

AKNIN AVOCATS

CABINET D'AVOCATS D'AFFAIRES · PARIS

GLOSSAIRE JURIDIQUE

Le glossaire juridique

de votre levée de fonds

Comprendre les termes de votre term sheet et de votre pacte, du pre-money au closing

Pour les fondateurs de startups préparant un seed ou une série A

Édition 2026

Gabriel Aknin

Le cabinet Aknin Avocats accompagne les dirigeants et fondateurs sur leurs opérations corporate : levées de fonds, augmentations de capital, management packages, holdings et structuration patrimoniale.

À propos de l'auteur

Gabriel Aknin

Avocat au Barreau de Paris

Gabriel Aknin est avocat au barreau de Paris, fondateur du cabinet Aknin Avocats. Il intervient en droit des sociétés et accompagne fondateurs, dirigeants et investisseurs sur leurs opérations corporate : augmentations de capital, levées de fonds early-stage, pactes d'associés, management packages (BSPCE, BSA) et structuration patrimoniale.

Sa pratique se concentre sur les PME en croissance et les startups préparant un seed ou une série A, typiquement entre 100 K€ et 15-20 M€, hors LBO et dette bancaire. Gabriel travaille en coordination étroite avec les autres conseils du dossier, experts-comptables, CFO freelance, banquiers d'affaires small cap et fiscalistes, pour assurer la cohérence d'ensemble de chaque opération.

| UNE QUESTION SUR VOTRE LEVÉE ?

Premier échange de 15 minutes, sans engagement, pour cadrer votre opération.

Prenez rendez-vous ici ou contactez-moi par WhatsApp. Visitez notre site pour davantage de guides et articles sur ce sujet.

cabinet@akavocats.com · LinkedIn : Gabriel Aknin

Avant-propos : comment lire ce glossaire

Une levée de fonds se négocie sous tension, dans une fenêtre courte, avec un vocabulaire que le fondateur first-time découvre souvent en même temps que la term sheet. La valorisation et le montant levé occupent l'attention, parce que ce sont les chiffres qui s'affichent. Mais ce sont d'autres termes, moins visibles, qui déterminent la part de capital et la marge de manœuvre qui resteront aux fondateurs après plusieurs tours.

Ce glossaire réunit les termes qui reviennent le plus souvent dans une term sheet et un pacte d'associés seed ou série A en France. Il n'est pas un cours de droit des sociétés. Chaque entrée suit le même format : une définition courte, ce que le terme change concrètement pour un fondateur, et, lorsqu'il existe, le piège à connaître.

Il se lit dans l'ordre de l'opération ou par entrée isolée, au moment où un terme apparaît dans un document reçu de l'investisseur. Il prépare la conversation avec un avocat, il ne la remplace pas.

À qui s'adresse ce glossaire

Aux fondateurs de startups françaises qui préparent leur première levée structurée (pré-seed avancé, seed, parfois série A). Aux cofondateurs qui veulent reprendre prise sur une discussion contractuelle qui leur échappe. Plus largement, à tout dirigeant qui se prépare à signer un pacte d'associés avec un investisseur tiers.

Il couvre les opérations corporate réalisées en France selon le droit français : augmentation de capital, actions de préférence, pacte d'associés. Les opérations purement financières (dette bancaire, mezzanine, LBO) ne sont pas couvertes.

1. Valorisation et dilution

Ce sont les chiffres qui s'affichent en une de la levée, et souvent les seuls que retient un fondateur first-time. Ils comptent, mais moins que la mécanique qui se cache derrière eux : la base sur laquelle la valorisation se calcule, et la part de capital qui reste réellement une fois le tour bouclé.

1.1 Valorisation pre-money

Définition. La valeur attribuée à l'entreprise juste avant l'entrée des nouveaux investisseurs, hors montant levé. Si un investisseur apporte 500 K€ sur une pre-money de 2 M€, la post-money ressort à 2,5 M€ et il détient 20 % du capital.

Pourquoi ça compte. C'est la valorisation que vous négociez. Mais prise seule, elle ne dit rien de ce que vous gardez : une pre-money élevée assortie d'un pool d'options créé avant le tour peut vous laisser une part inférieure à une pre-money plus basse sans pool imposé.

