

THE GALION
PROJECT

Galion Term Sheet New Edition
Series A

Version 2.1

Édito

Depuis sa publication en 2016, la Galion Term Sheet est devenue un document de référence : plus de 20 000 téléchargements et 52 000 visiteurs uniques ! Ce succès inattendu témoigne d'une chose : le fort besoin, dans l'écosystème de la Tech, de documents de référence pour accompagner les entrepreneurs, notamment dans cette étape essentielle que constitue le pacte d'actionnaires.

C'est pourquoi The Galion Project est heureux de mettre à votre disposition la nouvelle édition de la Galion Term Sheet actualisée et illustrée, un modèle de lettre d'intention préalable au pacte d'actionnaires accompagné de notes et commentaires. Cette publication a pour vocation de guider les fondateurs dirigeants d'entreprises dans la rédaction d'un document pour encadrer leur 1^{er} tour de financement avec des investisseurs professionnels en capital risque (series A).

Comme chacun des outils publiés par The Galion Project, la nouvelle édition de la Galion Term Sheet est le fruit du retour d'expériences des entrepreneurs du Galion et elle est disponible gratuitement en open source. Ce travail collectif a été réalisé sous la direction de Jean-Baptiste Rudelle et Frédéric Mazzella, avec la précieuse collaboration de Renaud Bonnet et Pierre Karpik des cabinets d'avocats Jones Day et Gide Loyrette Nouel.

Nous rappelons que cette lettre d'intention constitue une base de discussion avec les fonds d'investissement : chacun de ses termes peut être négocié. Nous comptons donc sur vos retours pour la faire évoluer !

Agathe Wautier

CEO et cofondatrice de *The Galion Project*



À propos

Depuis la publication de la Galion Term Sheet en 2016, l'écosystème de la Tech a beaucoup évolué : alors que le montant des levées de fonds était de 1,8 Md€ sur l'année 2015, il pourrait atteindre 6 Md€ en 2019.

Dans ce contexte de forte croissance, de plus en plus de first time entrepreneurs se retrouvent pour la première fois face à des investisseurs. C'est la raison pour laquelle nous avons souhaité rendre encore plus accessible ce document qui constitue la pierre angulaire de la relation entre fondateurs et investisseurs et le socle de l'entreprise. Et parce que certaines clauses essentielles sont particulièrement complexes, nous en avons facilité la compréhension en les illustrant de graphes et de dessins. Enfin, les termes du document ont été réactualisés pour refléter l'évolution des pratiques et des conditions du marché.

Nous tenons à souligner que la Galion Term Sheet a été élaborée avec le souci de respecter les intérêts des fondateurs comme ceux des investisseurs, car nous sommes convaincus que c'est de l'équilibre entre ces deux parties que dépend la réussite d'un projet entrepreneurial.

Jean-Baptiste Rudelle

Co-fondateur de *The Galion Project*, co-fondateur et CEO de *Criteo*

Frédéric Mazzella

Président-fondateur de *BlaBlaCar* et membre du board de *The Galion Project*



La Galion Term Sheet New Edition est soutenue par plusieurs fonds d'investissements majeurs : *Accel Partners, Alven, Blackfin, BPI France, Breega, Cap Horn, Daphni, Elaia Partners, Idinvest, Iris Capital, Isai, Kima Ventures, Partech, Serena Capital, Xange*

Sommaire

Issuer	1
Founder[s]	1
Seed Investors	1
Series A Investor[s]	2
Shareholders	3
Type of Security	3
Structure of Financing	3
Closing Conditions (“the Closing”)	4
Liquidation Preference	5
Automatic Conversion	11
Optional Conversion	12
Ratchet	13
Redemption	15
Dividends	15
Voting	15
Series A Majority Approval	16
Pre-emptive Rights	18
Lock Up	19
Right of First Refusal	20
Co-Sale	21
Drag Along	21
Liquidity	22
Information and Audit Rights	23
Board of directors	23
Board Meetings	24
Board Decisions	24
[Management Rights	25
Leaver	25
Employee Stock Option Plan	27
Assignment of IP Rights	28
Non-Compete/Exclusivity	28
D&O Insurance	29
Documentation	29
Exclusivity	30
Expenses	30
Confidentiality	30
Applicable Law	30
Acknowledged and agreed	31
Appendix A - Cap table	32
Appendix B – List of Material Decisions subject to qualified Board approval	32
Remerciements	34

Issuer

Company [SA/SAS] (the "Company")

Certaines start-ups choisissent directement la forme de société anonyme (SA). Cela rassure les investisseurs traditionnels dans la mesure où son fonctionnement est régi par le code du commerce et ne varie donc pas d'une société à l'autre. Pour ceux qui voient loin, la SA est aussi la forme exigée pour une cotation en bourse.

Néanmoins le maintien de la forme SAS est fréquent pour un premier tour de table, les statuts pouvant être calés sur ceux d'une SA (notamment sur la mise en place d'un conseil d'administration) tout en bénéficiant de la flexibilité supplémentaire attachée aux SAS (notamment sur les délais de convocation et la faculté de consultation écrite des associés).

Founder[s]

[...], [...] and [...] (the "Founder[s]").

La définition générale d'un fondateur est qu'il s'agit d'une personne physique qui au moment de la serie A :

- est un actionnaire significatif et est entré au capital à une valorisation souvent proche du nominal,
- consacre l'intégralité de son temps professionnel à la société et s'engage à y rester pour en assurer le développement futur,
- n'a été rémunéré pour son travail que de manière symbolique ou du moins très en dessous de sa valeur de marché.

La plupart du temps cette définition est assez évidente. Il existe néanmoins des configurations où cette clarification est importante. C'est notamment le cas lorsqu'un individu a eu un rôle significatif dans la création de la société, sans que cela constitue son activité principale. Dans ces cas, certains sont tentés - parfois en toute bonne foi - d'être qualifiés de « co-fondateurs ».

Il faut savoir que les investisseurs, misant sur le futur et non le passé, ne reconnaissent de statut de fondateur qu'à ceux qui sont à plein temps sur le projet. Pour tous les autres, et quels que soient leurs mérites, il est préférable par souci de clarté de les qualifier de business-angels, même si leur contribution a été essentiellement non financière.

Seed Investors

[...], [...] and [...] (together the "Seed Investor[s]"), representing all pre-closing shareholders other than the Founders.

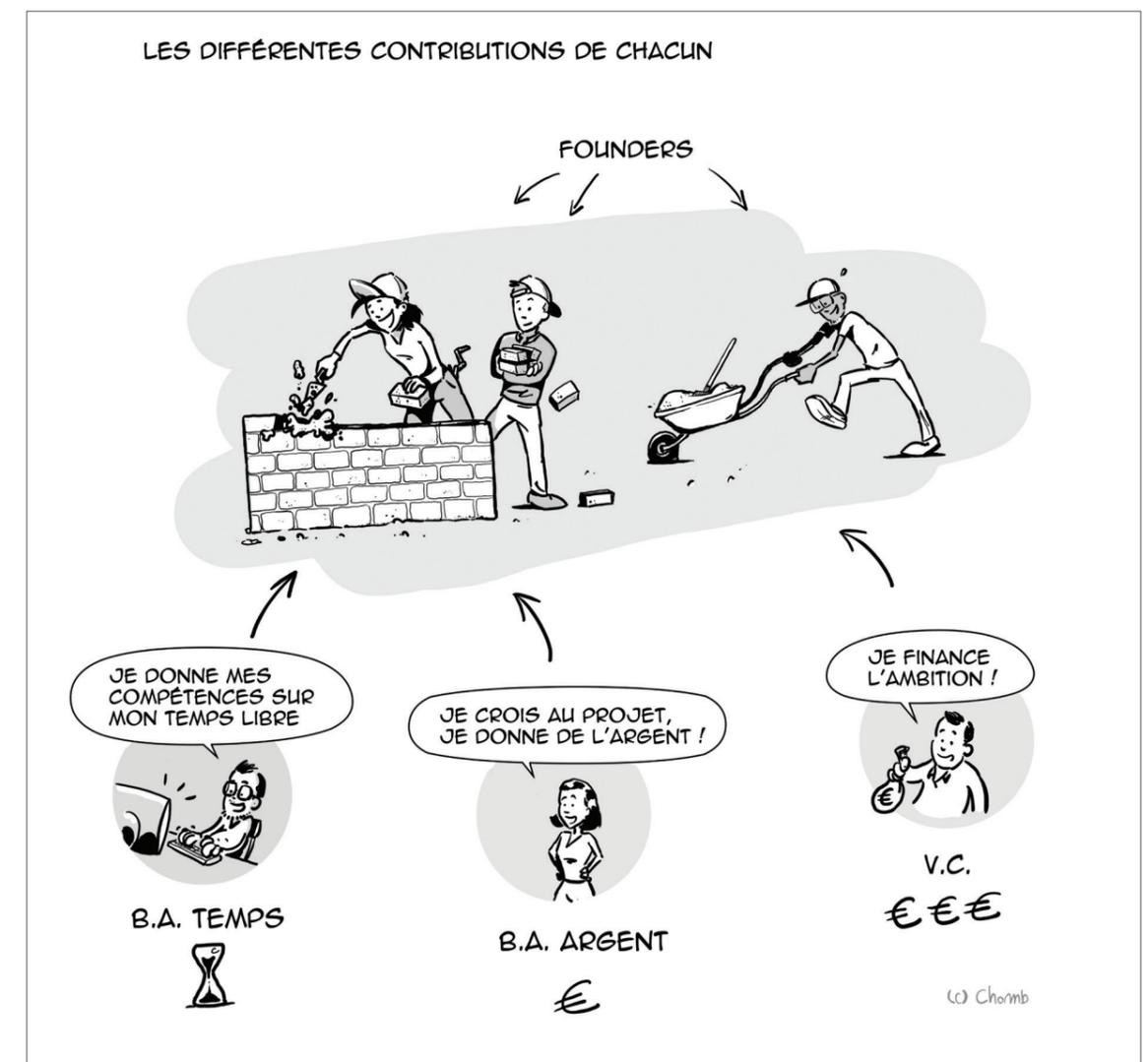
Les Seed Investors regroupent par défaut tous les autres actionnaires de la société. Typiquement, on y trouve les « Friends & Family » et d'éventuels business angels qui ont investi un peu d'argent et parfois du temps en amont du tour de table discuté ici.

Series A Investor[s]

[...], [...] and [...] (together the "Series A Investor[s]" and, with the Seed Investor[s], the "Investor[s]").

Même pour un premier tour de financement de quelques millions, il est fortement recommandé d'avoir idéalement au moins deux investisseurs. Certes, c'est un peu plus complexe à gérer qu'un seul investisseur, mais cela facilite grandement la gouvernance. Cela permet notamment de donner aux investisseurs un veto collectif sur certaines décisions liées au capital (ce qui est une protection légitime et inévitable), sans pour autant créer de veto individuel (qui dans certains cas peut provoquer des blocages et pousser à des attitudes contraires à l'intérêt collectif).

À noter qu'un investisseur qui aime beaucoup un dossier aura souvent tendance à vouloir faire le tour seul. Si l'entrepreneur connaît un autre investisseur crédible qui souhaite participer, c'est à lui d'imposer le co-investissement à toutes les parties (qui finiront le plus souvent par accepter car la pratique est très courante).



Shareholders

Any holder of shares of the company is individually called a "Shareholder" and collectively "Shareholders".

Type of Security

Series A [ordinary/preferred] shares (the "Series A Shares").

Les investisseurs professionnels qui acceptent une valorisation nettement plus élevée que le nominal réclament en général de posséder des actions de préférence (dont les caractéristiques sont discutées plus bas dans ce document). Certains entrepreneurs qui ont un très fort pouvoir d'attraction sur les investisseurs arrivent à négocier des premiers tours en actions ordinaires, mais c'est l'exception plutôt que la règle.

Structure of Financing

The Series A investment (the «Series A Investment») will amount to an aggregate of €[...], in newly issued Series A Shares based on a fully diluted pre-money valuation of €[...], i.e., €[...] per Series A Share (the "Subscription Price"), allocated between the Series A Investor[s] [and the Seed Investor[s]] as follows :

INVESTORS	NUMBER OF SERIES 1 SHARES	AMOUNT SUBSCRIBED
[...]	[...]	€[...]
[...]	[...]	€[...]
[...]	[...]	€[...]
TOTAL	[...]	€[...]

The fully diluted capitalization table before and after completion of the Series A Investment shall be as set out in Appendix A.

Il est important de préciser que la valorisation est dite « fully diluted », c'est-à-dire qu'elle inclut les actions susceptibles de résulter de l'exercice des stock-options et BSPCE destinés aux employés ainsi que d'éventuels BSA ou autres droits d'accès au capital émis au profit de non-salariés. À ce propos, dans les conversations préliminaires, il est bon de rappeler qu'un investisseur qui mentionne la valorisation de la société s'exprime presque toujours en fully diluted.

