



THE GALION
PROJECT

GALION **FUNDRAISER GUIDELINES**

Un nombre croissant d'entrepreneurs font intervenir un levreur pour les assister dans leur levée de fonds. Or son rôle reste relativement flou et peu encadré. **C'est pourquoi The Galion Project a réalisé ce document de référence sur un tour de financement en Série A ou Série B avec un levreur de fonds.** L'objectif est double : d'une part définir les conditions dans lesquelles il apporte une réelle valeur ajoutée ; d'autre part accompagner les entrepreneurs dans leurs négociations avec cet intermédiaire en définissant précisément les modalités et clauses de son contrat.

AGATHE WAUTIER
Co-fondatrice et CEO
THE GALION PROJECT



« Avec ce nouvel outil, The Galion Project souhaite baliser la relation avec cet intermédiaire qui devient de plus en plus présent dans les levées de fonds. Nous poursuivons ainsi notre mission d'accompagnement des entrepreneurs. »

Ce document, réalisé sous la direction de Didier Kuhn (ScreenTonic, Chais d'oeuvre), est la synthèse du retour d'expériences de membres du Galion : Nicolas Berbigier (Famoco), Grégory Pascal (SensioLabs), et Anna Stepanoff (Wild Code School). Un grand merci à eux et à tous les entrepreneur.e.s du Galion qui ont contribué à la réalisation de cet outil.

FAUT-IL FAIRE APPEL À UN LEVEUR ?

Il n'y a pas de réponse toute faite mais voici quelques éléments de réflexion :

■ Tout d'abord, **faire appel à un levreur n'est pas un pré-requis pour réussir sa levée**. Le seul impératif est d'avoir un bon avocat pour vous conseiller sur la négociation juridique. Beaucoup de start-ups réalisent leur levée sans levreur et ce, même sans avoir une connaissance préalable des investisseurs. Il n'y a pas une maturité d'entreprise ou une taille de deal qui nécessite de faire obligatoirement appel à un levreur. À noter qu'aux US (et donc pour certains fonds anglo-saxons actifs en France), il n'est pas habituel de faire appel à un levreur et cela est même plutôt mal considéré car :

1) c'est aux fondateurs de faire le job !

et 2) les nouveaux investisseurs n'ont aucune envie qu'une partie de leur investissement serve immédiatement à payer les honoraires du levreur plutôt qu'au développement de la société.

■ **Lever des fonds est une mission incontournable du CEO et prend du temps, beaucoup de temps**. Un levreur de fonds peut vous épauler et vous faire économiser du temps mais cela ne diminue en rien le besoin fondamental de votre implication. C'est toujours le CEO qui fait la levée, qui articule la vision et le BP, qui convainc les investisseurs...

■ **Un levreur a un vrai coût ie une part du capital que vous levez**. Si le levreur vous apporte une vraie valeur, ce coût peut être compensé par l'amélioration des terms (valo, montant levé...)

Dans cette activité non régulée, on trouve beaucoup d'acteurs sous des formes diverses et surtout avec des qualités de prestations extrêmement variables ! Soyez vigilants et exigeants.

À QUELS MOMENTS FAIRE APPEL À UN LEVEUR ?

« Il est impératif de définir en amont le rôle du levreur et de le border contractuellement pour éviter les mauvaises surprises. »



ANNA STÉPANOFF
Fondatrice et CEO
WILD CODE SCHOOL

Avant de prendre un levreur, **il est essentiel de bien analyser vos besoins à chaque étape de la levée de fonds**. Cela vous aidera à évaluer si vous souhaitez ou non faire appel à ses services.

3 PHASES :

1 - Préparation

■ **Définir la stratégie de levée** (montant, valorisation, types d'investisseurs à cibler...). Un bon levreur peut clairement vous aider dans cette réflexion, et notamment vous éviter d'aller sur le marché avec des prétentions déconnectées de la réalité du marché et de vous "griller" auprès d'investisseurs. Mais c'est aussi le rôle de votre board de vous accompagner sur ces sujets.

