son seuil de rentabilité), et le taux de rendement interne attendu par l'investisseur.

- **Vesting**

Acquisition progressive des droits. Les **stock options** ou **BSPCE** attribués aux dirigeants et salariés dans le cadre des **plans d'intéressement** deviennent progressivement exerçables selon un calendrier tenant compte de la durée de présence des bénéficiaires dans la société (p. ex., 25 % par an pendant 4 ans), et le cas échéant de critères de performance.

En cas de départ, les dirigeants ou salariés perdent les droits non acquis (non " vestés ") et doivent exercer les droits acquis dans un délai déterminé.

Il est également usuellement prévu des cas d'" accélération " du vesting, par exemple en cas de sortie (fusion, cession, **introduction en bourse...**), où tout ou partie des droits sont acquis en une fois.

Les clauses de vesting sont aussi prévues en cas de départ de la société d'un dirigeant (voir **départ des fondateurs**).

→ Se reporter aux paragraphes 4, 12-6 de la lettre d'intention type.

W

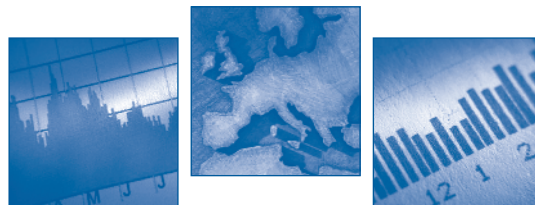
- **Wash Out**

Voir **Coup d'accordéon**.

- **Weighted Average Ratchet**

Un mécanisme de *weighted average ratchet* consiste à ramener le prix de revient d'un investissement de son prix d'origine à un prix correspondant à la moyenne pondérée entre le prix d'origine et le prix du (ou le cas échéant des) tour(s) ultérieur(s) décoté(s). On prendra généralement en compte la taille respective des tours et le prix d'émission unitaire de chaque titre. Le *weighted average* a des conséquences moins relatives pour son bénéficiaire que le **Full ratchet**. Voir aussi **Ajustement du prix**.

→ Se reporter au paragraphe 7 de la lettre d'intention type.



ANNEXES : EXEMPLES CHIFFRÉS

ANNEXE 1 - TABLE DE CAPITALISATION

Exemple d'une société créée par des Fondateurs ayant apporté 40 000 € (souscription de 4 000 actions ordinaires à 10 € par action). La société réalise une augmentation de capital de 2 M€ souscrite par 2 investisseurs sur la base d'une valorisation avant augmentation (*pre-money*) de 4 M€, soit un prix de 1 000 € par action pour les Investisseurs. La société émet également un plan d'options en faveur des managers, sous forme de BSA, portant sur 5 % du capital pleinement dilué et donnant droit de souscription à des actions ordinaires, comme celles des Fondateurs, moyennant un prix d'exercice de 1000 € par action.

Actionnaires	SITUATION AVANT AUGMENTATION		AUGMENTATION DE CAPITAL		SITUATION APRÈS AUGMENTATION		EXERCICE BSA		SITUATION APRÈS EXERCICE BSA	
	Actions	%	Actions	Montants (€)	Actions	%	Actions	Montants (€)	Actions	%
X	1 800	45,0 %			1 800	30,0 %			1 800	28,5 %
Y	1 200	30,0 %			1 200	20,0 %			1 200	19,0 %
Z	1 000	25,0 %			1 000	16,7 %			1 000	15,8 %
Sous-total Fondateurs	4 000	100,0 %			4 000	66,7 %			4 000	63,3 %
M			1 000	1 000 000 €	1 000	16,7 %			1 000	15,8 %
N			1 000	1 000 000 €	1 000	16,7 %			1 000	15,8 %
Sous-total Investisseurs			2 000	2 000 000 €	2 000	33,3 %			2 000	31,7 %
Plan BSA managers							316	316 000 €	316	5,0 %
TOTAL	4 000	100,0 %	2 000	2 000 000 €	6 000	100,0 %	316	316 000 €	6 316	100,0 %
Nominal par action				10 €				10 €		
Prime par action				990 €				990 €		
Prix par action				1 000 €				1 000 €		
Valeur	4 000 000 €				6 000 000 €				6 316 000 €	

NB - Les "BSA managers" sont ici utilisés à titre d'exemple; dans la pratique, le support juridique des options consenties au management doit être adapté au cas par cas (BSPCE, actions gratuites, options d'achat sur actions existantes etc.).

ANNEXE 2 - MÉCANISMES D'AJUSTEMENT DE PRIX

1 - MÉTHODOLOGIE

1.1 - Hypothèses

N1	= Nombre d'actions émises lors du 1 ^{er} tour	P2bis	= Prix de revient ajusté des actions des investisseurs historiques après le 2 ^e tour
N2	= Nombre d'actions émises lors du 2 ^e tour	Nominal	10,00 €
P1	= Prix de souscription lors du 1 ^{er} tour		
P2	= Prix de souscription lors du 2 ^e tour		

Actionnaires	SITUATION DE DÉPART		PREMIER TOUR		DEUXIÈME TOUR		CUMUL		
	Nombre d'actions	Montants investis	Nombre d'actions	Montants investis	Nombre d'actions	Montants investis	Nombre d'actions	Montants investis	Coût unitaire
Fondateurs	4 000	40 000 €					4 000	40 000 €	10,00 €
Investisseurs historiques			2 000	2 000 000 €			2 000	2 000 000 €	1 000,00 €
Nouveaux investisseurs					3 000	1 500 000 €	3 000	1 500 000 €	500,00 €
Total	4 000	40 000 €	2 000	2 000 000 €	3 000	1 500 000 €	9 000	3 540 000 €	393,33 €

Prix unitaire de souscription	10,00 €	1 000,00 €	500,00 €
-------------------------------	---------	------------	----------

1.2 - Présentation des différents types de mécanismes d'ajustement de prix et de divers schémas de mise en œuvre

Il existe **2 types** de mécanismes d'ajustement du prix de revient (*ratchet*) pour les investisseurs historiques (ou investisseurs du premier tour) en cas de tour de financement ultérieur à un prix par action inférieur au prix du premier tour :

① *Weighted average ratchet* :

Le prix de revient des investisseurs historiques est ramené au prix moyen pondéré du premier tour et du nouveau tour.

② *Full ratchet* :

Le prix de revient des investisseurs historiques est ramené au prix de souscription du nouveau tour.