Si l'entrepreneur n'a pas cet élément en tête, il peut se retrouver à accepter une valorisation réelle inférieure à ce qu'il croit. La mésaventure est arrivée à bon nombre d'entrepreneurs Galion lors de leur tout premier tour de table. Pour les investisseurs, ce petit truc est parfois un bon moyen de gratter en douceur une petite ristourne !

Comparaison de cap tables « non diluted » et « fully diluted »

Valo : 10 M€

À l'instant de la négociation, les co-fondateurs comprennent ça ...

... les investisseurs pensent ceci !



Closing Conditions ("the Closing")

- (i) satisfactory completion of confirmatory due diligence ([commercial, technical,] legal, tax, social, financial and accounting due diligences covering usual matters);
- (ii) negotiation of customary legal documentation in compliance with this term sheet (including a simplification/modification of the Company's by-laws, to the extent relevant);
- (iii) approval of the proposed investment/definitive agreements by the Series A Investor[s]' respective investment committees or other competent bodies, if applicable;
- (iv) receipt by the Investors of anti-money laundering documents reasonably satisfactory to them;
- (v) receipt of waiver of any existing pre-emptive/anti-dilution rights and/or other necessary approvals and consents;
- (vi) execution by all the Shareholders and all the holders of securities of the Company of the Agreement or of a Short-Form Agreement as the case may be (as these terms are defined below) and agreement between the parties regarding any other documentation (including corporate documentation);
- (vii) no unanticipated material adverse events.

Ce type de lettre d'intention n'a jamais de valeur juridique contraignante. Autrement dit, l'entrepreneur ne pourra pas forcer l'investisseur à finaliser la transaction contre son gré. C'est une protection pour l'investisseur à laquelle il est difficile de se soustraire.

Dans la pratique, un investisseur de bonne réputation ne signera une Term Sheet que s'il a la conviction d'investir. Les cas où un investisseur professionnel se retire de la transaction avant le closing sont relativement peu fréquents et en général liés à la découverte d'un élément réellement grave et inattendu lors des audits.

Liquidation Preference

In the event of (i) a liquidation, dissolution, winding up, bankruptcy or other comparable event, (ii) sale, merger or other transfer of shares of the Company resulting in a change of control of the Company, or (iii) sale of all or substantially all of the Company's intellectual property or assets, the higher of [Non-participating [reco Galion] : [10 to 15%]/ [Participating : 20%] of the proceeds and par value shall first be distributed to all shareholders pro rata to the number of shares held by them irrespective of class or category. Then, out of the remaining proceeds, the holders of Series A Shares shall be entitled to receive, in preference to all other shareholders, an amount per Series A Share equal to their Subscription Price (as adjusted for stock splits, combinations and anti-dilution adjustment) minus the amount per Share received in the first distribution, plus any declared but unpaid dividends.

[Non-participating (notre recommandation)] ✓

Thereafter, the remaining proceeds (if any) shall be distributed to the holders of ordinary shares pro rata to the number of such shares (excluding, for the avoidance of doubt, any Series A Shares) held by them (1x-non participating allocation) (the "Liquidation Preference").]

[or]

[Participating]

Thereafter, the remaining proceeds (if any) shall be distributed to all shareholders pro rata to the number of shares held by them irrespective of class or category (the "Liquidation Preference").]

La clause dite de liquidation préférentielle est une des clauses majeures du pacte d'actionnaires, car elle impacte directement ce que chacun va toucher le jour où la société est vendue.

Nous présentons cette clause en distinguant 2 classes d'actions :

- les actions dites "participating preferred" qui donnent le droit aux investisseurs de participer au partage de la valeur en plus du remboursement de leur investissement initial, lequel intervient en priorité,
- les actions dites "non-participating preferred" qui donnent le droit aux investisseurs de récupérer leur investissement initial en priorité mais les excluent du partage de la valeur éventuellement restante ensuite.

Aujourd'hui, il est bien plus standard en Series A de proposer des actions "Non-Participating Preferred", et c'est ce que nous recommandons.

Lorsque les négociations portent sur des "Participating preferred", nous conseillons de plafonner cette participation grâce au mécanisme de carve-out présenté ici.

Pour comprendre la logique, on peut distinguer typiquement 3 scénarios de sortie :

- **Échec** : Vente en dessous du prix d'entrée des investisseurs
- **Demi-succès** : Vente au-dessus du prix d'entrée des investisseurs
- **Franc succès** : Vente très au-dessus du prix d'entrée des investisseurs

Lorsqu'il rentre en Series A dans une start-up, il est important de comprendre que l'investisseur n'est vraiment intéressé que par le scénario 3. Le scénario 1 est évidemment le pire, mais le scénario 2 n'est pas très bon non plus, car il ne lui permet pas d'éponger les inévitables pertes sur d'autres lignes de son portefeuille. La philosophie générale de la liquidation préférentielle est de pousser au maximum les fondateurs sur le scénario 3, en les pénalisant financièrement sur les scénarios 1 et 2. Il y a néanmoins une limite à cette approche.

Quel que soit le scénario, il faut s'assurer que les fondateurs restent motivés financièrement jusqu'au bout et participent ainsi au processus de liquidité sur le capital. Il est en effet extrêmement difficile de vendre une start-up sans le support actif des fondateurs dans le processus de cession, d'autant plus si la start-up est en difficulté.

La logique proposée ici se découpe en 3 parties :

1. Tout d'abord [Si participating : 20% / si Non-participating : entre 10% et 15%] du montant de la transaction sont versés à tous les actionnaires au prorata de leurs participations (« carve out »). Cela permet de s'assurer que même dans le scénario 1, les fondateurs touchent un certain montant sur la cession (et donc jouent le jeu jusqu'au bout). Si les montants investis sur le tour de table dépassent 4 millions d'euros, le chiffre de [Si participating : 20% / si Non-participating : entre 10% et 15%] peut descendre à 10%, voire 8% dans certains très gros tours. Il faut juste s'assurer par des simulations qu'en cas de vente à la casse, les montants touchés par les fondateurs soient suffisamment significatifs pour rester incitatifs.
2. Ensuite, les financiers se remboursent du montant de leur investissement moins ce qu'ils ont déjà touché au titre des [Si participating : 20% / si Non-participating : entre 10% et 15%]. L'idée bien sûr est de permettre aux investisseurs d'au moins récupérer leur mise avant que les fondateurs ne touchent davantage.

[Non participating] (notre recommandation) ✓

- 3.1 Enfin s'il reste de l'argent, il est distribué aux actionnaires qui possèdent des "Ordinary Shares" uniquement (excluant donc les investisseurs possédant des actions A) (non-participating shares). En pratique, les investisseurs n'activent donc ce droit de liquidation préférentielle que dans le cas où leur prorata de l'exit n'est pas supérieur au montant de leur investissement initial. Dans le cas contraire, il est plus avantageux pour eux de convertir leurs actions A en "Ordinary Shares" comme le prévoit la clause suivante, et de participer à la distribution au prorata des actionnaires.

[Participating]

- 3.2 Enfin s'il reste de l'argent, il est distribué à tous les actionnaires au prorata de leurs participations sans distinction de catégorie.

Voyons l'exemple de la start-up XXX qui lève un tour de série A de 3 M€ :

- Valorisation avant la série A (premoney) 7 M€
- Valorisation après la série A (post-money) 10 M€

Répartition du capital de la start-up X

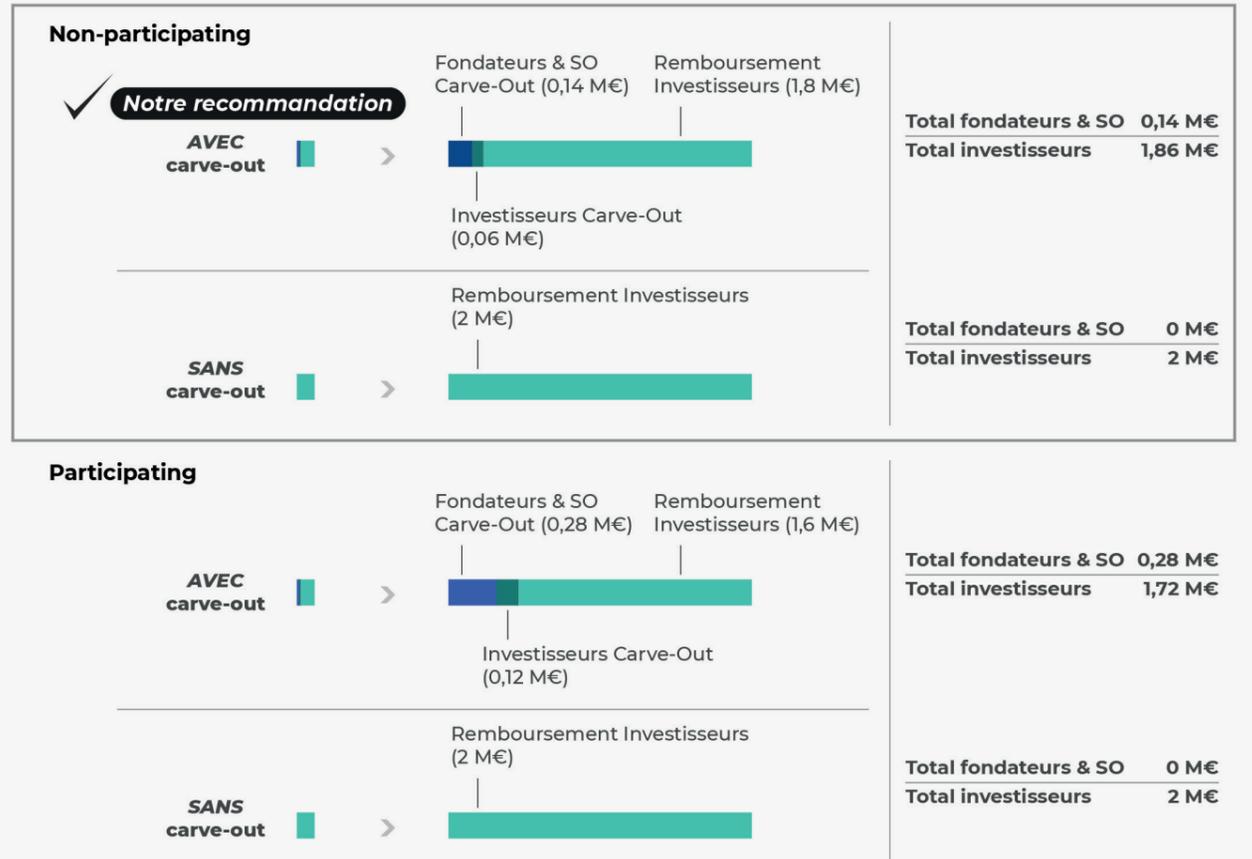
RÉPARTITION DU CAPITAL	FONDATEURS & STOCKS OPTIONS	INVESTISSEURS A
Avant la série A	100 %	0 %
Après la série A	70 %	30 %

Analysons maintenant différents scénarios de sortie :

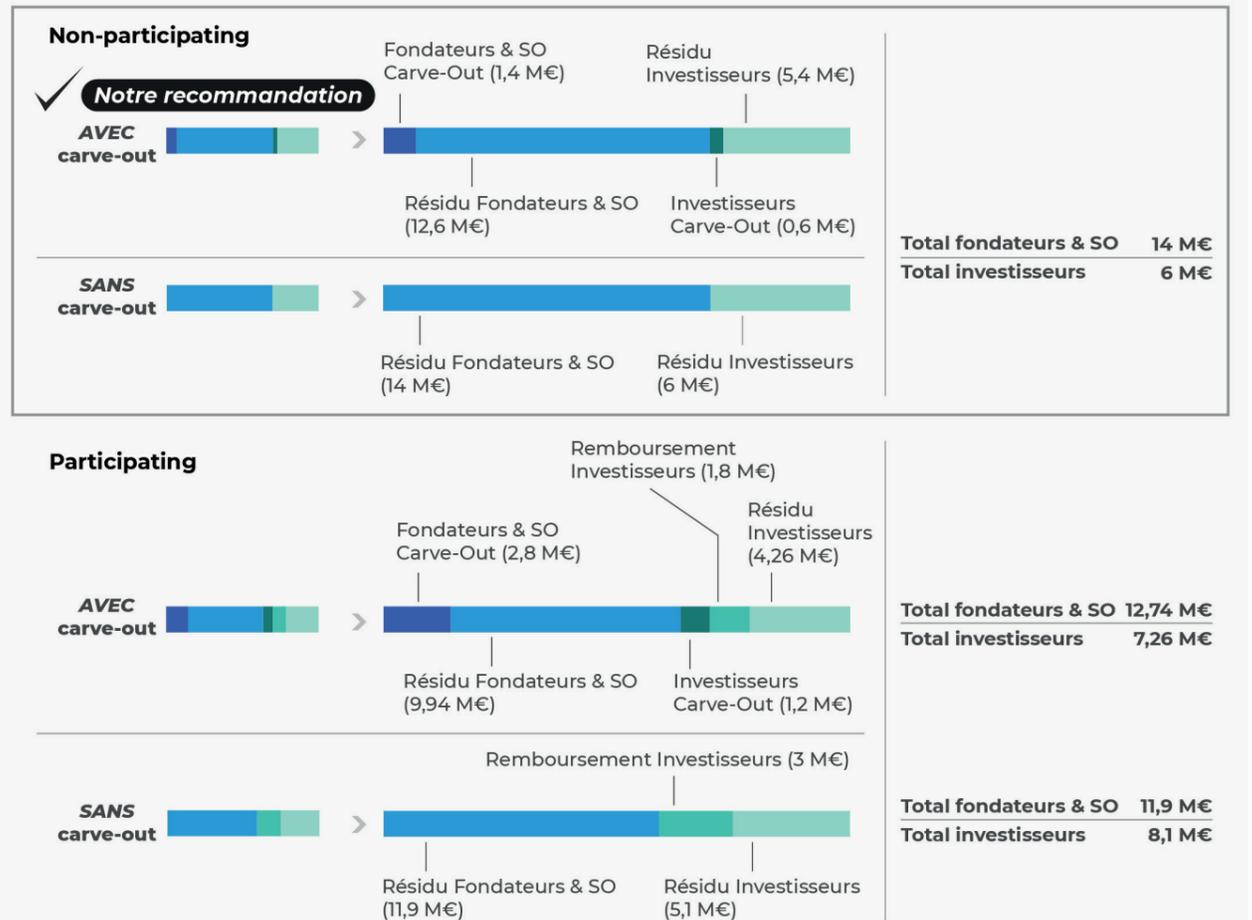
Distribution du produit de la cession en fonction de la classe d'actions possédée par les différents acteurs