■ **Établir le pitch, clarifier le discours** : le leveur peut être un bon sparring partner mais pas plus ! C'est vous et vous seul(e) qui devez avoir une vision claire de votre stratégie, business model, go-to market... Un bon leveur est capable de vous challenger, d'apporter un regard extérieur, de relever les points faibles ou peu clairs, de rentrer dans les détails en prenant soin de creuser l'ensemble des aspects de votre business, de vous mettre en perspective avec d'autres sociétés comparables... mais il ne fera pas (ne doit pas faire !) votre stratégie et votre pitch à votre place.

■ **Préparer les documents de levée** : exec summary, deck, BP... 2 points : Oui les leveurs peuvent vous apporter une expérience pertinente des infos / KPIs / profondeur d'analyse qui sont requis par les investisseurs et donc vous permettre d'avoir des documents conformes à leur niveau d'attente. Et oui, les leveurs sont normalement assez efficaces et professionnels dans la production de ces documents, mais c'est aussi potentiellement dangereux. En premier lieu, vous devez maîtriser parfaitement ces documents (par exemple chaque cellule Excel de votre BP). Ce n'est pas votre leveur qui doit expliquer en rendez-vous investisseur pourquoi votre taux de churn passe de 10 à 5% en 2021 ! Deuxième point : cela peut vous prendre plus de temps de faire faire vos documents par une tierce personne (qui n'a qu'une compréhension imparfaite de votre business) et de devoir les reprendre et reformuler pour qu'ils correspondent exactement à ce que vous voulez exprimer. Il y a une vraie valeur à construire, articuler et itérer sur votre message. Pour la mise en page à proprement parler, il existe multitudes de free-lances maîtres dans l'art du powerpoint...

2 - Roadshow / Commercialisation

■ **Contacts et connaissance des investisseurs** : Un leveur avec une bonne réputation, une connaissance approfondie des investisseurs peut donner de la crédibilité à votre dossier parce qu'il garantit aux investisseurs potentiels que le dossier a déjà été pré-screené. Mais le simple fait qu'un leveur envoie votre dossier par email à des investisseurs n'a aucune valeur : vous pouvez vous-même sans problème contacter les investisseurs en direct. Il existe de multiples bases de données recensant les VCs de la place. Par exemple (<https://blog.serenacapital.com/the-ultimate-french-vc-list-64034164b081>) Un bon dossier sera toujours examiné. Et essayez de trouver une recommandation ou introduction dans votre réseau : c'est un bon exercice de networking et un dossier recommandé par une connaissance du VC sera étudié avec toute l'attention nécessaire.

Là où un leveur peut vraiment faire la différence, c'est **lorsque votre activité requiert une structuration financière plus élaborée** (mélange d'equity, de dette, d'obligations convertibles...), de créer un "pool" de plusieurs investisseurs ou d'aller chercher des investisseurs autres que les VCs de la place bien identifiés, comme par exemple des VCs étrangers, des fonds corporate agissant souvent sur des thématiques spéciales, des family offices peu médiatisés... Cette connaissance d'un large spectre d'acteurs peut permettre d'arriver à financer des projets qui ne rentrent pas dans les thèses "classiques" d'investissement des VCs ou de compléter un tour avec des acteurs qui apportent une connaissance métier ou sectorielle.

DIDIER KUHN
Co-fondateur
SCREENTONIC /
CHAI D'OEUVRE



« Un leveur sera une aide d'autant plus précieuse que votre levée nécessite une structuration financière et des partenaires financiers variés ou spécifiques. »

Cela peut aussi permettre de créer plus de concurrence et de mettre ainsi sous tension le process de levée. Mais cela n'est possible que si votre activité est à même de retenir l'attention de ces acteurs spécifiques (réalité de votre dimension internationale, adéquation avec la verticale d'investissement du Corporate VC, taille de deal justifiant plusieurs investisseurs...).

■ **Suivi des contacts, relances, réponses aux questions, docs complémentaires, RDV successifs** : cela prend clairement du temps et un bon leveur vous aidera à gérer ce process qui peut être lourd et long, il imprimera un rythme. Et dans une levée, le rythme est capital. Mais clairement, si le leveur apporte un "confort" dans la gestion du process, ce point reste assez mineur.

3 - Négociation / Closing

■ **Structurer un deal - Finaliser l'obtention d'une / des term sheets** : le leveur peut vous aider à structurer un deal avec plusieurs investisseurs, faire émerger un lead investor, faire converger au même moment les intentions pour mieux organiser la concurrence... Comme souligné précédemment, plus la structuration financière est complexe, plus le nombre et la typologie des investisseurs appelés à investir sont grands et plus la valeur ajoutée d'un leveur peut se révéler.