1.2 Valorisation post-money

Définition. La valeur de l'entreprise immédiatement après la levée : $\text{post-money} = \text{pre-money} + \text{montant levé}$. C'est elle qui sert de base au calcul du pourcentage détenu par l'investisseur ($\text{montant levé} / \text{post-money}$).

Pourquoi ça compte. La term sheet affiche souvent la post-money parce que c'est le chiffre le plus flatteur. Le point à vérifier n'est pas sa valeur, mais son mode de calcul : intègre-t-elle les instruments dilutifs et le pool d'options, ou seulement les actions existantes ?

| Post-money facial ou fully diluted

Une même post-money de 2,5 M€ peut recouvrir deux réalités selon qu'elle intègre ou non le pool d'options et les instruments en cours. L'écart se chiffre en points de dilution supportés par les seuls fondateurs. Isolez toujours la phrase de la term sheet qui décrit la base de calcul.

1.3 Cap table

Définition. Le tableau de répartition du capital : qui détient quoi, sous quelle forme (actions ordinaires, actions de préférence, BSA-AIR, BSPCE, obligations convertibles), et dans quelles proportions. C'est la photographie de l'actionnariat à un instant donné.

Pourquoi ça compte. Une cap table incomplète au moment du pitch produit un écart entre la dilution annoncée et la dilution réelle, qui se découvre en due diligence, au pire moment. Un instrument oublié, ou une promesse orale non recensée, se paie au closing.

1.4 Fully diluted

Définition. Une base de calcul qui intègre non seulement les actions existantes, mais toutes celles susceptibles d'être créées demain par l'exercice d'instruments déjà émis ou promis : BSA-AIR convertibles, BSPCE attribués, obligations convertibles, promesses faites à des advisors ou cofondateurs partis.

Pourquoi ça compte. La valorisation et la dilution se calculent presque toujours en fully diluted côté investisseur. Un fondateur qui raisonne sur la cap table actuelle (« nous sommes trois, 33-33-34 ») sous-estime systématiquement sa dilution réelle.

| Attention au fully diluted

Sur un seed de 500 K€ à 2 M€ pre-money, un pool BSPCE de 8 % négligé ou un BSA-AIR pré-seed oublié change matériellement la part de capital qui reste après le tour. Consolidez chaque instrument dilutif dans un tableau unique, daté et vérifié, avant le roadshow.

1.5 Pool d'options (ESOP)

Définition. Une réserve d'actions mise de côté pour intéresser les salariés et dirigeants, typiquement via des BSPCE. Sur un seed, l'investisseur exige souvent un pool de 8 à 12 %. La question décisive est le moment de sa création : avant le tour (pre-money) ou après (post-money).

Pourquoi ça compte. Si le pool est créé « avant le tour », sa dilution est supportée intégralement par les fondateurs. S'il est créé « après le tour », elle est partagée avec les investisseurs au prorata. Cette nuance, souvent glissée dans une seule phrase, peut représenter jusqu'à 8 points de dilution.

1.6 Dilution effective du tour

Définition. La réduction réelle de votre pourcentage de capital une fois le tour clôturé, calculée en fully diluted et pool compris, pas seulement à partir du montant levé rapporté à la post-money faciale.

Pourquoi ça compte. C'est le seul chiffre qui compte pour ce que vous gardez. La dilution se pense en trajectoire, pas tour par tour : les pourcentages perdus ne s'additionnent pas, ils se multiplient. Après un seed à 25 % puis une série A à 25 %, vous ne détenez pas 50 % mais 56 %.

| Le bon raisonnement : partir de la cible exit

Ne demandez pas « quelle dilution puis-je accepter aujourd'hui » mais « à quelle part de capital je veux arriver après deux tours ». À partir de cette cible, on remonte les tours en sens inverse pour fixer la dilution maximum tenable au seed. Vous ne défendez plus une valorisation, vous défendez une trajectoire.