		Non-participating			Participating		
		Scénario 1 échec	Scénario 2 demi succès	Scénario 3 franc succès	Scénario 1 échec	Scénario 2 demi succès	Scénario 3 franc succès
FONDATEURS & STOCKS OPTIONS	Prix de cession Total (M€)	2	20	100	2	20	100
	Carve-out	0,14	1,40	7	0,28	2,80	14
	Résidu	-	12,6	63	-	9,94	56
	Total prix fondateurs & ordinary share	0,14	14	70	0,28	12,74	70
INVESTISSEURS	Carve-out	0,06	0,6	3	0,12	1,20	6
	Remboursement	1,8	-	-	1,6	1,80	-
	Résidu	-	5,4	27	-	4,26	24
	Total prix investisseurs	1,86	6	30	1,72	7,26	30

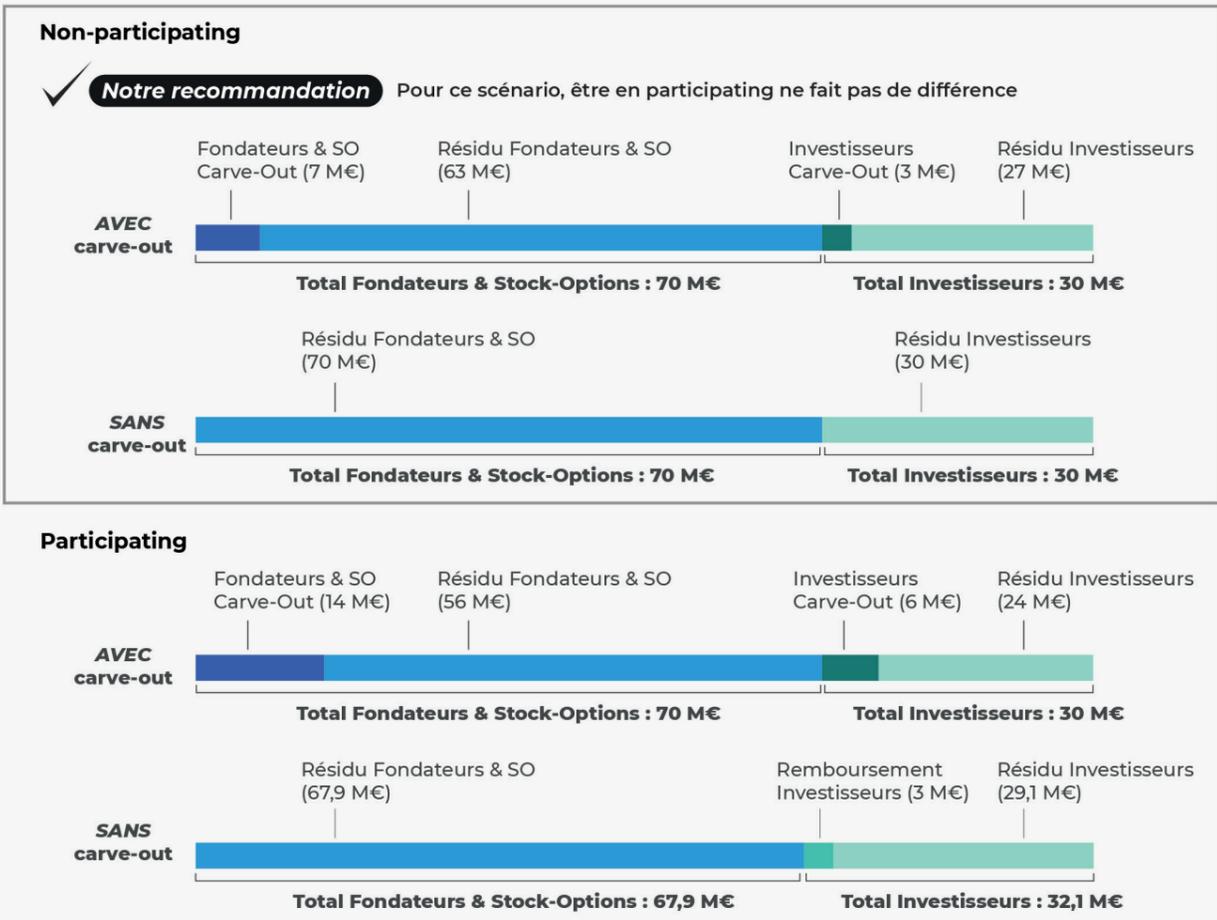
Scénario 1 : revente à 2 M€



Scénario 2 : revente à 20 M€



Scénario 3 : revente à 100 M€



On voit que dans le scénario 1 de l'échec, les investisseurs récupèrent [Si participating : 86% / si Non-participating : 93%] du prix de cession alors qu'ils ne possèdent que 30% du capital. Le carve-out de [Si participating : 20% / si Non-participating : entre 10% et 15%] permet néanmoins d'inciter les fondateurs à faire tous leurs efforts pour mener à bien la transaction puisqu'ils récupèrent collectivement le reste, soit [Si participating : 14% / si Non-participating : 7%].

[Non participating] (notre recommandation) ✓

Dans les scénarii 2 et 3, tout le monde touche son prorata simple.

Dans cet exemple, les investisseurs activeront toujours leur droit de liquidation préférentielle si le montant de l'exit est inférieur à 10M€. En effet, il n'est intéressant pour eux de récupérer leur prorata (30%) plutôt que leur investissement initial (3M€) que lorsque "30% x Exit > 3M".

[Participating]

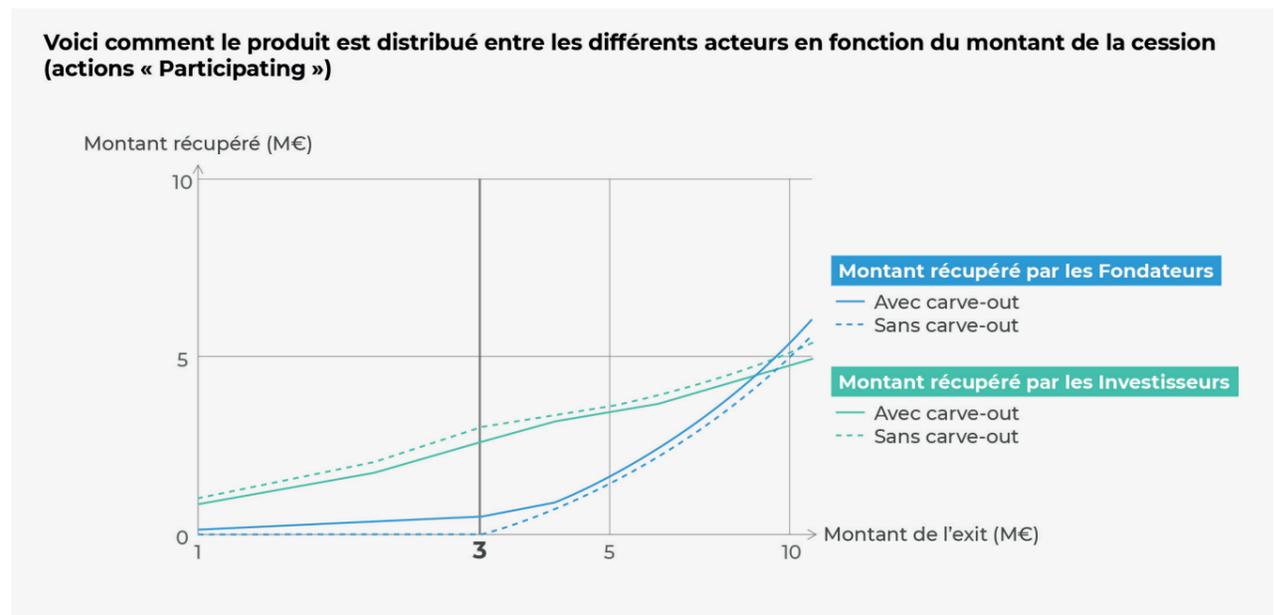
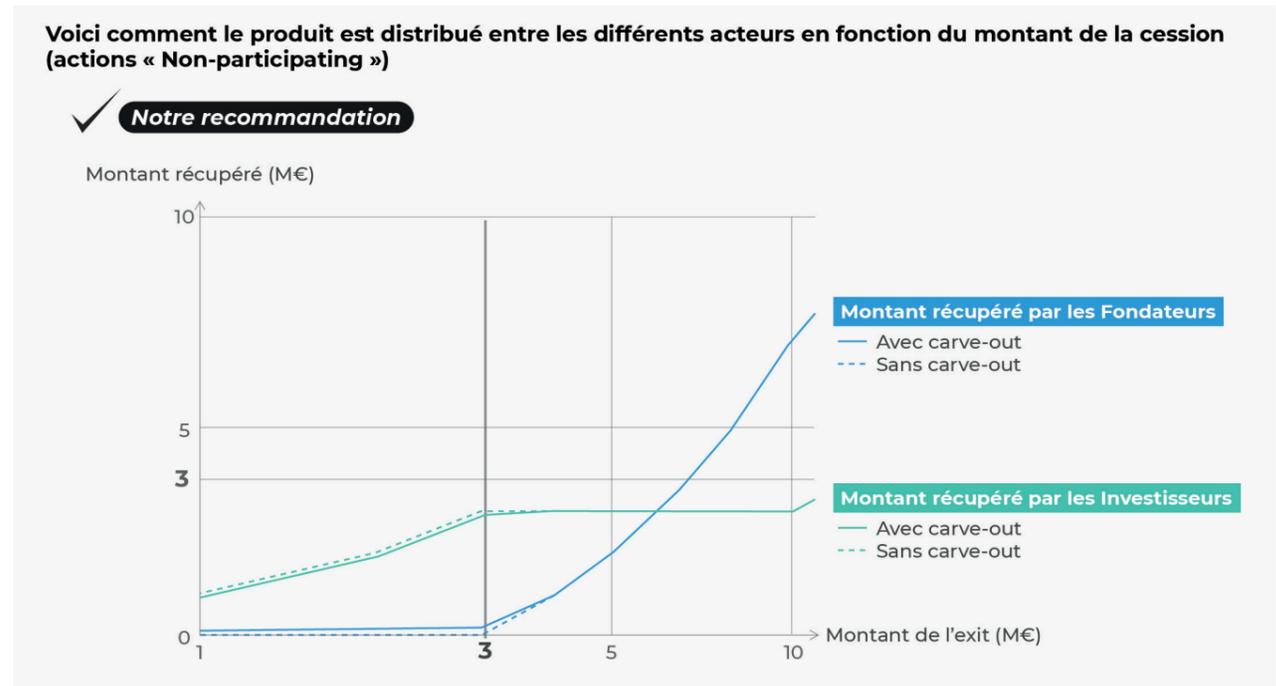
Le scénario 2 reste relatif pour les investisseurs (ils touchent au total 7,26M€ au lieu de 6M€ de leur simple prorata). Cela se justifie car bien que bénéficiaires sur l'opération, ils n'ont pas eu le rendement initial espéré.

Dans le scénario 3, la promesse initiale d'une belle sortie a été pleinement réalisée. De manière légitime, tout le monde touche son prorata simple.

Notons que le montant du remboursement des investisseurs passe à 0 lorsque le ratio de détention des investisseurs (ici, 30%) x le carve-out (ici, 20%) représente le montant investi par les investisseurs.