■ **Négociation de la term sheet** : (On parle ici des termes "business" de la term sheet) l'avantage de prendre un leveur est d'avoir un négociateur à vos côtés. Il peut vous aider à bien mettre en concurrence plusieurs prétendants, à être en première ligne de la négociation... Mais le premier négociateur doit être le(s) fondateur(s). C'est aussi le moment de faire rentrer votre avocat dans la boucle.

■ **Négociation des documents** : prenez un bon avocat (!) qui a l'expérience de ces transactions et qui sait négocier, c.a.d. connaît les standards du marché, les clauses importantes à négocier et ne s'embourbe pas dans des détails juridiques sans importance. Et surtout : ne transigez pas et ne signez pas une clause que vous ne comprenez pas parfaitement.

Avec ou sans leveur ? Un leveur peut vraiment être un bon sparring partner pour vous aider à structurer votre pitch et une aide d'autant plus précieuse que votre levée nécessite une structuration financière et des partenaires financiers variés. Mais il ne faut pas oublier que l'ensemble de l'exercice de la levée de fonds (la capacité à faire rêver sur son projet, à le "vendre", à le présenter clairement, votre abnégation et votre détermination, vos compétences en matière de négociation et de décision, votre capacité à apprendre et comprendre un domaine nouveau qui peut être abscons (c'est quoi déjà le weighted average ratchet :-)) fait partie intégrante de votre aptitude à convaincre un fonds... et cela ne se sous-traite pas !

« Avec ou sans leveur, l'implication du CEO est indispensable pendant sa levée de fonds. »



NICOLAS BRUSSON
Co-fondateur et CEO
BLABLACAR

COMMENT CHOISIR SON LEVEUR ?

Si vous décidez de faire appel à un leveur, reste à choisir lequel.

Pour cela, FAITES VOTRE DUE DILIGENCE ! Les critères :

- **La présence sur le marché et la réputation du leveur.** Il existe aujourd'hui beaucoup de personnes qui "s'improvisent" leveurs. Le leveur que vous choisissez engage l'image de votre entreprise. Vous avez besoin de quelqu'un qui connaît son métier et est crédible auprès des investisseurs. Discutez avec votre réseau pour avoir des feedbacks sur le leveur que vous envisagez, appelez ses anciens clients. Demandez à voir un ou des dossiers (anonymisés si besoin) qu'il a rédigés, afin de juger de la qualité de ses productions. Regardez spécifiquement ce qu'il a fait dans votre domaine, étudiez ses transactions récentes : comme tout marché, celui des leveurs bouge et les bons d'hier ne sont pas forcément ceux d'aujourd'hui.

- Outre la marque et le track record de la société qui vous aide, **vous devez être très attentif(ve) aux personnes qui vont travailler spécifiquement avec vous** : la qualité du partner et des juniors qui vont prendre en charge votre dossier, la compréhension qu'ils ont de votre business, le fit perso...

- Enfin, dans un contexte de marché en pleine ébullition, **assurez-vous que l'équipe qui travaille avec vous à la bande passante suffisante** et n'est pas sur 5 autres levées en même temps.

GRÉGORY PASCAL
Co-fondateur et CEO
SENSIOLABS



« Faire les due diligence d'un leveur est indispensable pour choisir le bon profil : c'est l'assurance d'une collaboration réussie. »

Voici une base de contrat de prestation avec un leveur. Le but est de lister et d'expliquer les principales clauses à retranscrire dans votre contrat, pas de proposer un contrat type à reprendre tel quel. Nous avons volontairement fait le choix de l'anglais sur la suite du document pour qu'il puisse être utilisé avec des acteurs internationaux.

ENGAGEMENT LETTER : TERMS

1 - Between THE COMPANY and THE ADVISOR

The assignment that you wish to give to THE ADVISOR will consist in assisting THE COMPANY and its Shareholders in the contemplated Transaction.

2 - Definition:

■ **Potential Partners:** any investment structure or any private or public investor, whatever its form, or any financial institution, likely to be interested in the Transaction, with whom THE ADVISOR has been in contact within the scope of his/her mission and who has had at least one meeting with the company.