1.7 Prix par action

Définition. Le montant payé par l'investisseur pour une action, obtenu en divisant la valorisation retenue par le nombre d'actions en base fully diluted. Il sert de référence à plusieurs mécanismes ultérieurs : anti-dilution, prix d'exercice des BSPCE attribués dans les six mois suivant le tour.

Pourquoi ça compte. Ce prix devient une donnée juridique opposable après la levée. Attribuer des BSPCE à un prix d'exercice inférieur dans les six mois qui suivent expose la société à une requalification fiscale et sociale.

1.8 Flat round et down round

Définition. Un flat round est un tour réalisé à une valorisation égale au précédent ; un down round, à une valorisation inférieure. Les deux s'opposent à l'up round, où la valorisation progresse.

Pourquoi ça compte. En cas de down round en série A, les clauses anti-dilution émises au seed se déclenchent et amplifient votre dilution au-delà des projections. C'est le scénario qu'un modèle de dilution sérieux doit toujours simuler, même quand il paraît improbable au moment du seed.

2. Instruments d'entrée au capital

Une levée n'est pas un seul mécanisme mais une famille d'instruments, chacun avec ses effets juridiques et fiscaux. Savoir lequel est sur la table, et ce qu'il implique, conditionne la lecture de toute la négociation.

2.1 Augmentation de capital

Définition. L'opération par laquelle la société émet de nouvelles actions souscrites par les investisseurs, en contrepartie d'un apport en numéraire. C'est la forme juridique la plus courante d'une levée equity. Elle suppose une décision d'assemblée générale extraordinaire et, le plus souvent, la suppression du droit préférentiel de souscription au profit du nouvel investisseur.

Pourquoi ça compte. C'est le socle juridique de votre tour. Les autorisations corporates qui l'accompagnent (AGE, suppression du DPS, modification des statuts) figurent parmi les conditions suspensives à lever avant le versement des fonds.

2.2 Prime d'émission

Définition. La différence entre le prix payé par l'investisseur pour une action et sa valeur nominale. Si l'action a une valeur nominale de 1 € et que l'investisseur la paie 10 €, la prime d'émission est de 9 € par action. Elle traduit comptablement la valorisation de l'entreprise au-delà de son capital social.

Pourquoi ça compte. La prime d'émission n'est pas un détail comptable neutre : elle structure le prix par action, donc les calculs de dilution, d'anti-dilution et de prix d'exercice des BSPCE. Votre expert-comptable la manie en coordination avec l'avocat.

2.3 Action de préférence

Définition. Une catégorie d'actions assortie de droits particuliers, financiers ou politiques, différents de ceux des actions ordinaires détenues par les fondateurs. Le mécanisme est prévu à l'article L. 228-11 du Code de commerce, qui autorise des droits particuliers « à titre temporaire ou permanent ».

Pourquoi ça compte. C'est le véhicule juridique qui rend possibles la liquidation préférentielle, les droits de veto et les protections de l'investisseur. Comprendre qu'un investisseur entre en actions de préférence, et non en actions ordinaires, éclaire toute la lecture du pacte.

2.4 BSA-AIR

Définition. Bon de Souscription d'Actions - Accord d'Investissement Rapide. Un instrument de financement de court terme, équivalent français du SAFE américain, qui permet de lever quelques centaines de milliers d'euros rapidement, sans fixer immédiatement la valorisation. Les sommes se convertissent en actions au tour suivant, généralement avec une décote.

Pourquoi ça compte. Utile comme tour de relais avant un seed structuré, quand la traction ne permet pas encore de défendre une valorisation à pleine vitesse. Mais un BSA-AIR non converti reste un instrument dilutif à intégrer impérativement dans la cap table fully diluted.

2.5 Obligation convertible

Définition. Un titre de créance (la société emprunte) qui peut se convertir en actions à un événement déclencheur, souvent le tour suivant. À mi-chemin entre la dette et l'equity, elle diffère la valorisation tout en donnant à l'investisseur une créance en attendant.

Pourquoi ça compte. Comme le BSA-AIR, une obligation convertible en circulation dilue au fully diluted et doit figurer dans la cap table. Sa présence change aussi la lecture d'un tour, car elle se convertit souvent à des conditions négociées en amont, parfois oubliées au moment du seed.