Pour chacun des ces 2 types de mécanismes d'ajustement du prix de revient (*ratchet*), seront présentés **3 schémas de mise en œuvre juridique** :

① *Rétrocession des Fondateurs aux Investisseurs historiques* :

La rétrocession repose sur des promesses de vente des Fondateurs aux Investisseurs historiques. Ces promesses sont annexées à la documentation de l'opération initiale. L'avantage de ce procédé est sa simplicité, le fait que l'on ne crée pas de nouveaux titres (ce qui simplifie le calcul du prix par action du 2^e tour) et que le montant à déboursier par l'Investisseur est le plus souvent symbolique. En revanche, cette promesse peut s'avérer difficile à exécuter en cas de tensions entre les parties.

S'il y a plusieurs catégories d'actions, il faudra éventuellement prévoir de transformer les actions rétrocédées en actions de la même catégorie que celles détenues par l'investisseur concerné.

② *Exercice de BSA ratchet* :

Il faut créer ces bons lors de la réalisation de l'opération. L'intérêt de ces bons est d'appartenir dès leur émission aux Investisseurs qui devront éventuellement respecter certaines conditions avant de pouvoir les exercer. Ils donneront droit à des actions de la même catégorie que celle des actions dont ils servent à ajuster le prix. Le plus souvent exerçables à la valeur nominale, ils nécessitent un versement complémentaire qui doit au minimum être égal à la valeur nominale des actions nouvelles.

③ *Conversion des actions de préférence* :

Cette méthode permet à l'actionnaire de demander la conversion de tout ou partie de ses actions en un plus grand nombre d'actions. Ce mécanisme sera décrit dans les résolutions de l'Assemblée Générale qui créera ces actions convertibles en passant par la procédure d'émission des actions de préférence.

Cette méthode ne nécessite en principe aucun versement complémentaire, mais limite la parité de conversion de telle sorte que le montant initial de la souscription de l'Investisseur soit au moins égal à la valeur nominale de toutes les actions existantes après la mise en jeu de la conversion.

Les mécanismes 2 (BSA) et 3 (conversion) ayant pour effet de créer de nouvelles actions, la part du capital des nouveaux investisseurs s'en trouverait diminuée, en l'absence de correction de cette dilution. En réalité, la fixation du prix et des modalités du nouveau tour sera négociée de façon à ce que les nouveaux investisseurs détiennent une part donnée du capital, après le jeu des mécanismes d'ajustement.

On peut noter que les BSA ne peuvent être exercés qu'une fois, alors que les autres mécanismes peuvent permettre des ajustements nouveaux en cas de nouveaux tours décotés.

2 - AVERAGE RATCHET

La formule consiste à ajuster le prix de revient par action des investisseurs historiques pour qu'il soit égal à la moyenne des prix par action des tours 1 et 2 pondérés par le nombre d'actions émises à chaque tour.

Prix de revient ajusté : P2bis

$$P2bis = ((N1*P1) + (N2*P2))/(N1+N2) = 700,00 \text{ €}$$

Schéma 1 : Rétrocession des fondateurs aux investisseurs historiques

Nombre d'actions à rétrocéder : 857

Actionnaires	SITUATION AVANT		AJUSTEMENT		SITUATION APRÈS			
	Nombre d'actions	Structure du capital	Nombre d'actions	Montants	Nombre d'actions	Structure du capital	Montants	Coût unitaire
Fondateurs	4 000	44,44 %	- 857	-1 €	3 143	34,92 %	39 999 €	12,73 €
Investisseurs historiques	2 000	22,22 %	857	1 €	2 857	31,75 %	2 000 001 €	700,00 €
Nouveaux investisseurs	3 000	33,33 %			3 000	33,33 %	1 500 000 €	500,00 €
Total	9 000	100,00 %			9 000	100,00 %	3 540 000 €	393,33 €

Les Fondateurs cèdent pour 1€ symbolique le nombre d'actions nécessaire aux investisseurs du 1^{er} tour pour que ceux-ci aient un prix de revient égal au prix moyen pondéré des 2 tours.

Schéma 2 : Exercice de BSA Ratchet

Nombre d'actions à émettre par exercice de BSA : 2 506

Actionnaires	SITUATION AVANT		AJUSTEMENT		SITUATION APRÈS			
	Nombre d'actions	Structure du capital	Nombre d'actions	Montants	Nombre d'actions	Structure du capital	Montants	Coût unitaire
Fondateurs	4 000	44,44 %			4 000	34,76 %	40 000 €	10,00 €
Investisseurs historiques	2 000	22,22 %	1 667	16 670 €	3 667	31,87 %	2 016 670 €	549,95 €
Nouveaux investisseurs	3 000	33,33 %	839	8 390 €	3 839	33,37 %	1 508 390 €	392,91 €
Total	9 000	100,00 %	2 506	25 060 €	11 506	100,00 %	3 565 060 €	309,84 €

Les Investisseurs historiques exercent un nombre de BSA permettant de souscrire, au nominal, le nombre d'actions nécessaire pour obtenir un prix de revient moyen par action égal au prix moyen pondéré des 2 tours, compte tenu de l'effet dilutif de l'exercice des BSA, qui doit être neutralisé pour les nouveaux actionnaires, par exemple en exerçant de nouveaux BSA.

Schéma 3 : Conversion d'actions de préférence

Nombre d'actions de préférence à créer : 2 455

Actionnaires	SITUATION AVANT		AJUSTEMENT		SITUATION APRÈS			
	Nombre d'actions	Structure du capital	Nombre d'actions	Montants	Nombre d'actions	Structure du capital	Montants	Coût unitaire
Fondateurs	4 000	44,44 %			4 000	34,92 %	40 000 €	10,00 €
Investisseurs historiques	2 000	22,22 %	1 637		3 637	31,75 %	2 000 000 €	549,90 €
Nouveaux investisseurs	3 000	33,33 %	818		3 818	33,33 %	1 500 000 €	392,88 €
Total	9 000	100,00 %	2 455		11 455	100,00 %	3 540 000 €	309,04 €

Les actions de préférence sont converties en nouvelles actions de préférence, avec un coefficient multiplicateur (taux de conversion) tel que le prix moyen par action soit égal au prix de souscription moyen pondéré des 2 tours, ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif de la conversion, qui doit être neutralisé pour les nouveaux investisseurs, par exemple en convertissant les actions de préférence.

3 - FULL RATCHET

La formule consiste à ajuster le prix de revient par action des investisseurs historiques pour qu'il soit égal au prix payé par les nouveaux investisseurs lors du 2^e tour.