Notes: important to define the targeted investors and those you don't want (you can add in addendum a list of targets or exclusions):

- i) type of investors: VCs, Corporate VCs, Public Institutions, Corporates, Family Offices, BAs...*
- ii) local / international*

■ **Transaction:** any transaction or multiple transactions resulting in a Transaction's Amount above the Minimum Amount, intended to increase the Company's financing capacity by the contribution of funds such as:

- i) capital increase, convertible bonds, venture debt (from one or more Potential Partners), bank debt;*
- ii) sale of part or the totality of the shares of the Shareholders carried-out by The Potential Partners*

Notes: Even if the Transaction is intended to be a "classical" funding round through a capital increase, it's interesting to contemplate (or decide to exclude them) the different forms of financing which could occur. In the same manner, a funding round could trigger a partial sale of existing shares from minority shareholders or cash-out from founders. It also happens that the funding round turns into the full sale of the Company. Better to anticipate and have the terms negotiated with THE ADVISOR.

You can also decide to go ahead with a "double track" process: Financing or sale of the Company.

■ **Transaction's Amount:** the sum of the cash amounts disbursed by one Partner or several Partners in the context of the Transaction, whatever the terms and conditions: subscription to a capital increase, compulsory loan, current account contribution, acquisition of shares...

Notes: same as above: define what is the scope of the financing instruments that should be considered.

- **Minimum Amount** (or range of amount of the Transaction): xxx €

Notes : useful to specify an amount under which you will not consider it as a Transaction. Important to have THE ADVISOR committed to a minimum amount which could be very different from the amount they pretend they can raise for you when they are trying to get your business.

3 - Scope of THE ADVISOR engagement:

The assignment of THE ADVISOR will include the following elements:

- **Preparation**

- Consulting and assistance for the Company's financial strategy
- Preparation of the presentation materials : Executive Summary, full Management Presentation, Business Plan (Excel spreadsheet) as well as any additional documentation needed for the roadshows to the Potential Partners

- **Commercialisation**

- Identification of the Potential Partners that could participate to the contemplated Transaction
- "Pre-marketing" of the investment opportunity with the potential Partners selected in coordination with the Company
- Contact of the potential Partners selected with The Company
- Planning and organization of investor meetings
- Assistance in the selection of the most appropriate Potential Partners for the Transaction

- **Negotiation**

- Coordination of the work with the lawyers related to the negotiation of the Shareholders Agreement and to ensure the realization of the Transaction
- Assistance in the financial communication following the Transaction

Notes: you could exclude some of these items. You should also specify if there is a specific process (different time phases...)

THE ADVISOR undertakes neither to send any information to nor to contact any Potential Partner without the prior agreement of the Company, should it not have been previously selected in accordance with the Company.

THE ADVISOR will inform regularly and exhaustively the Company of the execution of its mission.

4 - Remuneration & expenses:

Foreword: obviously the fee amounts and structure will depend a lot on your specific situation. Here are a few guidelines and reference points. Everything is negotiable !

- **A Retainer fee** of [between 10,000 & 30,000 €], not including taxes or other duties, to be paid by the Company [upfront / in [2] tranches / each month for [6] months].

■ **A Success fee**, due upon completion of the Transaction, and calculated on the basis of the Transaction Amount as long as superior to the Minimum Amount. The success fee will be paid by the Company (or by the Shareholders in case of sales of shares), and will amount, not including taxes or other duties :

1 - In case of funding:

[between 4% and 6%] of the Transaction Amount or
[6]% if Transaction Amount < [3]m€ / [5]% for the part of the Transaction Amount in between [3-6]m€ / [4]% for the part of the Transaction Amount > [6]m€

(2 possibilities for the funds contributed by the existing shareholders)

- The funds contributed by the existing shareholders of the Company will be applied a discounted rate of [2%-3%] or
- The funds committed by the existing shareholders at the beginning of the process will be excluded from the Transaction Amount for the sake of the calculation of the Success fee. The Success fee will be applied to any amount above this commitment.