2.6 Love money, business angel, VC (les tickets)

Définition. Trois profils d'investisseurs aux tickets croissants. La love money vient de l'entourage (quelques milliers à quelques dizaines de milliers d'euros). Le business angel (BA) est un particulier qui investit son patrimoine, souvent de 10 à 100 K€. Le fonds de capital-risque (VC) intervient avec des tickets plus élevés et un pacte plus structuré.

Pourquoi ça compte. Le profil de l'investisseur détermine le niveau d'exigence contractuelle. Un BA seul sur un petit tour n'impose pas les mêmes clauses qu'un VC lead. Adapter sa préparation au type d'interlocuteur évite d'appliquer un standard de négociation surdimensionné, ou l'inverse.

BESOIN D'UN PREMIER CADRAGE ?

Gabriel Aknin accompagne les fondateurs early-stage sur leur valorisation, leur term sheet et leur pacte d'associés.

Prenez rendez-vous ou écrivez-moi directement. cabinet@akavocats.com · LinkedIn : Gabriel Aknin

3. Term sheet et clauses économiques

La term sheet est le document qui fixe l'économie du deal avant la rédaction du pacte. Ses clauses économiques déterminent combien vous gardez à l'exit, souvent bien plus que la valorisation faciale.

3.1 Term sheet

Définition. Le document, généralement non contraignant sauf clauses spécifiques d'exclusivité et de confidentialité, qui pose les grands principes économiques et juridiques de l'opération avant la rédaction du pacte et l'adaptation des statuts. Elle sert de feuille de route à toute la négociation.

Pourquoi ça compte. C'est votre grille de lecture. La fenêtre de relecture est courte, 48 à 72 heures en pratique, trop courte pour briefer un avocat qui découvre le dossier. D'où l'intérêt d'engager un conseil spécialisé avant le roadshow, pas à réception de la première term sheet.

3.2 Liquidation préférentielle

Définition. La clause qui régit l'ordre de distribution du prix en cas de cession ou de liquidation, avant le partage au prorata du capital. Le standard de marché sur un seed français en 2026 est le 1x non-participating : l'investisseur récupère d'abord une fois sa mise, puis choisit entre conserver ce montant ou convertir en ordinaires pour participer au partage du solde.

Pourquoi ça compte. Cette clause protège l'investisseur en cas de sortie basse sans trop pénaliser les fondateurs en cas de sortie haute. La variante à refuser est le 1x participating (le « double dip »), où l'investisseur récupère sa mise ET participe au solde, sans choix à faire.

| Le calcul à faire sur trois scénarios

Simulez la clause sur une sortie basse (1x le montant levé), médiane (3x) et haute (10x). L'écart entre participating et non-participating est invisible sur certains niveaux et brutal sur d'autres. Sur une sortie à 2 M€ après un seed de 500 K€ à 20 %, le participating coûte 300 K€ de plus aux fondateurs qu'un non-participating.

3.3 Anti-dilution

Définition. La clause qui protège l'investisseur contre une baisse de valorisation entre deux tours. Si la série A se fait à un prix par action inférieur au seed, l'investisseur seed obtient un ajustement de son prix d'entrée, sous forme d'actions supplémentaires, ce qui dilue davantage les fondateurs. Le standard français est le weighted average broad-based, pondéré par le montant et la valorisation du nouveau tour.

Pourquoi ça compte. La mécanique n'est pas codifiée par la loi : elle relève entièrement de la liberté contractuelle, et c'est pour cela qu'elle se négocie. La variante extrême, le full ratchet, ramène intégralement le prix d'entrée de l'investisseur au prix du nouveau tour, quel que soit le montant levé.

| Le piège du ratchet dissimulé

Certaines term sheets ne nomment pas le full ratchet mais en produisent les effets via une formulation type « ajustement du nombre d'actions en cas d'émission ultérieure à un prix inférieur ». Règle simple : si la clause modifie le nombre d'actions sans pondérer par le montant du nouveau tour, c'est un ratchet déguisé. Sur un down round seed vers A, l'écart avec le weighted average peut atteindre 10 à 15 points de capital effectif.