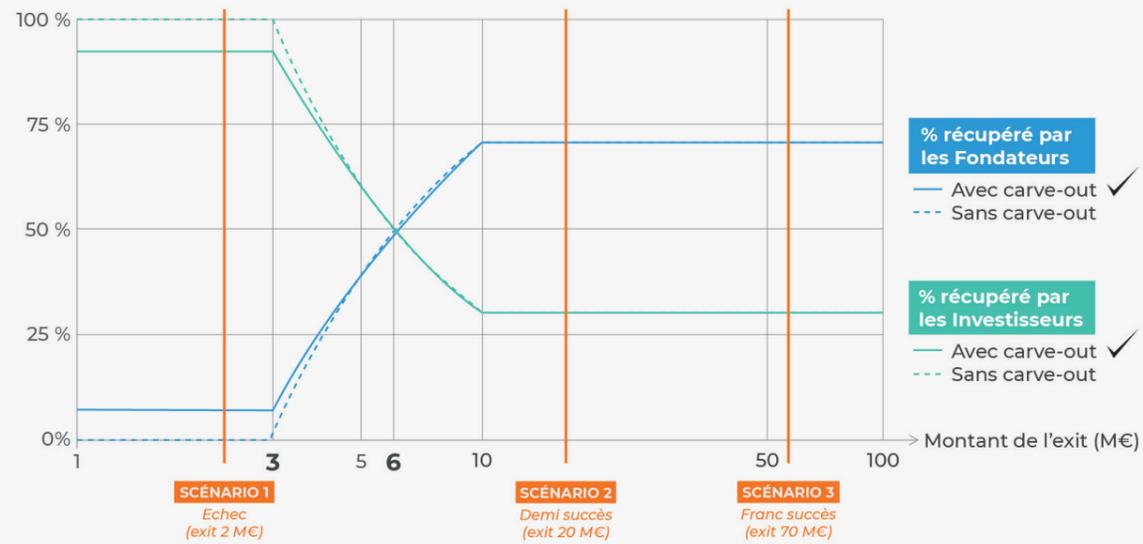
C'est-à-dire, dans notre exemple, quand $30\% \times 20\% = 3M€$ donc quand la valorisation atteint 50M€. C'est donc à partir de cette valorisation que les fondateurs et les investisseurs récupèrent strictement leur prorata initial.

Voici comment, dans cet exemple, le partage se réalise en fonction du montant de l'exit :

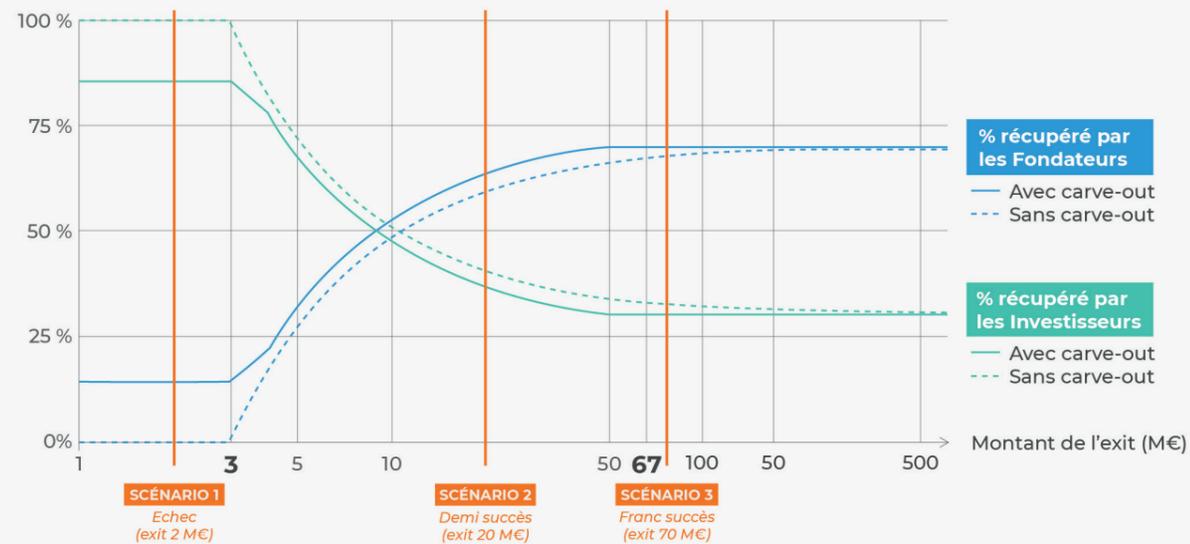


✓ **Notre recommandation**

Voici la part du produit distribuée aux différents acteurs en fonction du montant de la cession (actions « Non-participating »)



Voici la part du produit distribuée aux différents acteurs en fonction du montant de la cession (actions « Participating »)



Automatic Conversion

The Series A Shares shall automatically convert into ordinary shares upon the closing of an IPO of the Company (i) approved by the Series A Majority (as defined below) or (ii) procuring aggregate net proceeds to the Company of at least €[.] million based on a price per share at least equal to [3 to 5] times the Subscription Price (a "Qualifying IPO").

Cette clause purement technique n'est pas indispensable mais elle permet de simplifier le processus lié à la future introduction en bourse de la société. Au stade du premier tour de table, l'horizon est certes lointain, mais si on ne le prévoit pas, il pourra être nécessaire de modifier les termes de la series A ultérieurement, ce qui constitue une source de complications potentielles inutiles, notamment si les actions de préférence sont statutaires.

À ce propos, il est à noter qu'il existe un débat assez technique sur la manière de transcrire juridiquement ces actions de préférence. Elles peuvent être décrites simplement dans le pacte d'actionnaires ou être aussi dans les statuts.

La présence dans les statuts tend à rassurer les investisseurs qui y voient une protection supplémentaire (assez théorique). Néanmoins, en droit français, cela entraîne des lourdeurs importantes, notamment pour les tours de financement futurs qui nécessitent de préparer des assemblées séparées par classe d'action. D'où le fait que les conseils juridiques tendent de plus en plus à conseiller de limiter la transcription au pacte d'actionnaires. Il faut aussi savoir qu'en droit américain, les actions de préférence sont toujours traitées dans les statuts.

En conséquence, les investisseurs anglo-saxons qui ne sont généralement pas familiers des subtilités du droit français exigent souvent une présence dans les statuts sans avoir toujours conscience des complications que cela implique.

Optional Conversion

Each holder of the Series A Share shall have the right to convert its shares at any time into ordinary shares. The conversion ratio shall be 1:1, subject to adjustment in the event of stock split or grouping.

Clause technique qui permet aux investisseurs de s'assurer qu'ils ne seront jamais moins bien traités que les fondateurs, puisqu'ils pourront toujours transformer leur participation en actions ordinaires à tout moment.

Voici comment s'illustre le stock split :



Ratchet

One anti-dilution equity warrant (a "Ratchet Warrant") will be attached to each Series A Share, entitling its holder to subscribe for a variable number of new Series A Shares at par value in case a new round of financing shall be completed by the Company within [2/4] years of the Series A Investment at price below the Subscription Price, thereby obtaining an adjustment of the cost of such holder's shares based on a customary broad based weighted average ratchet formula; [provided that holders of Ratchet Warrants shall only be entitled to exercise them to the extent that they participate in the relevant down round pro rata].

Le « ratchet » est une autre protection couramment demandée par les investisseurs, qui prend généralement en France la forme de bons de souscription d'actions (BSA), exerçables à la valeur nominale, attachés aux actions souscrites par les investisseurs. L'idée du ratchet est de corriger a posteriori le prix d'entrée des investisseurs s'il s'avère que la valorisation du tour était surévaluée en leur permettant d'obtenir des actions supplémentaires pour un prix symbolique.

Dans la pratique, ce cas se présente si la société est contrainte de faire un second tour de table ultérieur à une valorisation inférieure à celle du premier tour de table (« down round »).

Le principe est compréhensible, mais cette double peine peut-être très démotivante pour les fondateurs. De fait, un certain nombre d'investisseurs de premier plan ont totalement renoncé à exiger cette clause lors d'un premier tour de table (series A), avec l'idée qu'on est ensemble pour le meilleur et pour le pire. Néanmoins, certains investisseurs en font une question de principe, d'où le fait qu'elle a été maintenue de manière optionnelle dans ce document. Trois garde-fous importants ont été introduits pour la rendre effective :

1. Tout d'abord, la clause ne s'applique que si l'investisseur participe à son prorata au nouveau tour de financement (« pay to play »). C'est indispensable pour s'assurer que les intérêts de toutes les parties soient alignés.
2. La clause est limitée dans le temps avec l'idée qu'au bout de quelques années, la société aura en tout état de cause tellement changé que la référence à la valorisation du premier tour de table n'aura plus grand sens.
3. Enfin, la formule retenue ici dite « broad based weighted average » limite la dilution potentielle des fondateurs à un niveau raisonnable.

Pour mieux comprendre ce dernier aspect, reprenons l'exemple de la start-up XXX. Supposons qu'après la series A décrite ci-dessus, les choses ne se passent pas aussi bien que prévu et qu'il faille faire un an plus tard une series B de 2M€ à une valorisation pre-money de 5M€, soit la moitié de la valorisation post-money de la series A.

Comme prévu, les investisseurs existants contribuent à ce nouveau tour à la hauteur de leur prorata de 30% soit 0,6M€, ce qui laisse 1,4M€ pour les nouveaux entrants.

Voyons la répartition du capital dans les différents cas de ratchet :

Conséquence des différents types de ratchet sur la cap-table en cas de « down round »

	FONDATEURS	INVESTISSEURS EXISTANTS	NOUVEAUX INVESTISSEURS
Avant la series B	70 %	30 %	-
Après la series B			
Sans ratchet	50 %	30 %	20 %
Broad based average ratchet	48 %	32 %	20 %
Narrow based average ratchet	45 %	35 %	20 %
Full ratchet	38 %	42 %	20 %

Ratchet en cas de "down round" sous 2 ans (quand les investisseurs existants "pay to play") :

Conséquence des différents types de ratchet sur la cap-table en cas de « down round »



On constate que la formule dite « full-ratchet » parfois proposée par certains investisseurs est très punitive pour les fondateurs. Elle est donc à proscrire absolument. A l'opposé, la formule dite « broad based average ratchet », qui est largement pratiquée aux Etats-Unis, implique une sur-dilution qui reste raisonnable pour les fondateurs. Pour ceux qui veulent aller plus loin, les formules mathématiques des différents ratchets sont disponibles sur Internet.

Enfin, il est à noter que dans tous les cas, les nouveaux investisseurs reçoivent 20% du capital pour leur 1,4M€ investi. Cela veut dire qu'ils sont en théorie non concernés par le sujet. Cependant, comme ils veulent s'assurer que les fondateurs resteront motivés à la suite du series A, on voit que le ratchet peut introduire une dynamique compliquée dans les négociations, d'où son abandon par un nombre croissant de fonds d'investissement.

Voici la manière dont sont calculées les différentes formes d'anti-dilution :

- **le full-ratchet** permet de ramener le prix moyen de souscription des actions des bénéficiaires du ratchet au prix du nouveau tour. C'est la formule la plus dilutive.
- **le narrow-based weighted average ratchet** permet de ramener le prix moyen de souscription des actions des bénéficiaires du ratchet à une moyenne pondérée du prix du premier tour et du prix du nouveau tour (calculée sans tenir compte des actions émises antérieurement au premier tour) ;
- **le broad-based weighted average ratchet** permet également de ramener le prix moyen de souscription des actions des bénéficiaires du ratchet à une moyenne pondérée du prix du premier tour et du prix du nouveau tour mais la moyenne pondérée est calculée en tenant compte des actions émises avant le premier tour (ce qui a pour effet de surpondérer le prix payé au premier tour). C'est la formule la moins dilutive.

Redemption

The Series A Shares will not be redeemable consistent with applicable French law.

Clause technique qui n'est pas utile en droit français, mais il s'agit juste d'anticiper une demande des fonds américains pour lesquels ce droit est standard. Elle signifie, en substance, que les investisseurs ne pourront pas exiger de la société qu'elle rachète leurs actions A.

Dividends

The Series A Shares shall be entitled to participate in any dividend distribution on a pro rata basis.

A ce stade de développement, la société n'a pas vocation à distribuer de dividendes. Néanmoins, on prévoit une distribution égalitaire au cas où. Il s'agit cette fois encore d'une disposition très courante aux Etats-Unis. De plus, dans certains cas (Gaming industry par exemple) cette clause est importante.

Voting

The Series A Shares shall carry the same number of votes as the other shares of the Company issued and outstanding consistent with applicable French law.

Dans l'immense majorité des start-ups, le principe « une action, une voix » s'applique. Il existe par ailleurs une disposition intéressante en droit français qui permet d'obtenir des droits de vote doubles pour les actionnaires qui gardent leurs actions plus de deux ans. Ce mécanisme qui récompense l'actionnariat à long terme est devenu la norme pour les sociétés cotées sur le principal marché français. Par contre, le droit n'est que très peu utilisé pour les sociétés non cotées et il faut savoir qu'il ne correspond pas aux pratiques habituelles des capitaux-risqueurs français.