Schéma 1 : Rétrocession des fondateurs aux investisseurs historiques

Nombre d'actions à rétrocéder : 2 000

Actionnaires	SITUATION AVANT		AJUSTEMENT		SITUATION APRÈS			
	Nombre d'actions	Structure du capital	Nombre d'actions	Montants	Nombre d'actions	Structure du capital	Montants	Coût unitaire
Fondateurs	4 000	44,44 %	- 2 000	-1 €	2 000	22,22 %	39 999 €	20,00 €
Investisseurs historiques	2 000	22,22 %	2 000	1 €	4 000	44,44 %	2 000 001 €	500,00 €
Nouveaux investisseurs	3 000	33,33 %			3 000	33,33 %	1 500 000 €	500,00 €
Total	9 000	100,00 %			9 000	100,00 %	3 540 000 €	393,33 €

Les Fondateurs cèdent pour 1€ symbolique le nombre d'actions nécessaire aux investisseurs du 1^{er} tour pour que ceux-ci aient un prix de revient égal au prix de souscription du dernier tour.

Schéma 2 : Exercice de BSA Ratchet

Nombre d'actions à émettre par exercice de BSA : 9 360

Actionnaires	SITUATION AVANT		AJUSTEMENT		SITUATION APRÈS			
	Nombre d'actions	Structure du capital	Nombre d'actions	Montants	Nombre d'actions	Structure du capital	Montants	Coût unitaire
Fondateurs	4 000	44,44 %			4 000	21,79 %	40 000 €	10,00 €
Investisseurs historiques	2 000	22,22 %	6 240	62 400 €	8 240	44,88 %	2 062 400 €	250,29 €
Nouveaux investisseurs	3 000	33,33 %	3 120	31 200 €	6 120	33,33 %	1 531 200 €	250,20 €
Total	9 000	100,00 %	9 360	93 600 €	18 360	100,00 %	3 633 600 €	197,91 €

Les Investisseurs historiques exercent un nombre de BSA permettant de souscrire, au nominal, le nombre d'actions nécessaire pour obtenir un prix de revient moyen par action égal au prix de souscription du dernier tour, compte tenu de l'effet dilutif de l'exercice des BSA, qui doit être neutralisé pour les nouveaux investisseurs, par exemple en exerçant de nouveaux BSA.

Schéma 3 : Conversion d'actions de préférence

Nombre d'actions de préférence à créer : 9 000

Actionnaires	SITUATION AVANT		AJUSTEMENT		SITUATION APRÈS			
	Nombre d'actions	Structure du capital	Nombre d'actions	Montants	Nombre d'actions	Structure du capital	Montants	Coût unitaire
Fondateurs	4 000	44,44 %			4 000	22,22 %	40 000 €	10,00 €
Investisseurs historiques	2 000	22,22 %	6 000		8 000	44,44 %	2 000 000 €	250,00 €
Nouveaux investisseurs	3 000	33,33 %	3 000		6 000	33,33 %	1 500 000 €	250,00 €
Total	9 000	100,00 %	9 000		18 000	100,00 %	3 540 000 €	196,67 €

Les actions de préférence sont converties en nouvelles actions de préférence, avec un coefficient multiplicateur (taux de conversion) tel que le prix moyen par action soit égal au prix de souscription du dernier tour, ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif de la conversion, qui doit être neutralisé pour les nouveaux investisseurs, par exemple en convertissant des actions de préférence.

ANNEXE 3 - SCHÉMAS DE RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION

1 - MÉTHODOLOGIE

1.1 - Avertissement sur les schémas de répartition du prix de cession entre actionnaires

Les schémas présentés ci-après décrivent la répartition du prix de cession des actions en conformité avec la table de capitalisation figurant en annexe 1, en considérant plusieurs hypothèses relatives au statut des actions souscrites par les Investisseurs.

Il ne s'agit là que d'un aperçu de différents schémas possibles, construits selon des principes facilement intelligibles.

Pour chacun des schémas, sont présentés, d'une part la répartition du prix dans le cas d'une cession de 100 % des actions pour une valeur de 10 M€, et d'autre part l'évolution de la répartition du prix en fonction de l'évolution de celui-ci.

Pour en rendre la lecture plus aisée, les valeurs marquées en gras correspondent à des points d'inflexion dans l'évolution de la répartition du prix tels que : seuil d'exercice des BSA, seuil de déclenchement de la préférence, seuil de récupération du capital investi etc.

Les différentes couleurs illustrent la situation des investisseurs en terme de récupération des capitaux investis :



non récupération du capital investi



stricte récupération



dégagement d'une plus-value de cession

1.2 - Les différents schémas de répartition de prix présentés sont les suivants :

- 1 - sans préférence
- 2 - avec préférence non cumulative (i.e. avec *catch-up*) simple
- 3 - avec préférence non cumulative (i.e. avec *catch-up*) avec multiple
- 4 - avec préférence non cumulative (i.e. avec *catch-up*) avec rendement
- 5 - avec préférence cumulative simple
- 6 - avec préférence cumulative (i.e. avec *double dip*) avec couloir sans préférence
- 7 - avec préférence cumulative (i.e. avec *double dip*) avec multiple

Pour l'ensemble des schémas avec préférence présentés, à l'exception du cas 6, une priorité de 1^{er} rang a été donnée au remboursement du nominal.

Ce mécanisme permet d'assurer une distribution minimale pour l'ensemble des actions, avant l'entrée en jeu de la préférence ; une alternative à ce schéma consiste à affecter un couloir dans le prix de cession pour assurer une distribution minimale à toutes les actions, hors préférence, comme dans le cas 6 (10 % du prix est d'abord réparti au prorata entre tous les actionnaires).

D'une façon générale, l'attention doit être attirée sur les effets de seuil ou de palier, qui rendent telle ou telle catégorie d'actionnaires insensible à la variation du prix de cession, à l'intérieur de certaines zones de prix, ce qui peut être préjudiciable à la solidarité des actionnaires dans le processus de cession.

Il convient également d'éviter que la clause de préférence ou de priorité ait un effet léonin, c'est-à-dire qu'elle prive totalement un actionnaire du produit de cession ou qu'elle attribue totalement ce produit à un actionnaire (v. Avis et recommandations du Comité juridique de l'AFIC n° 2, décembre 2005).