4. Gouvernance et contrôle

Ces clauses déterminent qui décide quoi une fois le tour clôturé. Les fondateurs les sous-estiment au profit des clauses économiques, alors qu'une dilution de 25 % assortie d'une perte du pilotage est plus pénalisante qu'une dilution de 30 % qui préserve la marge de manœuvre.

4.1 Pacte d'associés

Définition. Le contrat qui régit les relations entre associés sur la durée : gouvernance, transferts d'actions, clauses personnelles des fondateurs, droits de l'investisseur. Sur un seed sérieux, il fait couramment 40 à 80 pages. Il ne fait foi qu'entre les parties qui l'ont signé, à la différence des statuts, opposables aux tiers.

Pourquoi ça compte. C'est le document structurant de l'opération. En cas de contradiction avec les statuts, ces derniers l'emportent vis-à-vis des tiers. D'où la vérification, avant closing, de la cohérence entre term sheet, pacte et statuts sur les clauses sensibles.

4.2 Board (conseil / comité)

Définition. L'organe de gouvernance où se prennent les décisions stratégiques. Dans une SAS, sa composition et ses pouvoirs sont fixés librement par les statuts (article L. 227-9 du Code de commerce), ce qui rend sa configuration décisive : tout déséquilibre acté au seed est difficile à corriger ensuite.

Pourquoi ça compte. La composition qui préserve les fondateurs repose sur un nombre impair de sièges, une majorité fondateurs, au moins un siège pour le fonds lead, et, sur les boards à cinq, un siège indépendant désigné d'un commun accord. À anticiper : l'évolution du board au passage en série A.

Le siège indépendant n'est pas neutre

Présenté comme un arbitre, le siège indépendant vote, et son vote peut faire basculer la majorité. Son profil se négocie avec autant d'attention que celui du président : profil sectoriel reconnu, sans lien capitalistique avec aucune partie. Un droit de veto fondateurs sur sa désignation est utile et obtainable sur un seed sérieux.

4.3 Reserved matters (droits de veto)

Définition. La liste des décisions que l'investisseur peut bloquer, indépendamment de la majorité fondateur au board. Elle figure dans le pacte. Bien calibrée, elle protège légitimement l'investissement. Trop large, elle transforme le fonctionnement opérationnel en course d'obstacles.

Pourquoi ça compte. Sur un seed, une liste qui dépasse une dizaine d'éléments est presque toujours trop large. Les matières légitimes se concentrent sur l'émission de titres, la cession d'actifs, l'endettement au-delà d'un seuil, les opérations structurantes et le recrutement des dirigeants mandataires.

La clause « balai » à supprimer

Les term sheets glissent souvent en fin de liste une formulation type « toute autre décision significative pour la société ». Faute de critère objectif, c'est l'investisseur qui qualifie ce qui est significatif : c'est un veto général déguisé. À supprimer, ou à remplacer par une définition limitative.

4.4 Information rights (reporting)

Définition. Le droit à l'information de l'investisseur, largement contractuel pour les SAS. Le standard de marché sur un seed est un reporting trimestriel structuré (comptes, KPIs, note de gestion, cap table actualisée) complété d'un point mensuel synthétique.

Pourquoi ça compte. Ce cadre maintient l'alignement sans consommer un temps fondateur incompatible avec l'opérationnel. Les variantes à refuser : le reporting hebdomadaire hors situation de

crise, le reporting « à toute demande raisonnable » dont l'imprécision rend la charge incontrôlable, et le droit d'audit illimité.

|UNE QUESTION SUR VOTRE PACTE ?

Gabriel Aknin cadre avec vous les clauses de gouvernance et les clauses personnelles avant la signature.

Prenez rendez-vous ou écrivez-moi directement. cabinet@akavocats.com · LinkedIn : Gabriel Aknin

5. Clauses personnelles du fondateur

Ces clauses s'appliquent aux fondateurs en tant que personnes : liberté de quitter l'entreprise, sort des actions en cas de départ, capacité à exercer après. Ce sont celles qui pèsent le plus longtemps. L'erreur classique est de les examiner isolément, alors que c'est leur combinaison qui crée le risque.