Néanmoins, cette disposition est suggérée ici de manière optionnelle, car :

- récompenser l'actionnariat à long terme nous semble aller dans l'esprit de la transaction présente,
- l'expérience pratique de plusieurs entrepreneurs Galion montre qu'il est quasi-impossible d'imposer ce principe à un stade ultérieur du développement, notamment lorsqu'il devient vraiment utile, à savoir au moment de l'introduction en bourse.

C'est un cas français. De nombreuses sociétés américaines ont mis en place d'autres mécanismes de "supershares".

Series A Majority Approval

The consent of holders of at least [2/3] of the Series A Shares (the «Series A Majority») shall be required for:

(i) any action which alters or amends any of the rights, preferences or privileges of the Series A. Shares;

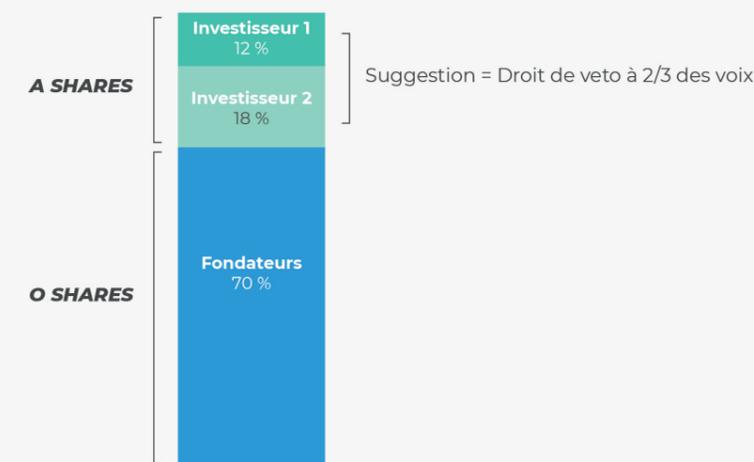
(ii) creating or authorizing the creation of any security senior to [or on parity with] the Series A Shares (including any convertible into or exercisable for such series) or reclassifying, altering or amending any existing security that is junior to [or on parity with] the Series A Shares, if such reclassification, alteration or amendment would render such other security senior to [or on parity] with the Series A Shares.

Les investisseurs exigent toujours d'avoir un droit de veto sur la modification des droits spécifiques attachés à leurs actions, ce qui est d'autant plus compréhensible qu'ils ne contrôlent que très rarement la majorité du capital à ce stade de développement de la société.

Néanmoins, il est important que ce droit soit collectif et non individuel. D'où l'importance expliquée plus haut de faire rentrer, quand c'est possible, au moins deux investisseurs dans la series A.

Le seuil de 2/3 suggéré ici devra être ajusté si nécessaire pour refléter cette approche.

Il est conseillé de faire rentrer plusieurs investisseurs au capital (Series A majority approval)



Le droit de veto sur les modifications des droits spécifiques attachés aux A Shares doit être collectif et non individuel

A shareholders' agreement (the "Agreement") will be entered into on the Closing date among the Founder[s] and the Investor[s] owning more than [5%] of the share capital, for a term of 15 years renewable. The Agreement will replace and supersede in all respect any and all pre-existing shareholders agreements entered into between the shareholders of the Company. The Agreement shall automatically terminate in case of Qualifying IPO.

All other shareholders including the Investors owning less than [5%] of the share capital and security holders (the «Minority Holders») shall sign with the parties to the Agreement (represented for this purpose by the Company) a separate, shorter shareholders' agreement (the «Short-Form Agreement») under which the Minority Holders shall have a full tag along right in case of transfer of more than 50% of the shares of the Company and, in return, shall be subject to all major obligations provided for in the Agreement (including the Right of First Refusal, the Drag Along, the Liquidity and the Liquidation Preference).

[The Founders and the Series A Investor[s] shall discuss in good faith before the Closing on the opportunity to include leaver provisions for the Minority Holders employed by the Company]. Also, the Minority Holders will agree in such Short-Form Agreement to be bound by the terms of any lock-up obligation which the banks in charge of the IPO and the Board may reasonably see fit.

Please note that this term sheet has been drafted under the assumption that (i) the By-laws do not contain specific rights (such as pre-emptive right, approval for transfer of shares, exclusion of shareholders), (ii) the decisions of the shareholders meeting shall be approved at a 2/3 majority should the decision concerns a modification of the By-laws or at a simple majority otherwise and (iii) right of the shareholders holding more than 10% of the capital to call a shareholders meeting is provided.

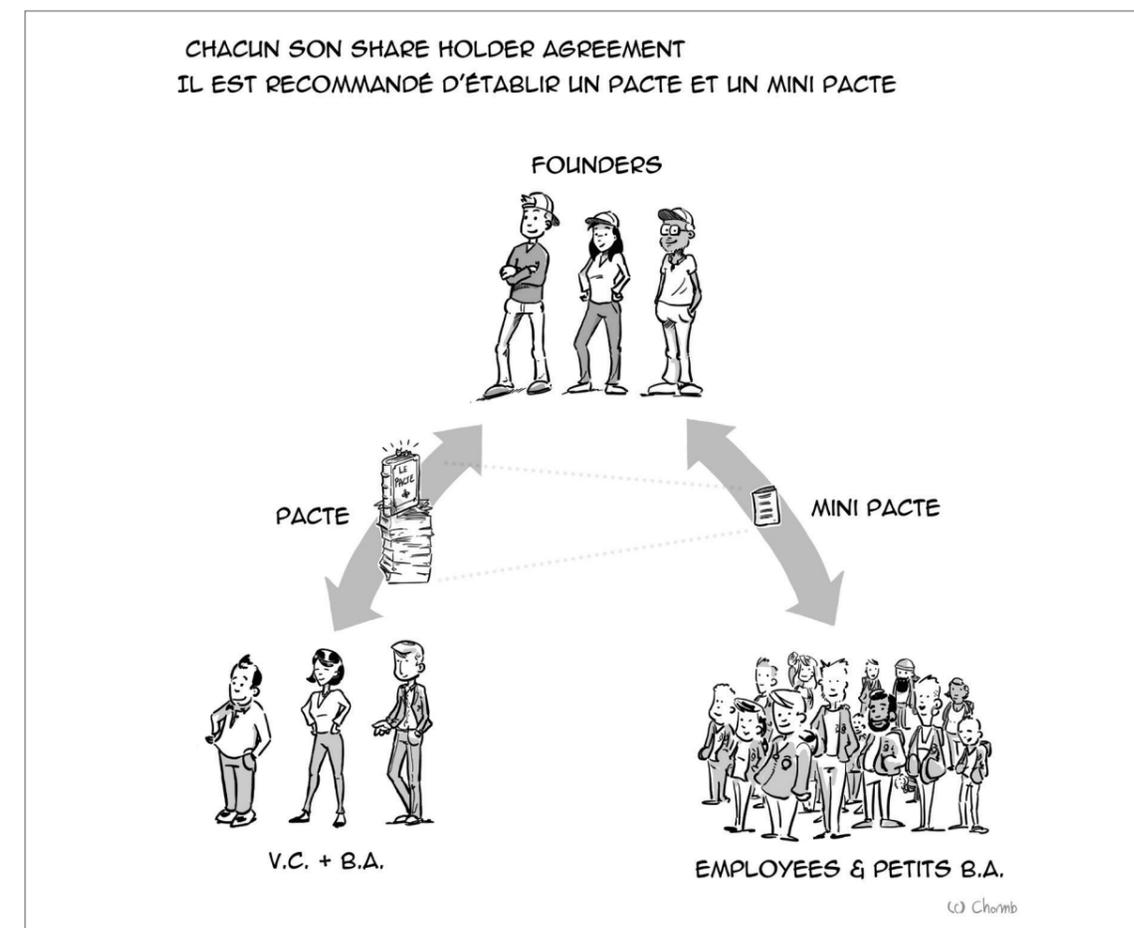
Si la société comprend des actionnaires historiques non-professionnels (détenant typiquement moins de 5% du capital chacun), l'expérience montre qu'il est très lourd (et parfois dangereux) de les inclure dans le pacte d'actionnaires principal. Une bonne pratique consiste donc à leur faire signer un mini-pacte simplifié (qui a aussi vocation à être signé par tous les futurs salariés qui reçoivent des stock-options ou actions gratuites).

L'idée est principalement de garantir à ces petits actionnaires la liquidité de leurs actions via un droit de sortie conjointe (dit « tag along », voir plus bas). En contrepartie, les petits actionnaires consentent dans le mini-pacte aux parties au pacte principal, représentées par la société, un droit de préemption sur leurs actions et une clause de sortie forcée (dite « drag along », voir plus bas) assurant les majoritaires de pouvoir céder 100% du capital de la société en cas de vente de cette dernière. Ils s'engagent également à respecter les obligations de conservation (ou « lock up ») susceptibles d'être imposées aux actionnaires par les banques dans le cadre d'une éventuelle introduction en bourse.

Ce mini-pacte doit contenir une mention expliquant que les signataires du mini-pacte acceptent tout changement du grand pacte qui serait approuvé par la majorité des signataires du grand pacte.

C'est aux fondateurs de s'assurer que leurs « Seeds Investors » acceptent bien ce principe de mini-pacte. Certains gros business angels insistent parfois pour jouer « dans la cour des grands » et être parties au pacte principal. Idéalement, ce n'est pas recommandé, car en général ils n'ont pas le professionnalisme des fonds d'investissement. Néanmoins, pour couvrir certaines exceptions, un seuil minimum de détention de 5% a été proposé ici.

Notons en passant que la référence à l'IPO (introduction en bourse) peut paraître lointaine à ce stade, mais autant se mettre d'accord dès le début sur les bons principes.



Pre-emptive Rights

Each Founder, for so long as he/she is employed by the Company as an officer, director, employee or consultant (the "Active Founders"), and the Series A Investor[s] shall have a pre-emptive right to subscribe their pro rata share of any new securities of the Company issued other than securities issued to officers, employees, directors or consultants, in each case pursuant to plans or agreements approved by the Board at a Qualified Majority (as these terms are defined below).

L'idée ici est de rappeler un droit fondamental des actionnaires, à savoir de pouvoir participer à leur prorata aux futurs tours de table. À noter qu'on précise ici le concept important de fondateur « actif », en cas de départ futur d'un des co-fondateurs (voir plus bas les clauses dites de « leaver »).

L'idée est qu'il n'est pas toujours souhaitable qu'un fondateur qui aurait quitté la société tout en restant actionnaire puisse se renforcer au capital à l'occasion d'un tour de table.

Droit fondamental des investisseurs : participer aux tours de table à hauteur de leur pro-rata

Chaque actionnaire peut participer à hauteur de son pro-rata avant l'entrée d'un nouvel actionnaire. En fonction de la décision des actionnaires de suivre au pro-rata ou non, les investisseurs suivants ont plus ou moins de « place » pour entrer au capital de la société.



Lock Up

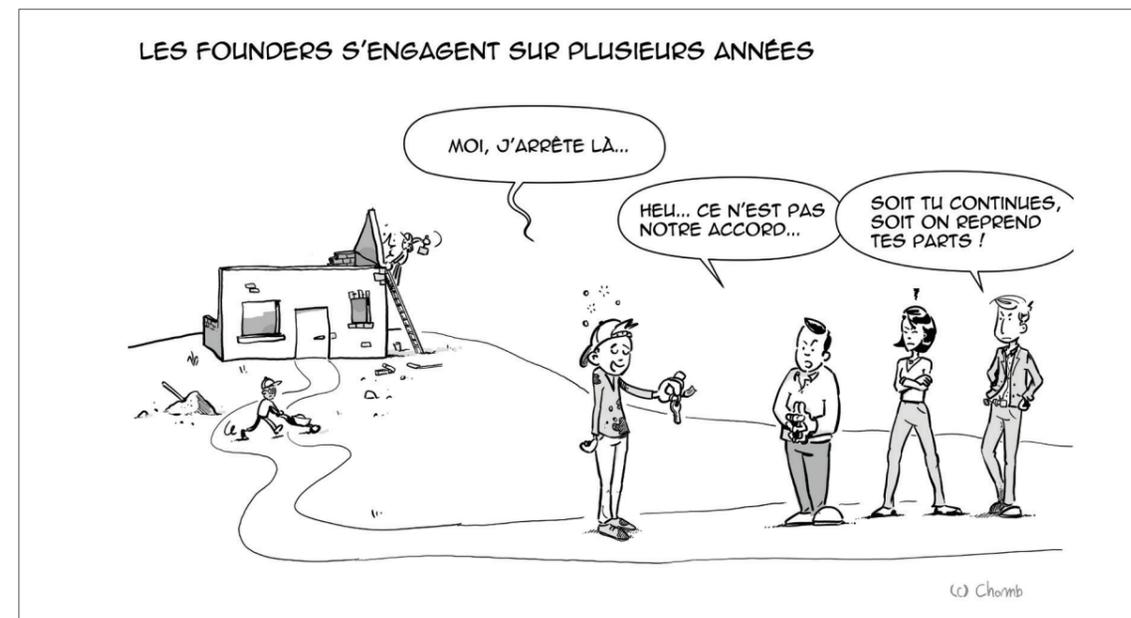
No security may be transferred by the Founders until the [fourth] anniversary of Closing, except for transfers by the Founders (i) not exceeding [10 to 15%] in the aggregate, of the securities held by each of them at the Closing date, (ii) in case of Free Transfers, Co-Sale or Liquidity situations or (iii) being subject to Leaver or Drag Along.