Notes: the funds contributed by the existing shareholders (or by an investor which has already expressed its commitment to invest before hiring the ADVISOR) can be a bit tricky to manage. On one hand, the existing investors can be (rightfully) very reluctant to see a commission taken on their additional investment, on the other hand not including them in some form in the remuneration of THE ADVISOR can create misalignment of interest (THE ADVISOR being better-off by bringing new investors than taking the money from the existing ones or can create a mess if, at the end, the existing shareholders decide to invest much more than their initial commitment).

Our recommendation goes to the second option: the funds committed by the existing shareholders from the start of the process are excluded but if they decide later in the process to increase their share or, as it might happen, to preempt the whole Transaction after having seen other investors interests / term sheets, then the additional amount is treated in the same way as any amount coming from new investors.

With a minimum of [150 000 - 200 000] €

(if you anticipate a potential purchase of the company):

2 - In case of sale of a majority stake of the Company:

[4]% if Transaction Amount < [x]m€ / [3]% for the part of the Transaction Amount in between [x-y]m€ / [2]% for the part of the Transaction Amount > [y]m€

The retainer already paid to THE ADVISOR will be netted from the Success fee. The Company will reimburse THE ADVISOR for all reasonable expenses incurred in connection with the preparation and execution of this transaction. Individual expenses above [500 - 1000] € are subject to prior written approval by the Company.

Note: if there is an international roadshow, you should craft a specific process for the expenses.

Notes: Be careful:

- You should not accept or commit to pay part of the fee in kind (free shares / stock options (BSA) or else). This is an absolute NO GO !

- You should not grant a right to THE ADVISOR to invest along the funding round. There is no reason to prevent them from investing but

i) this should not be a right and

ii) you should decide with the new investors whether you want THE ADVISOR to invest in your company.

These 2 schemes are not market practice, can add confusion to the process and potential conflict of interest: your ADVISOR should represent your interest (the existing shareholders) and not the interest of the new comers (them if they invest or get shares).

■ **Financing modalities:**

All fees will be paid by the Company once it shall receive the cash from the closing of the Transaction, within [15 days].

Notes : It should be based on the cash received, so that in case of, for example, different tranches of financing, the fee is only paid when cash is in the bank !

5 - Exclusivity & duration of the mission:

■ **Duration:**

This contract is valid until the earlier of a period of [6] months from the signing of this contract or the completion of the Transaction and will be automatically extended by periods of 2 months.

Either party may terminate the contract at any time by notifying the other party in writing with a [2 - 4] weeks notice period.

■ **No go fee / break-up fee:**

In the event that THE ADVISOR terminates the contract, no Success Fee shall be paid by the Company and THE ADVISOR gives up on its follow up right.

In the event that The Company decides to terminate the contract during the duration of the contract, The Company will pay to THE ADVISOR :

- X € if terminated before the start of the commercialisation (could be a price based on time spent)

- [Y € or x% of the minimum amount of the Success Fee] if terminated before the issuance of a Term Sheet by a Potential Partner

- The full Success Fee if terminated after the issuance of a Term Sheet (above the Minimum Amount) by a Potential Partner

No follow up right applicable in these cases.

Notes: this is an often missing clause in the contract albeit an important one: it could happen that the Company decides to terminate the contract (funding no longer required, company got acquired, THE ADVISOR is not delivering on its promise...). It is therefore very important to have the ability to terminate this contract and discuss beforehand the relevant fees to be paid. In these cases, it is also important to decide how long and how the follow up right remain applicable so that for example if the ADVISOR is not delivering, you can switch for another one.

Not having this clause is a source of potentially painful conflict.

6 - Exclusivity:

The Company agrees that no entity other than THE ADVISOR will be retained by them for any services relating to the Transaction, except with the prior written agreement of THE ADVISOR, for all the duration of the contract.

7 - Follow up right:

In the event of any termination of this Agreement (except for the cases listed in “no go fee/ break up fee), THE ADVISOR shall be entitled to the applicable fee or fees on or prior to [6-12] months from the effective date of termination of this Agreement, if the Company consummates, or enters into an agreement with any of the Potential Partners which subsequently results in a Transaction. Any such fee or fees shall be payable upon the closing of any such Transaction.

Notes: The follow up right is standard as long as it remains below the [6-12] period indicated here.



THE GALION
PROJECT

www.thegalionproject.com / contact@thegalionproject.com