2 - RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION SANS MÉCANISME DE PRÉFÉRENCE

2.1 - Cession intégrale pour une valeur totale des actions, après exercice des BSA, de 10 M€

Valeur cession 100 % 10 000 000 €
 Prix moyen par action 1 583,28 €

	ACTIONS	%	MONTANTS INVESTIS (€)	MONTANTS PERCUS (€)	%	PLUS-VALUE (€)
ACTIONNAIRES						
Fondateurs	4 000	63,3 %	40 000 €	6 333 122 €	63,3 %	6 293 122 €
Investisseurs	2 000	31,7 %	2 000 000 €	3 166 561 €	31,7 %	1 166 561 €
Managers	316	5,0 %	316 000 €	500 317 €	5,0 %	184 317 €
Total	6 316	100,0 %	2 356 000 €	10 000 000 €	100,0 %	7 644 000 €
MONTANT PAR NATURE D'ACTION						
Fondateurs	ordinaires		10,00 €	1 583,28 €		1 573,28 €
Investisseurs	ordinaires		1 000,00 €	1 583,28 €		583,28 €
Managers	ordinaires		1 000,00 €	1 583,28 €		583,28 €

Les BSA ne sont exercés que lorsque le prix par action post exercice des BSA devient supérieur à : 1 000 €
 ce qui correspond à une valeur de cession pour 100 % des actions égale à : 6 316 000 €

2.2 - Evolution de la répartition du produit de cession en fonction du prix de cession

Montants en M€

Valeur cession 100 %	1,0	3,0	6,0	6,3	10,0	15,0	20,0
Actionnaires							
Fondateurs	0,7 67 %	2,0 67 %	4,0 67 %	4,0 63 %	6,3 63 %	9,5 63 %	12,7 63 %
Investisseurs	0,3 33 %	1,0 33 %	2,0 33 %	2,0 32 %	3,2 32 %	4,7 32 %	6,3 32 %
Managers				0,3 5 %	0,5 5 %	0,8 5 %	1,0 5 %
Total	1,0 100 %	3,0 100 %	6,0 100 %	6,3 100 %	10,0 100 %	15,0 100 %	20,0 100 %

■ Non récupération du capital investi ■ Stricte récupération ■ Dégagement d'une plus-value de cession

Commentaires :

La répartition du prix de cession est toujours proportionnelle à la répartition des actions. La dilution induite par l'exercice des BSA (de 5 % dans notre exemple) commence lorsque le prix de cession par action sur une base pleinement diluée (i.e. après exercice des BSA) est supérieur au prix d'exercice des BSA, ce qui correspond dans notre exemple à une valeur totale post dilution de 6,3 M€. En toute rigueur, l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA devrait être prise en compte dans la détermination du prix de cession. Sinon, il est plus avantageux pour l'ensemble des cédants de céder les BSA avant exercice, plutôt que de céder les actions issues de l'exercice des BSA ; dans ce cas, le prix de cession des BSA sera égal au prix de cession des actions (calculé sur une base pleinement diluée), diminué du prix d'exercice des BSA.

En l'absence de mécanisme de préférence, dans la zone de prix de cession comprise entre 0,06 et 6 M€, les Fondateurs enregistrent un gain en capital alors même que les Investisseurs sont encore en perte.

3 - RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION AVEC MÉCANISME DE PRÉFÉRENCE NON CUMULATIVE SIMPLE

3.1 - Cession intégrale pour une valeur totale des actions de 10 M€, avec préférence non cumulative simple et exercice des BSA

Valeur cession 100 % 10 000 000 €
 Prix moyen par action 1 583,28 €

	ACTIONS	%	MONTANTS INVESTIS (€)	MONTANTS PERCUS (€)	%	PLUS-VALUE (€)
ACTIONNAIRES						
Fondateurs	4 000	63,3 %	40 000 €	6 333 122 €	63,3 %	6 293 122 €
Investisseurs	2 000	31,7 %	2 000 000 €	3 166 561 €	31,7 %	1 166 561 €
Managers	316	5,0 %	316 000 €	500 317 €	5,0 %	184 317 €
Total	6 316	100,0 %	2 356 000 €	10 000 000 €	100,0 %	7 644 000 €
MONTANT PAR NATURE D'ACTION						
Fondateurs	ordinaires		10,00 €	1 583,28 €		1 573,28 €
Investisseurs	préférentielles		1 000,00 €	1 583,28 €		583,28 €
Managers	ordinaires		1 000,00 €	1 583,28 €		583,28 €

La préférence simple s'exerce tant que les actions préférentielles, détenues par les investisseurs, n'ont pas récupéré le prix de souscription.

Le mécanisme de répartition de prix de cession est le suivant :

		<i>Cumul</i>
1 - tout d'abord, toutes les actions récupèrent au prorata le nominal, jusqu'à un total de :	63 160 €	63 160 €
2 - ensuite, les actions préférentielles récupèrent la prime d'émission, jusqu'à un total de :	1 980 000 €	2 043 160 €
3 - ensuite, les actions ordinaires rattrapent (<i>catch-up</i>) leur % dans le prix de vente, jusqu'à un total de :	4 272 840 €	6 316 000 €
4 - au-delà, la répartition du prix de cession se fait au prorata des actions	3 684 000 €	10 000 000 €

Les BSA ne sont exercés que lorsque le prix par action post exercice des BSA est supérieur à : 1 000 €
 ce qui correspond à une valeur de cession pour 100 % des actions égale à : 6 316 000 €

3.2 - Evolution de la répartition du produit de cession en fonction du prix de cession

Montants en M€

Valeur cession 100 %	1,0	2,04	3,0	6,0	6,32	10,0	15,0	20,0
Actionnaires								
Fondateurs	0,04 4,0 %	0,04 2,0 %	1,00 33,3 %	4,00 66,7 %	4,00 63 %	6,33 63 %	9,5 63 %	12,67 63 %
Investisseurs	0,96 96,0 %	2,00 98,0 %	2,00 66,7 %	2,00 33,3 %	2,00 32 %	3,17 32 %	4,75 32 %	6,33 32 %
Managers					0,32 5 %	0,50 5 %	0,75 5 %	1,00 5 %
Total	1,00 100 %	2,04 100 %	3,00 100 %	6,00 100 %	6,32 100 %	10,00 100 %	15,00 100 %	20,00 100 %

■ Non récupération du capital investi ■ Stricte récupération ■ Dégagement d'une plus-value de cession

Commentaires :

La répartition du prix de cession est proportionnelle à la répartition des actions jusqu'à récupération du nominal, puis à partir du prix ayant permis aux actions prioritaires de récupérer la prime et aux autres actions de rattraper (*catch-up*) la distribution prioritaire.