Il est assez naturel que les investisseurs veuillent avoir la garantie que les fondateurs conservent l'essentiel de leurs actions pendant au moins 4 ans. Dans la pratique, le risque d'une vente sauvage et massive d'un fondateur est assez théorique, car il lui serait de toute façon très difficile de trouver un acheteur qui soit intéressé uniquement par ses actions.

Le montant de 20% pour la respiration est indicatif. Ce type de « cash-out » partiel se pratique en général de gré à gré à l'occasion de tours de financement ultérieurs lorsque la société a déjà franchi des étapes clés sur son modèle de croissance.

Encore assez peu pratiquée en France, cette sécurisation partielle du patrimoine des fondateurs est devenue courante aux Etats-Unis. L'expérience montre en effet que cela permet de s'assurer que les fondateurs continuent à toujours rechercher une croissance maximum de la société.

LES FOUNDERS S'ENGAGENT SUR PLUSIEURS ANNÉES



Right of First Refusal

Each Series A Investor [holding more than [-]% of the share capital] and the Active Founders will have a right of first refusal on any security proposed to be transferred by any security holder, pro rata to their respective shareholding with a right of oversubscription, except for transfers (i) to an affiliate entity, (ii) to a personal or family holding company, (iii) by any investment fund to a secondary fund in the context of the liquidation of the transferor ("Free Transfers") and (iv) by the Founders in the context of their R&W, in all cases subject to customary limitations and provided that the Active Founders shall have priority over any shares proposed to be transferred by the Seed Investor[s].

Le droit de préemption est fondamental dans tous les pactes, car il permet de contrôler l'arrivée de nouveaux entrants. Il bénéficie dans les mêmes conditions aux fondateurs actifs et aux investisseurs signataires du pacte principal, avec les restrictions d'usage qui permettent à chacun de restructurer sa participation si besoin est.

Il y a néanmoins une exception importante à ce principe d'égalité de la préemption : les fondateurs peuvent préempter en priorité les autres fondateurs (dans le cadre de leur clause de respiration) et les éventuels « Seed investors » vendeurs. C'est amplement justifié par le fait que ces actionnaires de type Friends & Family proviennent au départ d'une dilution interne au bloc fondateurs qui est survenue en général pour des raisons non financières.

À noter que les cas de figure mentionnés ici ne concernent pas le cas du départ d'un fondateur qui est traité plus bas dans la clause dite de « leaver ».

Le « right of oversubscription » (sursouscription en français) est le droit d'acheter toute action qui n'a pas trouvé preneur (aucun autre actionnaire n'ayant souhaité l'acheter).

Co-Sale

In case of a change of control or sale to an industrial acquirer not approved by (i) the Series A Majority and (ii) the Active Founders, all shareholders shall have a full tag-along right. The rights of first refusal and co-sale shall not apply to Free Transfers.

Le droit de sortie conjointe est aussi un droit essentiel du pacte. C'est une protection des actionnaires minoritaires qui les assurent de bénéficier de la même liquidité que les gros actionnaires. À noter que certains investisseurs demandent aussi un droit de sortie conjointe proportionnel qui s'applique lorsque seule une fraction des titres sont vendus. Ce principe assez lourd n'a pas été retenu ici.

Vous pouvez vous référer à la "Corporate Tips" publiée par The Galion Project à propos du droit de sortie conjointe.

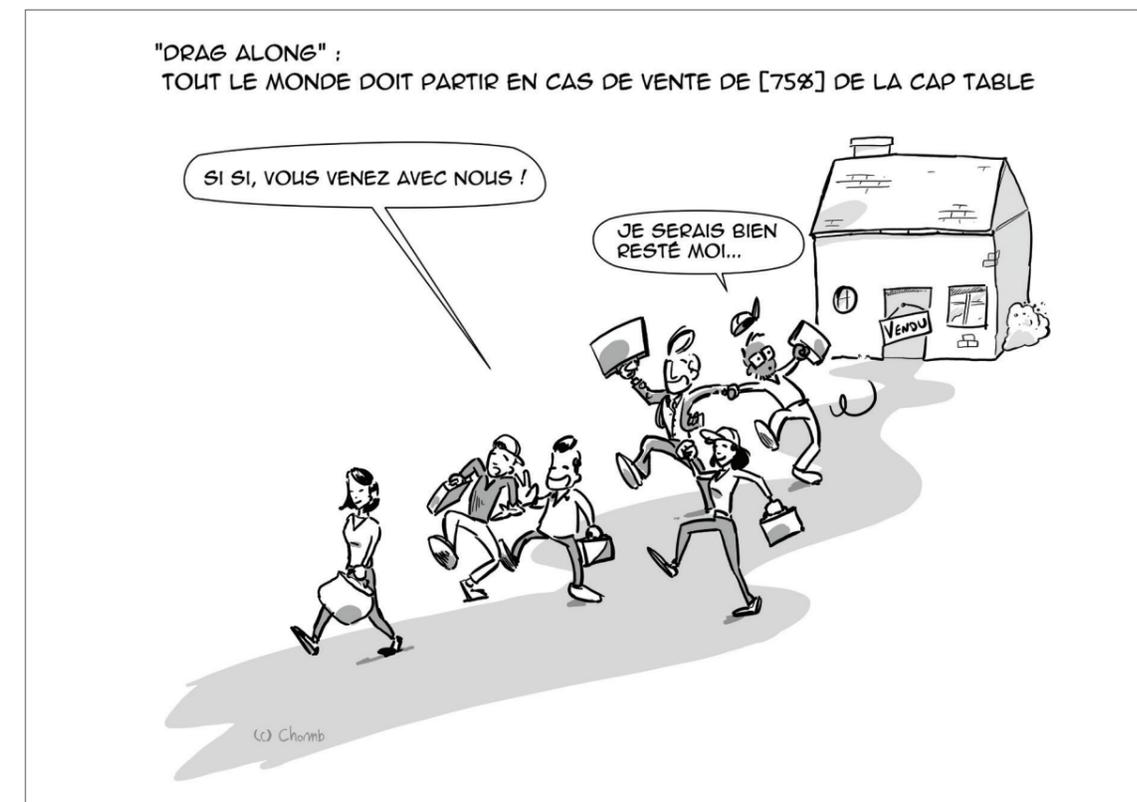


Drag Along

If a bona fide arms' length offer is made by any third party to acquire all of the shares in the Company, which is accepted by the holders of more than [75] % of the shares of the Company, all shareholders shall be required to sell their shares on the same terms and conditions subject to the Liquidation Preference. In this case, the rights of first refusal shall not apply.

Cette clause est destinée à éviter que les actionnaires minoritaires puissent faire échec à une vente qui aurait reçu l'aval d'une large majorité des actionnaires. Les investisseurs demandent toujours que la majorité retenue (ici 75%) soit telle qu'elle leur confère a minima un droit de veto collectif sur la vente de la société. Il s'agit avant tout pour eux de se prémunir d'un scénario catastrophe dans lequel le prix de vente serait grossièrement sous-évalué, ou dans lequel une sortie leur serait imposée au mauvais moment ou pour de mauvaises raisons.

Dans la pratique, il est en général très délicat pour les investisseurs de bloquer une sortie. En s'opposant à une vente voulue par les fondateurs, le risque est de les démotiver et, au final, d'avoir plus tard une sortie encore moins attractive. L'expérience montre néanmoins que certains investisseurs n'hésitent pas à user de ce droit, d'où l'importance que ce veto soit collectif et non individuel. Le seuil de 75% suggéré ici devra ainsi être adapté pour refléter ce principe.



Liquidity

The Company and its shareholders will use their reasonable best efforts to achieve a sale of the Company or initial public offering of its shares on a [recognized] stock exchange (an "IPO") on or before the [5th/ to 8th] anniversary of Closing.

Cette clause de meilleurs efforts est une simple déclaration d'intention. Elle n'est prévue que pour éviter tout malentendu sur la finalité et l'horizon de liquidité de l'investissement.

À noter que certains investisseurs, y compris ceux du series A, peuvent sortir plus tard en étant rachetés par d'autres fonds sans qu'il n'y ait nécessairement de vente ou d'IPO.

If a liquidity event for the Series A Shares has not been achieved by the [6]th anniversary of Closing, the Series A Majority shall have the right, at any time following such date, to require the Company (within a designation process to be detailed in the Agreement) to engage an internationally recognized investment bank in order to initiate an IPO or sale of the Company; provided that (i) all shareholders shall be required to sell their shares to any acquirer having made an offer for 100% of the share capital of the Company which is accepted by the Series A Majority and (ii) such transfer shall not be subject to the Right of First Refusal.

Cette clause permet là encore aux investisseurs de s'assurer qu'ils pourront avoir une liquidité à terme. Dans la pratique, il est très difficile de vendre une société contre le gré des fondateurs s'ils sont encore actifs, donc le risque pour ceux-ci de se faire forcer la main dans le cadre d'une transaction potentiellement spoliatrice est faible.

Pour sécuriser encore plus les choses pour les fondateurs, il est possible d'introduire en plus une clause dite de « première offre » (right of first offer) qui permet aux fondateurs de faire le cas échéant une offre de rachat aux investisseurs avant que la société ne soit mise en vente et, en cas de refus des investisseurs d'accepter une telle offre, les assure que la société ne sera pas cédée à un tiers pour un prix inférieur à celui proposé par les fondateurs.

Information and Audit Rights

Each Series A Investor holding more than [5%] of the shares shall be entitled to receive: (i) annual audited accounts for each group company and on a consolidated basis, together with the related auditors' report, within 4 months of the end of each year; (ii) semi-annual accounts for each group company within [45] days following the end of each semester; (iii) [quarterly/monthly] reporting within [45/30] days following the end of each [quarter/month]; and (iv) any change in the share capital or voting rights of the Company or any subsidiary thereof within [20] days of such change.

Each Series A Investor holding more than [5%] of the shares shall also have the right, once a year, at its cost and subject to execution of a customary non-disclosure agreement, to visit the Company and inspect its books and records upon reasonable notice and during normal business hours.

Il est très standard d'imposer une obligation de reporting financier à la société qui est un principe de saine gestion. Néanmoins, il est important d'imposer un seuil en capital en dessous duquel cette obligation n'a plus cours.

Board of directors

The Company shall have a board of directors (the "Board") of no more than [3-5] members, including :

- [1-3] members representing the Active Founders

- [1-2] members representing the Investors

The right of a Series A investor to have a dedicated board seat is subject to the condition of continuous holding of at least 15% of the share capital

- one independent member to be designated by mutual agreement of the other members of the Board]¹

The chairman of the Board shall be designated by the Board by a simple majority vote. [Subject to the Material Decisions, the chairman of the Board shall have a casting vote.]² At the Closing date, [_. _] shall be the chairman of the Board.

The members of the Board shall not receive any compensation and out of pocket expenses for their office, except as may be agreed by the Active Founders and the Series A Majority for Independent Members.

La composition d'un conseil d'administration (board) est parfois un sujet sensible. Pour assurer une efficacité maximale des débats, l'expérience montre qu'il faut résister à la tentation d'avoir un conseil trop large (qui est souvent une demande des investisseurs).

¹ To the extent the Board has less than 5 other members.

² If the Board is composed of an odd number of members.

Cela veut dire :

- Quelle que soit la taille d'un investisseur, il ne devrait jamais y avoir plus d'un seul représentant au conseil.
- Il est très important d'imposer un seuil minimal de participation au capital (nous proposons ici 15%) non seulement pour rejoindre le conseil, mais pour y rester. Les investisseurs qui sont dilués sous le seuil lors de tours ultérieurs doivent accepter de déléguer le suivi de la gestion à l'investisseur principal.
- Ces règles s'appliquent aussi bien aux administrateurs qu'aux postes dits de censeurs (« observers » en anglais) qui n'ont pas le droit de vote. Dans la pratique, il n'y a pas grande différence entre ces deux statuts, car dans tout conseil qui fonctionne bien, les votes formels sont de toute façon extrêmement rares.

Il est par contre fortement recommandé d'inclure dès le series A un administrateur indépendant dont la nomination sera approuvée conjointement par les fondateurs et les investisseurs.