5.1 Vesting

Définition. Le mécanisme par lequel les fondateurs s'engagent, sous condition de présence continue, à conserver leurs actions sous peine de devoir les rétrocéder. Il repose sur la liberté contractuelle et se traduit dans le pacte par une combinaison de clauses (promesse de cession, rachat forcé, conditions de prix). Le standard français est 4 ans, parfois 3 pour des cofondateurs déjà anciens.

Pourquoi ça compte. Le vesting aligne les fondateurs sur la durée, ce que l'investisseur attend légitimement. Mais un vesting sur 5 ou 6 ans est disproportionné par rapport à l'horizon d'exit d'une startup early-stage, et un reverse vesting complet sans prise en compte de l'antériorité revient à re-confisquer le travail déjà accompli.

|L'antériorité comme levier

Pour des cofondateurs ayant déjà construit l'entreprise deux ou trois ans, il est légitime de demander un « vesting credit » de 25 à 50 % acquis au démarrage. Les investisseurs l'acceptent généralement quand il est argumenté avec l'historique réel. Le fondateur qui ne le demande pas perd souvent l'occasion sans le savoir.

5.2 Cliff

Définition. La période initiale du vesting pendant laquelle aucune action n'est définitivement acquise. Le standard est un cliff d'un an : rien n'est acquis avant douze mois, puis 25 % des actions sont acquises d'un coup à l'échéance, le reste s'acquérant linéairement sur les 36 mois suivants.

Pourquoi ça compte. Le cliff protège l'entreprise d'un départ très précoce. Un cliff de deux ans, en revanche, crée un risque d'enfermement fort et sort du standard de marché.

5.3 Reverse vesting

Définition. La variante où le fondateur détient déjà ses actions mais s'engage à les rétrocéder s'il part avant le terme. À l'inverse du vesting classique où l'on acquiert progressivement, ici on peut perdre ce qu'on détient déjà. C'est la forme la plus courante côté fondateurs.

Pourquoi ça compte. Un reverse vesting complet, sans reconnaissance de l'antériorité, ignore le travail accompli avant le tour. La négociation porte sur la part réputée déjà acquise au démarrage pour les fondateurs en poste de longue date.

5.4 Good leaver, bad leaver, intermediate leaver

Définition. Trois qualifications du départ d'un fondateur, qui déterminent le prix de rachat de ses actions non acquises. Le good leaver (départ subi ou justifié : décès, invalidité, licenciement sans faute) donne lieu à un rachat à la valeur de marché. Le bad leaver (faute lourde, démission fautive, condamnation pénale) à un rachat à la valeur nominale, très défavorable. L'intermediate leaver se situe entre les deux, souvent à 50-75 % de la valeur de marché.

Pourquoi ça compte. Tout se joue dans la définition du bad leaver. Une définition large, qui ouvre la qualification à l'appréciation du board (« performance insuffisante appréciée par le board », « toute démission anticipée »), donne au fonds le pouvoir de récupérer vos actions à la valeur nominale de manière quasi discrétionnaire.

| La valeur nominale, une clause pénale contestable

Le rachat des actions du bad leaver à la valeur nominale a le caractère d'une clause pénale au sens de l'article 1231-5 du Code civil, que le juge peut modérer s'il l'estime manifestement excessive. Un fondateur qualifié sur un fondement contestable dispose donc d'un recours, mais long et coûteux. La meilleure protection reste une définition limitative et objective en amont.

5.5 Non-concurrence

Définition. La clause qui interdit au fondateur d'exercer une activité concurrente après son départ. Sa validité est encadrée par la jurisprudence, qui exige un intérêt légitime à protéger, une limitation raisonnable dans le temps et l'espace, et une contrepartie financière pour les fondateurs ayant le statut de salarié. La fourchette acceptable se situe entre 12 et 24 mois.

Pourquoi ça compte. Une non-concurrence légitime protège l'entreprise contre un comportement déloyal, pas contre le simple fait d'exercer un métier. Un périmètre géographique mondial ou une définition d'activité trop large (« toute activité technologique ») rend la clause potentiellement nulle, mais paralyse le fondateur en attendant la décision du juge.