Ce mécanisme de préférence non cumulative simple présente le défaut majeur pour l'investisseur que le prix de cession de sa participation reste inchangé entre une valeur de cession pour 100 % lui assurant le remboursement de ses actions (2,04 M€), et une valeur de cession permettant aux actions ordinaires de rattraper les actions de préférence (6,32 M€).

4 - RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION AVEC MÉCANISME DE PRÉFÉRENCE NON CUMULATIVE À MULTIPLE

4.1 - Cession intégrale pour une valeur totale des actions de 10 M€, avec préférence non cumulative à multiple 2 et exercice des BSA

Valeur cession 100 % 10 000 000 €
 Prix moyen par action 1 583,28 €

	ACTIONS	%	MONTANTS INVESTIS (€)	MONTANTS PERCUS (€)	%	PLUS-VALUE (€)
ACTIONNAIRES						
Fondateurs	4 000	63,3 %	40 000 €	5 560 704 €	55,6 %	5 520 704 €
Investisseurs	2 000	31,7 %	2 000 000 €	4 000 000 €	40,0 %	2 000 000 €
Managers	316	5,0 %	316 000 €	439 296 €	4,4 %	123 296 €
Total	6 316	100,0 %	2 356 000 €	10 000 000 €	100,0 %	7 644 000 €
MONTANT PAR NATURE D'ACTION						
Fondateurs	ordinaires		10 €	1 390 €		1 380 €
Investisseurs	préférentielles		1 000 €	2 000 €		1 000 €
Managers	ordinaires		1 000 €	1 390 €		390 €

Multiple sur actions de préférence : 2

La préférence s'exerce tant que les actions préférentielles, détenues pas les investisseurs, n'ont pas récupéré le prix de souscription x 2.

Le mécanisme de répartition de prix de cession est le suivant :

1 - tout d'abord, toutes les actions récupèrent au prorata le nominal, jusqu'à un total de :	63 160 €	<i>Cumul</i> 63 160 €
2 - ensuite, les actions préférentielles récupèrent 2 fois le prix souscrit, moins le nominal, soit un total de :	3 980 000 €	4 043 160 €
3 - ensuite, les actions non préférentielles rattrapent (<i>catch-up</i>) leur % dans le prix de vente, jusqu'à :	5 956 840 €	10 000 000 €

Les BSA ne sont exercés que lorsque le prix de cession par action devient supérieur au prix d'exercice (1 000 €) compte tenu du mécanisme de préférence, ce qui correspond à une valeur de cession pour 100 % des actions après dilution de :

8 316 000 €

NB - le rattrapage des actions préférentielles par les actions ordinaires est atteint à une valeur de cession de :

12 632 000 €

Au-delà, la répartition du prix de cession se fait au prorata des actions.

4.2 - Evolution de la répartition du produit de cession en fonction du prix de cession

Montants en M€

Valeur cession 100 %	1,0	2,04	4,04	8,32	10,0	12,63	15,0	20,0
Actionnaires								
Fondateurs	0,04 4,0 %	0,04 2,0 %	0,04 1,0 %	4,00 48 %	5,56 56 %	8,00 63 %	9,50 63 %	12,67 63 %
Investisseurs	0,96 96,0 %	2,00 98,0 %	4,00 99,0 %	4,00 48 %	4,00 40 %	4,00 32 %	4,75 32 %	6,33 32 %
Managers				0,32 4 %	0,44 4 %	0,63 5 %	0,75 5 %	1,00 5 %
Total	1,00 100 %	2,04 100 %	4,04 100 %	8,32 100 %	10,00 100 %	12,63 100 %	15,00 100 %	20,00 100 %

■ Non récupération du capital investi ■ Stricte récupération ■ Dégagement d'une plus-value de cession

Commentaires :

La répartition du prix de cession est proportionnelle à la répartition des actions jusqu'à récupération du nominal, puis à partir du prix ayant permis aux actions prioritaires de récupérer leur prix de souscription multiplié par 2 et aux autres actions de rattraper (*catch-up*) la distribution prioritaire.

Ce mécanisme de préférence non cumulative à multiple présente le défaut majeur pour l'investisseur que le prix de cession de sa participation reste inchangé entre une valeur de cession pour 100 % lui assurant la récupération de son investissement x 2 (4,04 M€), et une valeur de cession permettant aux actions ordinaires de rattraper les actions de préférence (12,63 M€).

5 - RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION AVEC MÉCANISME DE PRÉFÉRENCE NON CUMULATIVE À RENDEMENT

5.1 - Cession intégrale pour une valeur totale des actions de 10 M€, avec préférence non cumulative à rendement et exercice des BSA

Valeur cession 100 % **10 000 000 €**
 Prix moyen par action 1 583,28 €

	ACTIONS	%	MONTANTS INVESTIS (€)	MONTANTS PERCUS (€)	%	PLUS-VALUE (€)
ACTIONNAIRES						
Fondateurs	4 000	63,3 %	40 000 €	6 333 122 €	63,3 %	6 293 122 €
Investisseurs	2 000	31,7 %	2 000 000 €	3 166 561 €	31,7 %	1 166 561 €
Managers	316	5,0 %	316 000 €	500 317 €	5,0 %	183 317 €
Total	6 316	100,0 %	2 356 000 €	10 000 000 €	100,0 %	7 644 000 €
MONTANT PAR NATURE D'ACTION						
Fondateurs	ordinaires		10,00 €	1 583,28 €		1 573,28 €
Investisseurs	préférentielles		1 000,00 €	1 583,28 €		583,28 €
Managers	ordinaires		1 000,00 €	1 583,28 €		583,28 €

Le taux de **Rendement** actuariel prioritaire sur les actions de préférence est de 15 % l'an. On suppose une cession à 3 ans de la date de souscription des actions de préférence.

Taux actuariel	Période (ans)	Multiple
15 %	3	1,52

La préférence s'exerce tant que les actions préférentielles, détenues pas les investisseurs, n'ont pas récupéré le prix de souscription actualisé.