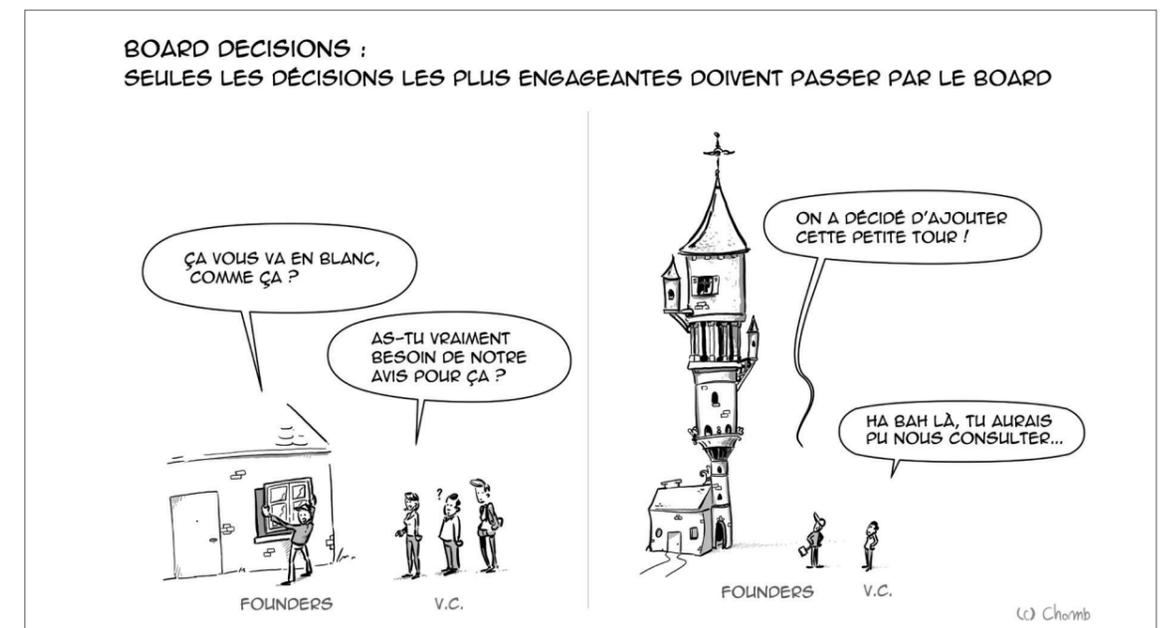
Board Meetings

The Board shall be convened by its chairman or by any of its members. The Board will meet at least [2] times per quarter, at intervals not exceeding [2] months, with a minimum [8-day] prior notice except in case of urgency.

Board Decisions

All Board decisions shall be made at a simple majority of the members present or represented except for Material Decisions listed in Appendix B which shall be subject to a qualified majority of the Board including [at least 1 Investor director].

On retrouve ici l'idée d'une majorité simple avec un droit de veto collectif des investisseurs sur les décisions les plus sensibles.



[Management Rights³

The Company will execute a standard management rights letter that will give holders of Series A Shares rights to consult with management sufficient to meet their venture capital operating company requirements.]

Ce point purement technique répond aux contraintes des fonds américains qui le demandent systématiquement. Il n'a pas de grande conséquence pratique.

Leaver

[100]% of the securities held by Founders shall vest on a quarterly basis over a period of [four] years from Closing.

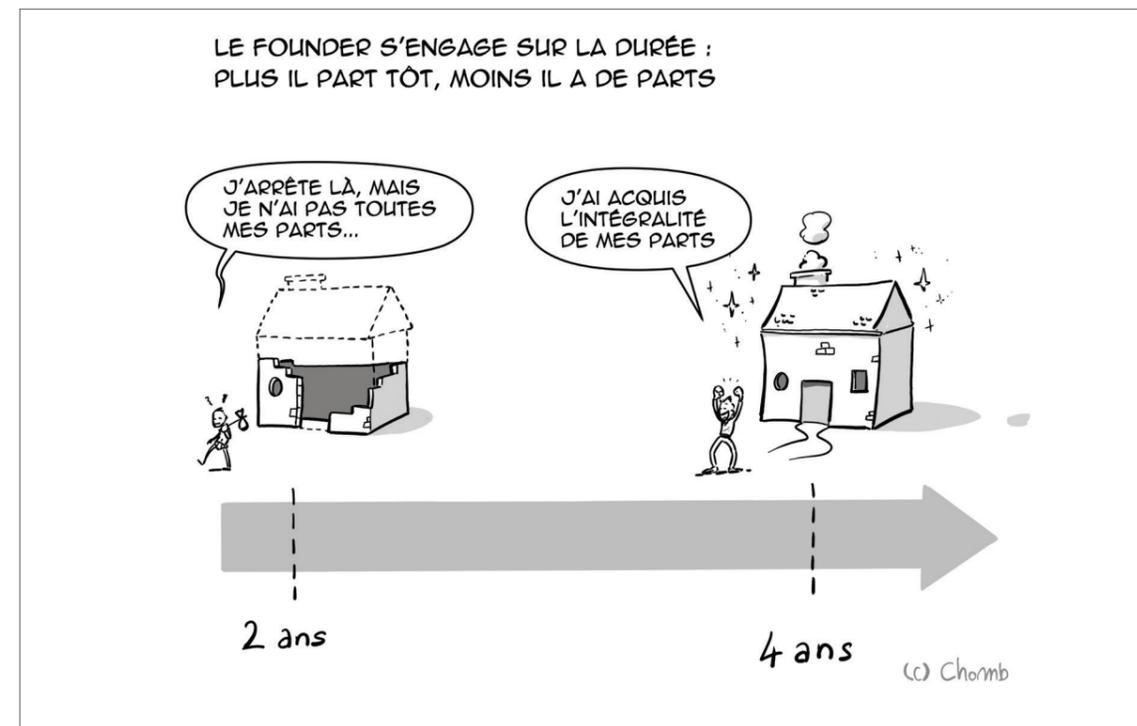
In case of leave of a Founder before the [fifth] anniversary of Closing,

(i) the Active Founders (pro rata among them) will have a call option for a period of 3 months over half of the unvested shares at their nominal value,

(ii) the Company will have a call option for a period of 3 months over the other half of the unvested shares at their nominal value

(iii) the Active Founders and the Series A Investor(s) (pro rata among them) will have a call option for a period of 3 months over all other shares of the leaver at their then fair market value.

As an exception to the above, in case of dismissal of a Founder for willfull misconduct (faute lourde) before the [fifth] anniversary of Closing, all shares held by such Founder, whether vested or unvested, may be purchased at their nominal value by the Active Founders and the remaining by the Series A Investors.



³ To the extent relevant (typically for US investors).

Le départ d'un co-fondateur est un évènement qui n'est pas dans l'ordre des choses, en particulier à ce stade de la société. Ce départ est souvent d'ailleurs au moins autant un problème pour les co-fondateurs qui restent à bord que pour les investisseurs qui ont misé sur une équipe. La bonne gestion de ce processus est fondamentale pour s'assurer que la société continue à fonctionner dans les meilleures conditions possibles.

Traditionnellement, beaucoup de pactes essaient de lister les différents cas de figure de départ (démission, licenciement...) en appliquant des pénalités plus ou moins fortes au partant selon son intentionnalité. L'expérience montre que cette approche peut entraîner des tensions inutiles (typiquement un fondateur qui sait que le licenciement lui est plus favorable qu'une démission va modifier son comportement en conséquence). C'est la raison pour laquelle le seul cas d'intentionnalité envisagé ici est celui de la faute lourde qui en droit français ne laisse aucune ambiguïté.

Tous les autres cas de figure sont traités par une approche purement temporelle. Le principe est que plus un fondateur reste actif longtemps, plus il est compensé financièrement pour sa contribution à la société. Il est donc proposé un « vesting » trimestriel qui permet d'accumuler de la valeur au fil du temps, le solde « non vesté » pouvant être racheté au nominal en cas de départ anticipé. Par exemple si un fondateur quitte la société 15 mois après l'investissement, il aura accumulé 5 trimestres de vesting (sur un total de 12), donc :

- 5/12 soit 42% de ses actions seront rachetables au prix marché
- 7/12 soit 58% de ses actions seront rachetables au nominal

L'option d'achat au prix de marché est partagée au prorata entre les co-fondateurs actifs restants et les investisseurs. Dans la pratique, les fondateurs ayant rarement les liquidités disponibles, les investisseurs préemptent souvent la totalité. À noter qu'il est souvent appréciable pour les fondateurs restants d'avoir la faculté de sortir du capital un fondateur partant, surtout si la séparation a été tendue.

Concernant l'option d'achat au nominal, l'idée est qu'elle est partagée :

- pour moitié au bénéfice des co-fondateurs actifs restants pour les compenser de la dilution initiale qu'ils ont subie pour un co-fondateur qui finalement n'a pas eu la contribution espérée.
- pour moitié au bénéfice de la société qui pourra ensuite redistribuer dans le futur ces actions à un nouveau talent qui viendra remplacer le partant.

Il est important de noter que l'approche proposée ici ne correspond pas aux pratiques habituelles des capitaux-risqueurs français qui exigent en général que l'ensemble du bénéfice de cette option d'achat soit réservée dans son intégralité aux seuls investisseurs (cas le plus punitif), ou aux investisseurs et aux co-fondateurs actifs au prorata de leur participation respective (cas le plus standard). Même dans ce dernier cas, la pratique courante qui consiste à établir une option globale avec un prix pondéré (entre la fraction au nominal et celle au prix de marché) fait que souvent les co-fondateurs actifs restants n'ont pas les moyens financiers de participer du tout à ce rachat.

L'idée des investisseurs est d'être (partiellement) dédommagés du cas - réellement catastrophique - où le co-fondateur qui était le pilier principal du projet décide d'abandonner l'aventure sans raison valable. Dans la pratique, ce cas de figure est extrêmement rare, sauf certains cas où la société est en perte et où de toute façon l'investissement dans la société est quasi perdu.

Le cas de très loin le plus fréquent est celui où un des co-fondateurs apporte une valeur décevante au projet et est poussé vers la sortie par le reste de l'équipe. Dans ce cas, le préjudice principal est subi par les autres co-fondateurs qui non seulement vivent une situation humaine pénible mais réalisent qu'au démarrage de l'aventure, ils se sont dilués inutilement pour cet associé qui n'a pas

été à la hauteur. Si nous avons donc souhaité introduire ce nouveau mécanisme, c'est suite aux nombreux témoignages d'entrepreneurs Galion qui ont vécu de manière concrète et traumatisante cette double peine.

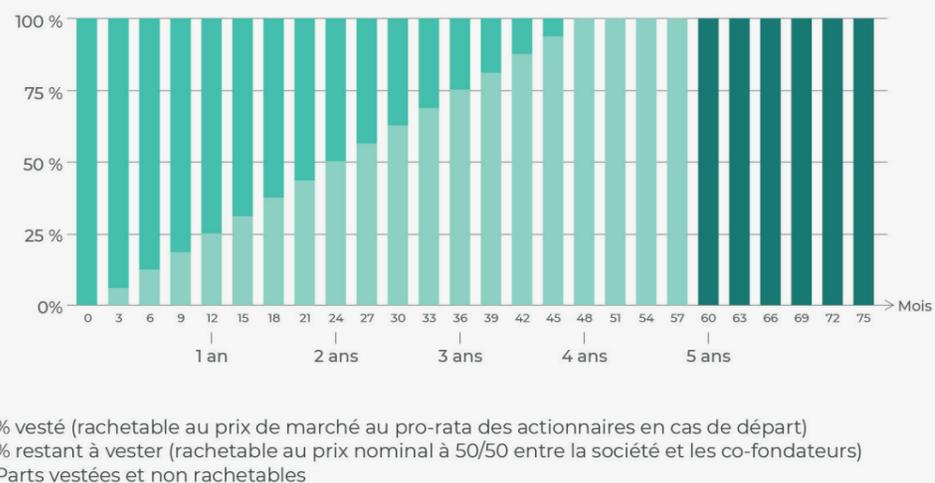
Après beaucoup de discussions, le mécanisme proposé ici nous semble le plus équilibré car il permet :

- aux co-fondateurs actifs restants d'être partiellement relués de leur dilution initiale résultant historiquement des parts octroyées au co-fondateur défaillant partant,
- aux investisseurs de ne pas être dilués dans le futur par ce départ, la société récupérant un montant suffisant d'actions pour recruter un remplaçant de calibre équivalent,
- à l'ensemble des grands actionnaires de se reluer à égalité sur la fraction à prix de marché qui est censée correspondre à la valeur réellement apportée par le co-fondateur partant.

S'il existe déjà plusieurs années d'historique des co-fondateurs dans la société, l'enveloppe du vesting (qui par défaut concerne 100% des actions fondateurs) peut bien sûr être réduite en conséquence. Entre la fin du vesting de 4 ans et la fin de la cinquième année, l'intégralité des actions du fondateur partant sont rachetables au prix de marché. Enfin, au bout de 5 ans, l'option d'achat tombe complètement. L'idée est qu'à ce stade, le co-fondateur partant a passé suffisamment de temps dans la société pour avoir le droit de décider de lui-même s'il souhaite ou non rester un actionnaire passif après son départ.

À noter enfin qu'il n'est pas prévu de traitement particulier en cas de décès ou incapacité d'un fondateur qui sont assimilés à un départ comme un autre. Ce point a fait l'objet de débats au sein du Galion, certains entrepreneurs estimant que le décès justifiait une accélération complète du vesting. L'idée n'a pas été retenue au final, afin de respecter l'équité vis-à-vis des co-fondateurs restants qui ont le devoir de préserver la continuité de l'activité de la société. Néanmoins, on reconnaît là un point sensible, et libre à chacun d'adapter la clause sur ce point.