5.6 Founder lock-up déguisé

Définition. La situation, non nommée comme telle dans une term sheet, où la combinaison d'un vesting long, d'une définition large du bad leaver et d'une non-concurrence étendue enferme le fondateur bien au-delà de ce que chaque clause impliquerait isolément.

Pourquoi ça compte. C'est le piège le plus subtil de la levée, parce qu'aucune des clauses n'est choquante prise seule. Ensemble, elles peuvent empêcher un fondateur de partir librement pendant six ans cumulés (vesting plus non-concurrence), sans disposer ni de ses actions ni de son activité.

| La lecture croisée comme méthode

La défense ne passe pas par le refus de chaque clause, mais par la simulation d'un scénario concret : départ après deux ans, sans faute, pour un projet personnel. Que perd le fondateur sur les trois dimensions (actions, qualification, capacité à exercer) ? Un seul des trois ajustements suffit généralement à dissoudre le lock-up. Le refus des trois est un signal fort sur l'intention du fonds.

6. Closing, fiscalité et sortie

Le closing n'est pas la ligne d'arrivée mais l'instant où l'opération devient réalité juridique. S'y ajoutent les instruments fiscaux du fondateur, dont les BSPCE, et les mécanismes qui n'interviennent qu'à un horizon plus lointain.

6.1 Conditions suspensives

Définition. Les événements qui doivent se réaliser entre la signature et le versement effectif des fonds pour que l'opération produise ses effets : due diligence finalisée, autorisations corporates obtenues, restructuration éventuelle de la cap table, conditions spécifiques au dossier. Tant qu'elles ne sont pas levées, l'opération est en suspens.

Pourquoi ça compte. Une term sheet et un pacte signés ne déclenchent pas le versement. Certaines conditions, formulées largement et laissées à la seule main du fonds, deviennent des facultés de retrait déguisées dans les premières semaines. Chaque condition doit avoir une partie responsable, un délai de levée et une conséquence en cas de dépassement.

| Le calendrier comme protection

Une condition suspensive sans date butoir laisse à la partie qui doit l'accomplir le pouvoir de différer indéfiniment. Le calendrier de l'opération (levée des conditions, signature des actes, versement) doit être consigné avec des dates précises, sans quoi un closing prévu en six semaines peut s'étirer sur six mois.

6.2 BSPCE

Définition. Bon de Souscription de Parts de Créateur d'Entreprise. L'outil d'intéressement le plus avantageux fiscalement pour les startups françaises, encadré par l'article 163 bis G du Code général des impôts. La société doit notamment être passible de l'impôt sur les sociétés, immatriculée depuis moins de quinze ans, et respecter une condition de détention par des personnes physiques : depuis la loi n° 2026-103 du 19 février 2026 (bons attribués à compter du 1er janvier 2026), 15 % au moins du capital doit être détenu directement et de manière continue par des personnes physiques, ou par des personnes morales elles-mêmes directement détenues à 75 % au moins par des personnes physiques, les participations des structures de capital-investissement étant neutralisées sous conditions (art. 163 bis G, II-2).

Pourquoi ça compte. Le seed est presque toujours le bon moment pour en attribuer, pour récompenser des collaborateurs clés ou préparer les recrutements. Mais l'attribution doit se faire dans le bon délai et au bon prix, faute de quoi l'avantage fiscal se transforme en redressement.

6.3 Prix d'exercice (des BSPCE)

Définition. Le prix auquel le bénéficiaire pourra souscrire les actions à l'exercice de ses bons, fixé au jour de l'attribution par l'assemblée générale extraordinaire. Point clé : lorsque la société a réalisé une augmentation de capital dans les six mois précédents, le prix d'exercice doit être au moins égal au prix d'émission de ce tour, sauf décote justifiée.