Le mécanisme de répartition de prix de cession est le suivant :

1 - tout d'abord, toutes les actions récupèrent au prorata le nominal, jusqu'à un total de :	63 160 €	<i>Cumul</i> 63 160 €
2 - ensuite, les actions préférentielles récupèrent le prix souscrit actualisé, moins le nominal, soit un total de :	3 021 750 €	3 084 910 €
3 - ensuite, les actions ordinaires rattrapent (<i>catch-up</i>) leur % dans le prix de vente, soit un total de :	6 520 937 €	9 605 847 €
4 - au-delà, la répartition du prix de cession se fait au prorata des actions	394 154 €	10 000 000 €

Les BSA ne sont exercés que lorsque le prix de cession par action devient supérieur au prix d'exercice (1 000 €), compte tenu du mécanisme de préférence, ce qui correspond à une valeur de cession pour 100 % des actions après dilution de :

7 357 750 €

5.2 - Évolution de la répartition du produit de cession en fonction du prix de cession

Montants en M€

Valeur cession 100 %	1,0	2,04	3,08	7,36	9,61	10,0	15,0	20,0
Actionnaires								
Fondateurs	0,04 4,0 %	0,04 2,0 %	0,04 1,3 %	4,00 54 %	6,08 63 %	6,33 63 %	9,50 63 %	12,67 63 %
Investisseurs	0,96 96,0 %	2,00 98,0 %	3,04 98,7 %	3,04 41 %	3,04 32 %	3,17 32 %	4,75 32 %	6,33 32 %
Managers				0,37 5 %	0,48 5 %	0,50 5 %	0,75 5 %	1,00 5 %
Total	1,00 100 %	2,04 100 %	3,08 100 %	7,41 100 %	9,61 100 %	10,00 100 %	15,00 100 %	20,00 100 %

■ Non récupération du capital investi ■ Stricte récupération ■ Dégagement d'une plus-value de cession

Commentaires :

La répartition du prix de cession est proportionnelle à la répartition des actions jusqu'à récupération du nominal, puis à partir du prix ayant permis aux actions prioritaires de récupérer leur prix de souscription actualisé et aux autres actions de rattraper (*catch-up*) la distribution prioritaire.

Ce mécanisme de préférence non cumulative à rendement présente le défaut majeur pour l'investisseur que le prix de cession de sa participation reste inchangé entre une valeur de cession pour 100 % lui assurant la récupération de son investissement actualisé (3,08 M€), et une valeur de cession permettant aux actions ordinaires de rattraper les actions de préférence (9,61 M€).

6 - RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION AVEC MÉCANISME DE PRÉFÉRENCE CUMULATIVE SIMPLE

6.1 - Cession intégrale pour une valeur totale des actions de 10 M€, avec préférence cumulative simple et exercice des BSA

Valeur cession 100 % 10 000 000 €
 Prix moyen par action 1 583,28 €

	ACTIONS	%	MONTANTS INVESTIS (€)	MONTANTS PERCUS (€)	%	PLUS-VALUE (€)
ACTIONNAIRES						
Fondateurs	4 000	63,3 %	40 000 €	5 079 164 €	50,8 %	5 039 164 €
Investisseurs	2 000	31,7 %	2 000 000 €	4 519 582 €	45,2 %	2 519 582 €
Managers	316	5,0 %	316 000 €	401 254 €	4,0 %	85 254 €
Total	6 316	100,00 %	2 356 000 €	10 000 000 €	100,00 %	7 644 000 €
MONTANT PAR NATURE D'ACTION						
Fondateurs	ordinaires		10 €	1 269,79 €		1 259,79 €
Investisseurs	préférentielles		1 000 €	2 259,79 €		1 259,79 €
Managers	ordinaires		1 000 €	1 269,79 €		269,79 €

Au-delà du nominal la préférence cumulative sert en premier lieu les actions préférentielles, puis toutes les actions, y compris les actions de préférence. Les actions préférentielles sont donc servies 2 fois, d'abord au titre de la préférence, puis au prorata de l'ensemble des actions (*double dip*).

Le mécanisme de répartition de prix de cession est le suivant :

	<i>Cumul</i>
1 - tout d'abord, toutes les actions récupèrent au prorata le nominal, jusqu'à un total de :	63 160 € 63 160 €
2 - ensuite, les actions préférentielles récupèrent la prime d'émission, jusqu'à un total de :	1 980 000 € 2 043 160 €
3 - au-delà, la répartition du prix de cession se fait au prorata des actions :	7 956 840 € 10 000 000 €

Les BSA ne sont exercés que lorsque le prix de cession par action devient supérieur au prix d'exercice (1 000 €), compte tenu du mécanisme de préférence, ce qui correspond à une valeur de cession pour 100 % des actions après dilution de :

8 296 000 €

6.2 - Evolution de la répartition du produit de cession en fonction du prix de cession

Montants en M€

Valeur cession 100 %	1,0	2,04	3,0	6,0	8,30	10,0	15,0	20,0
Actionnaires								
Fondateurs	0,04 4,0 %	0,04 2,0 %	0,68 22,7 %	2,68 45 %	4,00 48 %	5,08 51 %	8,25 55 %	11,41 57 %
Investisseurs	0,96 96,0 %	2,00 98,0 %	2,32 77,3 %	3,32 55 %	3,98 48 %	4,52 45 %	6,10 41 %	7,69 38 %
Managers					0,32 4 %	0,40 4 %	0,65 4 %	0,90 5 %
Total	1,00 100 %	2,04 100 %	3,00 100 %	6,00 100 %	8,30 100 %	10,00 100 %	15,00 100 %	20,00 100 %

■ Non récupération du capital investi ■ Stricte récupération ■ Dégagement d'une plus-value de cession

Commentaires :

Dans le mécanisme de préférence cumulative, la préférence n'est jamais rattrapée par les actions ordinaires (pas de *catch-up*).

Les actions préférentielles sont servies 2 fois (*double dip*) : d'abord prioritairement au titre de la préférence, puis au prorata de l'ensemble des actions.

Ce mécanisme assure aux investisseurs une priorité pour la récupération du capital investi, qui reste acquise au détriment des actions ordinaires.

Lorsque le prix de cession de la société augmente, la répartition du prix entre les actionnaires tend vers le prorata des actions, sans jamais l'atteindre, compte tenu de la préférence qui reste acquise aux investisseurs.