Mécanisme de vesting des Fondateurs



Employee Stock Option Plan

Following the new round, an incentive plan for existing and future managers and employees of the Company will be adopted. This plan will represent [10]% of the Company's capital on a fully diluted basis after Closing. Each stock option will allow its holder to subscribe for one ordinary share at a price at least equal to the Subscription

Price conditioned upon continued employment and standard vesting terms: 25% after one year and the balance on a quarterly basis over the following three years, it being specified that, unless otherwise decided by the Board [at Qualified Majority] on a case-by-case basis, in the event of termination of the employment/office of any optionee, all (but not less than all) of his/her/its vested Securities not exercised within four (4) weeks thereafter shall automatically expire.

Il est important de négocier dès ce stade une enveloppe suffisante de stock-options / actions gratuites pour attirer des talents futurs. Il est souhaitable de prévoir une enveloppe d'au moins 10% pour éviter de devoir renégocier ce point trop vite. Pour information, les sociétés de technologie cotées aux Etats-Unis distribuent chaque année typiquement plus de 5% de leur capital à leurs employés. Un calendrier d'exercice ou "vesting" sur 4 ans est maintenant la norme.

Assignment of IP Rights

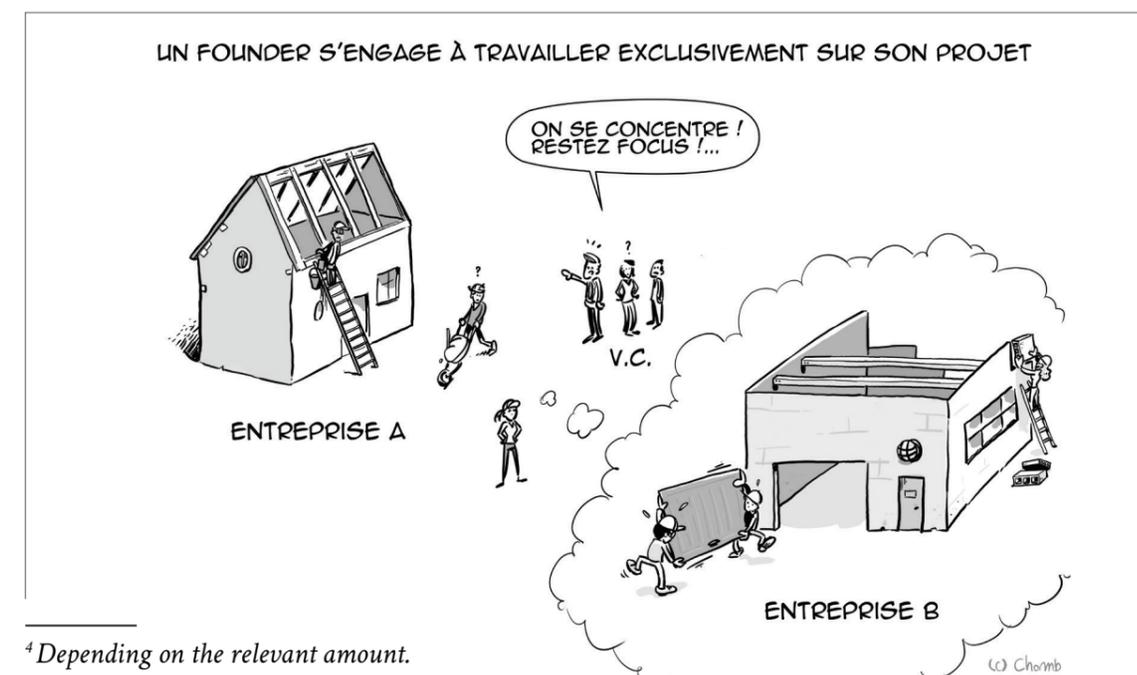
The Closing shall be subject to the assignment of all intellectual property rights related to the business of the Company to the Company by the Founders or any entity controlled or owned by the Founders.

Il est bien sûr vital pour les investisseurs de s'assurer que tous les droits de propriété intellectuelle de la société sont bien à son nom et non à celui des fondateurs ou de tiers.

Non-Compete/Exclusivity

The Founders shall dedicate substantially all of their professional time to the Company for so long as they are in office. They shall be bound by customary non-competition and non-solicitation for so long as they are in office and during a 12-month period after termination of their office, providing that (i) such obligations may be waived by the Company (with the previous approval of the Board at Qualified Majority) and that (ii) the non-competition obligation post termination of their office shall be compensated by onthly payments equal to [30%-50%]⁴ of their average monthly salary during their last 12 months of employment.

Le fait pour les fondateurs de consacrer l'exclusivité de leur temps professionnel à la société est en général un point clé pour les investisseurs.



⁴ Depending on the relevant amount.

Other provisions

The Agreement shall include, to the extent requested by certain Series A Investors, customary and reasonable anti-money laundering, anti-corruption, common reporting standard and ethics provisions.

Avec le temps, de bonnes pratiques se sont instituées pour assurer une gouvernance responsable des start-ups. Dispositifs anti-corruption, anti-blanchiment, chartes éthiques, la plupart de ces principes de bon sens proviennent des Etats-Unis, et ils se sont imposés peu à peu au reste du monde. L'esprit de cette clause n'est pas de plaquer sur les start-ups tout l'attirail bureaucrate des grandes entreprises. Néanmoins, l'idée est de prendre de bonnes habitudes en s'engageant sur un socle de principes éthiques pour éviter des risques futurs. Ce socle pourra évoluer dans le temps, à mesure que la société gagne en maturité. Dans la pratique, les investisseurs professionnels savent en général se montrer pragmatiques sur le sujet. Du coup, au stade de la term sheet, il est inutile d'alourdir la rédaction de cette clause.

D&O Insurance

The Company shall enter into insurance policies for its directors and officers, for such level of cover as the Board may reasonably require.

C'est une clause très importante pour les investisseurs qui siègent au conseil d'administration. Il s'agit de souscrire une assurance pour les protéger en cas de litige de la société avec un tiers qui pourrait être tenté de faire jouer la responsabilité des administrateurs. Cette assurance coûte un peu d'argent à la société mais elle est indispensable pour la sérénité des administrateurs, qui ne maîtrisent pas la gestion de la société et ne veulent pas voir leur responsabilité engagée.

Documentation

Definitive contractual agreements shall be drafted by counsel to the Series A Investor[s] and shall include customary representations and warranties of the Founders (the «R&W») who shall have the option to pay in cash or in shares of the Company and, in case of payment in shares, shall not be liable beyond the lesser of the investment amount and the value of their shares except in case of fraud. Definitive corporate documents shall be drafted by counsel to the Company. The documents other than corporate documents shall be in English.

Cette demande de garanties génère souvent beaucoup d'angoisses inutiles pour les fondateurs. Dans la pratique, cette garantie n'est pratiquement jamais mise en œuvre et relève davantage de la déclaration de bonne foi qu'autre chose. Elle vise ainsi à s'assurer que les fondateurs ont bien partagé avec les investisseurs l'ensemble des informations importantes dont ils disposaient. Néanmoins, afin d'en limiter la portée, il est important de toujours préciser que l'indemnisation des investisseurs puisse se faire en actions et soit capée à la valeur des titres des fondateurs.

Dans les tours suivants et avec la dilution croissante des fondateurs, il devient fréquent que la garantie soit supportée exclusivement par la société.

Exclusivity

The Company and the Founders agree not to solicit or receive any funding from any investors other than the Series A Investor(s) for a period of 4 weeks from the date this term sheet is signed by the Company; provided that the Series A Investor(s) shall promptly inform the Company of their decision not to pursue their proposed investment in the Company, as the case may be, in which case such exclusivity period shall immediately lapse.

Il est difficile d'échapper à l'exclusivité pour les investisseurs, ces derniers voulant s'assurer du sérieux des fondateurs. C'est au final la clause juridiquement la plus engageante de ce document, et avant de signer une lettre d'intention de ce type, il faut bien s'assurer qu'on veut faire la transaction avec cet investisseur et non un autre.

Le délai proposé ici de 4 semaines est en principe raisonnable pour finaliser la transaction dans de bonnes conditions.

Expenses

Upon transaction completion, the Company shall pay the Series A Investor(s)' external fees and expenses incurred in connection with the transaction not to exceed €30,000 (before VAT) in the aggregate.

Il est important de fixer un montant maximum pour les frais de transaction (payables bien sûr uniquement en cas de succès de l'opération). C'est la meilleure garantie que les négociations ne vont pas traîner en longueur.

Confidentiality

The parties agree to treat this term sheet confidentially and will not distribute or disclose its existence or contents, except to their respective shareholders and professional advisors as reasonably required to complete the Financing.

Applicable Law

This Summary of Terms and the definitive agreements shall be governed and construed in accordance with the laws of France. Any dispute arising therefrom or in connection therewith shall be submitted to the exclusive jurisdiction of the commercial court of [place of incorporation of the company], France.

Ces deux dernières clauses parfaitement standards n'appellent pas de commentaire particulier.

Acknowledged and agreed

[COMPANY]

By:
Print Name:
Title:
Date:

[INVESTORS]

By:
Print Name:
Title:
Date:

[FOUNDERS]

By:
Print Name:
Title:
Date:

Appendix A - Cap table

Il est important d'inclure la table de capitalisation détaillée avant et après le tour de financement pour s'assurer que tout le monde a bien la même compréhension des choses.

Appendix B – List of Material Decisions subject to qualified Board approval

La liste suivante est indicative et devra être adaptée en fonction du stade de développement de la société et de l'expérience des fondateurs. L'idée est de se mettre d'accord sur les décisions du conseil d'administration qui nécessitent une majorité renforcée (typiquement qui inclut une majorité des investisseurs). De manière générale, toutes les décisions qui touchent au capital de la société ou aux statuts sont sensibles. Un certain nombre de décisions ci-après relèvent de l'assemblée générale, mais comme il appartient au conseil de fixer l'ordre du jour de l'assemblée, il est de fait appelé à se prononcer en première instance sur ces décisions.

- (i) [adoption and modification of the annual budget,]⁵
- (ii) effecting a merger, consolidation, sale of all or substantially all of the assets, or other reorganization of the Company (or a subsidiary) in which control of the Company (or a subsidiary) is transferred to a third party,
- (iii) authorizing a liquidation or winding-up of the Company,
- (iv) any material amendment, alternation or repeal of the Company's bylaws,
- (v) creating or authorizing the creation of any security senior to or on parity with the Series A Shares (including any convertible into or exercisable for such series) or reclassifying, altering or amending any existing security that is junior to or on parity with the Series A Shares, if such reclassification, alteration or amendment would render such other security senior to or on parity with the Series A Shares,
- (vi) permitting the issue of any digital currency, coins, tokens or similar products as part of an initial coin offering,
- (vii) distributing dividends,
- (viii) purchasing or redeeming any capital stock other than stock repurchased from former employees or consultants in connection with the cessation of their employment/services, at the lower of fair market value or cost,
- (ix) any increase in the number of shares issuable pursuant to the Company's Stock Option Plan],
- (x) authorizing any financial commitment [not provided for in the budget and]⁶ greater than [20%] of remaining cash,
- (xi) creating or authorizing the creation of any debt security and/or other borrowings [not provided for in the budget and]⁷ greater than [200k€] in aggregate,
- (xii) creating any subsidiary that is not a wholly-owned subsidiary,
- (xiii) any acquisition or disposition of assets (including but not limited to a majority or minority stake in another company) for value above [30%] of remaining cash,
- (xiv) any transfer or license of the Company's technology or intellectual property rights outside the ordinary course of business,
- (xv) undertaking an initial public offering or listing of Company shares,
- (xvi) any transaction between the Company and any officer, director or affiliate of the Company other than entered into at arm's length and in the ordinary course of business, or
- (xvii) compensation of each Founder and dismissal of any Founder who is an employee.

Il conviendra de porter une attention particulière sur l'avant-dernière clause (xvi) concernant le départ d'un fondateur. S'agissant d'une décision extrêmement sensible à tous points de vue, il est suggéré qu'elle nécessite non seulement l'accord de la majorité des investisseurs mais aussi celle de tous les co-fondateurs actifs restants.

⁵ Please note that if maintained in a situation in which one Series A Investor only is represented on the Board, such investor will have a veto right on the budget.

⁶ To be deleted if clause (i) (approval of budget) is deleted.

⁷ To be deleted if clause (i) (approval of budget) is deleted.

The Galion Project remercie :

Notre dessinateur Chomb (Jean-Marc Charles de son vrai nom) pour les réflexions
et itérations sur les dessins. Retrouvez ses dessins sur chomb.com
Julien Luigi (Kernel Investissements)
Thomas Mittelman pour les graphes et tableaux

Septembre 2019

Coordination : Laurence Lucas et Mariane Blambert (The Galion Project)
Graphisme : Anthony Humeau



THE GALION
PROJECT

www.thegalionproject.com
contact@thegalionproject.com