Pourquoi ça compte. Concrètement, des BSPCE attribués dans les six mois suivant une levée doivent retenir un prix d'exercice au moins égal au prix payé par les investisseurs. Un prix inférieur expose à une requalification de l'écart en complément de salaire, avec imposition et cotisations sociales à la clé.

| La fenêtre des six mois

Sur 10 000 BSPCE attribués à 5 € quand le prix de levée est à 10 €, l'écart de 50 000 € peut être requalifié, soit potentiellement plus de 30 000 € de charges pour la société. Attribuer rapidement après le tour, quand la valeur de référence est fraîche et indiscutable, minimise le risque de redressement.

6.4 PFU (prélèvement forfaitaire unique)

Définition. Le régime d'imposition forfaitaire des revenus et plus-values de capitaux mobiliers, souvent appelé « flat tax ». Il s'applique notamment aux gains réalisés lors d'une cession de titres, sous réserve des régimes spécifiques applicables à certains instruments.

Pourquoi ça compte. Le PFU est la référence fiscale de sortie pour un fondateur. Son taux et ses modalités relèvent de la loi de finances en vigueur et doivent être confirmés à la date de l'opération : c'est un point à vérifier systématiquement plutôt qu'à supposer stable.

6.5 Apport-cession (150-0 B ter)

Définition. Un mécanisme de report d'imposition de la plus-value lorsqu'un dirigeant apporte ses titres à une holding qu'il contrôle, prévu à l'article 150-0 B ter du CGI. Il suppose une plus-value latente et une cession à venir.

Pourquoi ça compte. Ce dispositif ne concerne pas la levée early-stage : au stade pré-seed ou seed, il n'y a ni plus-value latente ni cession à venir. Il entre en jeu plus tard, en perspective de série A ou B avancée, ou en préparation d'un exit et d'une structuration patrimoniale. Il est cité ici pour mémoire, pas comme un outil du tour en cours.

Avertissement

Ce glossaire est un document d'information générale. Il ne constitue pas une consultation juridique et ne remplace pas l'avis personnalisé d'un avocat sur une opération précise. Les standards de marché évoqués reflètent la pratique observée sur les tours seed et série A français ; ils ne sont pas des règles de droit et évoluent. Les références fiscales et les seuils cités doivent être vérifiés à la date de l'opération. Pour toute opération réelle, faites valider votre situation par un conseil.

Conclusion : se faire accompagner

Un glossaire permet de comprendre les termes. Il ne neutralise pas les risques qu'ils recouvrent. Le travail effectif, vérification de chaque clause sur le document réel, négociation avec l'investisseur, articulation entre la term sheet, le pacte et les statuts, gestion du closing et des suites, reste celui d'un avocat spécialisé.

Le cabinet Aknin Avocats accompagne les fondateurs sur l'ensemble du cycle d'une levée, du pré-roadshow à la finalisation post-closing. L'intervention couvre quatre niveaux selon les besoins du dossier.

- **Le cadrage amont** : revue de la cap table fully diluted, simulation de la dilution sur trois tours, identification des clauses à porter en négociation avant le roadshow.
- **La revue de term sheet** : lecture complète du document de l'investisseur, restitution structurée des points sensibles, comparaison aux standards de marché et identification des marges de négociation.
- **La négociation et la rédaction des actes** : conduite de la négociation avec l'avocat de l'investisseur, rédaction du pacte d'associés et adaptation des statuts, articulation avec l'expert-comptable, le CFO et le banquier d'affaires du dossier.
- **Le closing et les suites** : vérification de la cohérence des actes, levée des conditions suspensives, attribution des BSPCE dans le bon délai et au bon prix, préparation des éléments pour la communication aux équipes.

L'approche est constante : intervention en posture de praticien aux côtés du fondateur, coordination avec les autres conseils du dossier, explication des mécanismes plutôt que simple application des clauses. L'objectif n'est pas d'imposer un pacte type, mais de produire un dossier qui correspond à votre situation, à votre stade et à votre trajectoire.

| PARLONS DE VOTRE OPÉRATION

Premier échange de 15 minutes, sans engagement, pour cadrer votre levée et identifier les points à sécuriser.

Prenez rendez-vous ici ou contactez-moi par WhatsApp. Visitez notre site pour davantage de guides et articles sur ce sujet.

akavocats.com · cabinet@akavocats.com · LinkedIn : Gabriel Aknin