7 - RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION AVEC MÉCANISME DE PRÉFÉRENCE CUMULATIVE SIMPLE À COULOIR

7.1 - Cession intégrale pour une valeur totale des actions de 10 M€, avec préférence cumulative simple à couloir et exercice des BSA

Valeur cession 100 % 10 000 000 €
 Prix moyen par action 1 583,28 €

	ACTIONS	%	MONTANTS INVESTIS (€)	MONTANTS PERCUS (€)	%	PLUS-VALUE (€)
ACTIONNAIRES						
Fondateurs	4 000	63,3 %	40 000 €	5 267 040 €	52,7 %	5 277 040 €
Investisseurs	2 000	31,7 %	2 000 000 €	4 316 864 €	43,2 %	2 316 864 €
Managers	316	5,0 %	316 000 €	416 096 €	4,2 %	100 096 €
Total	6 316	100,0 %	2 356 000 €	10 000 000 €	100,0 %	7 644 000 €
MONTANT PAR NATURE D'ACTION						
Fondateurs	ordinaires		10,00 €	1 316,76 €		1 306,76 €
Investisseurs	préférentielles		1 000,00 €	2 158,43 €		1 158,43 €
Managers	ordinaires		1 000,00 €	1 316,76 €		316,76 €

La préférence cumulative rembourse en priorité les actions préférentielles, puis sert toutes les actions, y compris les actions de préférence. Les actions préférentielles sont donc servies 2 fois, d'abord au titre de la préférence, puis au prorata de l'ensemble des actions (*double dip*).

Un couloir est réservé dans le prix de vente pour assurer une distribution au 1^{er} Euro pour l'ensemble des actions, à hauteur de 10 %

Le mécanisme de répartition de prix de cession est le suivant :		<i>Cumul</i>
1 - toutes les actions sont servies au prorata sur 10 % du prix de vente :	1 000 000 €	1 000 000 €
2 - ensuite, les actions préférentielles récupèrent en priorité le complément du montant investi sur 90 % du prix de vente :	1 683 344 €	2 683 344 €
3 - au-delà, la répartition du prix de cession se fait au prorata des actions :	7 316 656 €	10 000 000 €

Les BSA ne sont exercés que lorsque le prix de cession par action devient supérieur au prix d'exercice (1 000 €), compte tenu du mécanisme de préférence, ce qui correspond à une valeur de cession pour 100 % des actions après dilution de :

8 731 009 €

7.2 - Evolution de la répartition du produit de cession en fonction du prix de cession

Montants en M€

Valeur cession 100 %	1,0	2,14	3,0	6,0	8,73	10,0	15,0	20,0
Actionnaires								
Fondateurs	0,07 6,7 %	0,14 6,7 %	0,71 23,8 %	2,71 45 %	4,46 51 %	5,27 53 %	8,43 56 %	11,60 58 %
Investisseurs	0,93 93,3 %	2,00 93,3 %	2,29 76,2 %	3,29 55 %	3,92 45 %	4,32 43 %	5,90 39 %	7,48 37 %
Managers					0,35 4 %	0,42 4 %	0,67 4 %	0,92 5 %
Total	1,00 100 %	2,14 100 %	3,00 100 %	6,00 100 %	8,73 100 %	10,00 100 %	15,00 100 %	20,00 100 %

■ Non récupération du capital investi ■ Stricte récupération ■ Dégagement d'une plus-value de cession

Commentaires :

Dans le mécanisme de préférence cumulative, la préférence n'est jamais rattrapée par les actions ordinaires (pas de *catch-up*). Les actions préférentielles sont servies 2 fois (*double dip*) : d'abord prioritairement au titre de la préférence, puis au prorata de l'ensemble des actions. Ce mécanisme assure aux investisseurs une priorité pour la récupération du capital investi, qui reste acquise au détriment des actions ordinaires. Toutefois, un couloir de 10 % du prix de vente est ici réservé pour assurer une distribution au 1^{er} Euro pour l'ensemble des actions, y compris sur la préférence.

Lorsque le prix de cession de la société augmente, la répartition du prix entre les actionnaires tend vers le prorata des actions, sans jamais l'atteindre, compte tenu de la préférence qui reste acquise aux investisseurs.

8 - RÉPARTITION DU PRIX DE CESSION AVEC MÉCANISME DE PRÉFÉRENCE CUMULATIVE À MULTIPLE

8.1 - Cession intégrale pour une valeur totale des actions de 10 M€, avec préférence cumulative à multiple 2

Valeur cession 100 % 10 000 000 €
 Prix moyen par action 1 666,67 €

	ACTIONS	%	MONTANTS INVESTIS (€)	MONTANTS PERCUS (€)	%	PLUS-VALUE (€)
ACTIONNAIRES						
Fondateurs	4 000	66,7 %	40 000 €	4 013 333 €	40,1 %	3 973 333 €
Investisseurs	2 000	33,3 %	2 000 000 €	5 986 667 €	59,9 %	3 986 667 €
Managers						
Total	6 000	100,0 %	2 040 000 €	10 000 000 €	100,0 %	7 960 000 €
MONTANT PAR NATURE D'ACTION						
Fondateurs	ordinaires		10,00 €	1 003,33 €		993,33 €
Investisseurs	préférentielles		1 000,00 €	2 993,33 €		1 993,33 €
Managers	ordinaires					

Multiple sur actions de préférence : **2**

Le mécanisme de répartition de prix de cession est le suivant :

1 - tout d'abord, toutes les actions récupèrent au prorata le nominal, jusqu'à un total de :	60 000 €	<i>Cumul</i> 60 000 €
2 - ensuite, les actions préférentielles récupèrent 2 fois le montant investi, moins le nominal :	3 980 000 €	4 040 000 €
3 - au-delà, la répartition du prix de cession se fait au prorata des actions :	5 960 000 €	10 000 000 €

Les BSA ne sont exercés que lorsque le prix de cession par action devient supérieur au prix d'exercice (1 000 €), compte tenu du mécanisme de préférence,

ce qui correspond à une valeur de cession pour 100 % des actions après dilution de : 10 296 000 €

Ce prix étant supérieur au prix de cession retenu dans l'exemple, les BSA ne sont pas exercés.

8.2 - Evolution de la répartition du produit de cession en fonction du prix de cession

Montants en M€

Valeur cession 100 %	1,0	2,04	3,0	6,0	10,0	10,30	15,0	20,0
Actionnaires								
Fondateurs	0,04 4,0 %	0,04 2,0 %	0,04 1,3 %	1,35 22 %	4,01 40 %	4,00 39 %	6,98 47 %	10,15 51 %
Investisseurs	0,96 96,0 %	2,00 98,0 %	2,96 98,7 %	4,65 78 %	5,99 60 %	5,98 58 %	7,47 50 %	9,05 45 %
Managers						0,32 3 %	0,55 4 %	0,80 4 %
Total	1,00 100 %	2,04 100 %	3,00 100 %	6,00 100 %	10,00 100 %	10,30 100 %	15,00 100 %	20,00 100 %

■ Non récupération du capital investi ■ Stricte récupération ■ Dégagement d'une plus-value de cession

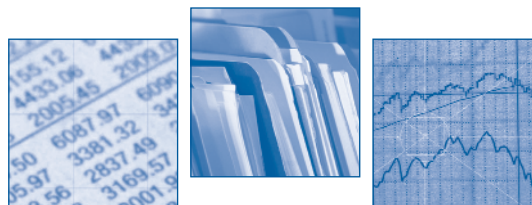
Commentaires :

Dans le mécanisme de préférence cumulative, la préférence n'est jamais rattrapée par les actions ordinaires (pas de *catch-up*). Les actions préférentielles sont servies 2 fois (*double dip*) : d'abord prioritairement au titre de la préférence, puis au prorata de l'ensemble des actions.

Le mécanisme de préférence avec multiple assure aux investisseurs une priorité pour la récupération du capital investi multiplié par un facteur (ici 2), qui reste acquise au détriment des actions ordinaires.

Lorsque le prix de cession de la société augmente, la répartition du prix entre les actionnaires tend vers le prorata des actions, sans jamais l'atteindre, compte tenu de la préférence qui reste acquise aux investisseurs.

PRÉSENTATION DE L'AFIC



L'AFIC

Association Française des Investisseurs en Capital

L'**AFIC** regroupe la quasi-totalité des professionnels du Capital Investissement en France. Elle accompagne et facilite la croissance rapide du Capital Investissement par son action dans les domaines suivants :

- la mise au point et la diffusion de règles déontologiques qui encadrent l'exercice du métier ;
- la promotion du Capital Investissement auprès des investisseurs institutionnels français et étrangers, et des investisseurs privés ;
- le dialogue avec les pouvoirs publics, afin d'améliorer le cadre réglementaire dans lequel s'exerce l'activité ;
- le recueil, l'analyse et la publication des statistiques de référence de la profession ;
- la formation des professionnels, qui a concerné en 2004 plus de 600 personnes.

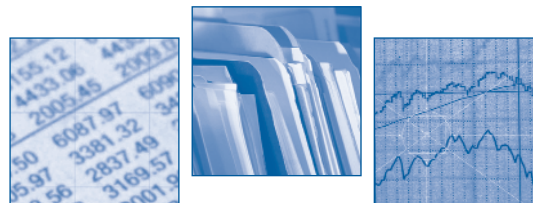
L'AFIC compte actuellement **228 membres actifs** – investisseurs en capital – et **147 membres associés** – professionnels des métiers liés au Capital Investissement : avocats, experts-comptables, auditeurs, conseils en stratégie...

Pour toute information complémentaire, vous pouvez utilement consulter notre site :

www.afic.asso.fr

Contact du Guide de la lettre d'intention : **Florence Moulin, AFIC**

PUBLICATIONS ET ÉTUDES DE L'AFIC



ANNUAIRE DES MEMBRES DE L'AFIC

L'Annuaire de l'AFIC a été conçu pour l'entrepreneur afin de l'aider à identifier les investisseurs en capital et les conseils qui l'accompagneront dans son projet d'entreprise.

(édition annuelle, en vente à l'AFIC, 119,60 € TTC)

PUBLICATIONS INSTITUTIONNELLES

Les publications institutionnelles font la promotion du Capital investissement auprès des entrepreneurs, des investisseurs institutionnels, des pouvoirs publics et des journalistes.

- **Rapport d'activité de l'AFIC** *(édition annuelle)*
- **Reports annuels sur l'activité et la performance du Capital Investissement** *(édition annuelle)*
- **Le poids économique et social du Capital Investissement en France** *(édition annuelle)*
- **Capital Investissement : le guide des investisseurs institutionnels** *(2005)*
- **Fonds de fonds : le guide des investisseurs institutionnels** *(2005)*
- **Le guide pratique du LBO** *(2003)*
- **Le guide pratique du Capital Développement** *(2005)*
- **La création de valeurs : résultat d'une alchimie entre entrepreneurs et investisseurs en capital** *(2005)*

PUBLICATIONS NORMATIVES

Les publications normatives reprennent les règles et recommandations applicables aux membres de l'AFIC.

- **Déontologie du Capital Investissement** *(2005, versions française et anglaise)*
- **International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines** *(2005, versions française et anglaise)*

ÉTUDES TECHNIQUES DE L'AFIC

Les publications techniques font la synthèse des travaux des commissions et groupes de travail de l'AFIC.

Elles sont téléchargeables au format PDF.

- **Les investisseurs institutionnels français face au Capital Investissement** *(2004)*
- **Le P-to-P a-t-il un avenir en France ?** *(2004)*
- **LBO et développement de l'entreprise en France** *(2004 versions française et anglaise)*
- **LBO secondaires : relais pour la création de valeur ou phénomène d'opportunité ?** *(2004)*
- **Capital Risque et Valorisation de la recherche** *(2005)*
- **De la sous-performance la sortie de crise : guide pratique pour les investisseurs et les dirigeants** *(2005)*

OUVRAGES PROFESSIONNELS

Les ouvrages professionnels sont destinés à ceux qui souhaitent s'initier au Capital Investissement ou compléter leurs acquis financiers, juridiques et fiscaux.

- **Tout savoir sur le Capital Investissement**
(2005, Gualino Editeur/AFIC, Gilles Mougénou, en vente à l'AFIC, 29 € TTC)
- **Les véhicules français de Capital Investissement : SCR, FCPR, FCPI, FIP – principes juridiques et fiscaux**
(2006, Gualino Editeur/AFIC, Daniel Schmidt, en vente à l'AFIC, 58 € TTC)
- **Ajustement de prix & Capital Investissement**
(2002, AFIC, Olivier Dupont - Philippe Brunswick, en vente à l'AFIC, 49 € TTC)
- **Le guide de l'administrateur de société anonyme**
(2004, Litec/AFIC, François Basdevant - Anne Charveriat - Françoise Monod, en vente à l'AFIC, 49 € TTC)

Pour commander ou télécharger nos publications, consultez notre site
www.afic.asso.fr



Le capital
investissement

Association Française des
**INVESTISSEURS
EN CAPITAL**

23, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 47 20 99 09 - Fax : 01 47 20 97 48

Site web : www.afic.asso.fr

E-mail : info@afic.asso.fr