

Comment bien travailler avec un leveur de fonds ?

Pour faciliter - et accélérer - la levée de fonds, certaines startups ont recours à un leveur. Une collaboration dont les contours doivent être clairement dessinés pour qu'elle se révèle fructueuse. The Galion Project vient de consacrer un guide à la question.

Temps de lecture : minute

7 décembre 2020

Republication du 13 mai 2019

Un nombre croissant d'entrepreneurs font intervenir un leveur 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 leveur 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.

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 leveur 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 leueur 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 leueur. 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 leueur et cela est même plutôt mal considéré car :

1. c'est aux fondateurs de faire le job !
 2. et les nouveaux investisseurs n'ont aucune envie qu'une partie de leur investissement serve immédiatement à payer les honoraires du leueur plutôt qu'au développement de la société.
- Lever des fonds est une mission incontournable du CEO et prend du temps, beaucoup de temps. Un leueur 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 leueur a un vrai coût, c'est à dire une part du capital que vous levez. Si le leueur 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 quel moment faire appel à un leueur ?

Avant de prendre un leueur, 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.

La préparation

- Définir la stratégie de levée (montant, valorisation, types d'investisseurs à cibler...). Un bon leveur 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... Deux 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...

Le roadshow - la commercialisation

- Contacts et connaissance des investisseurs : Un leueur 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 leueur 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.

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 leueur 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.

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.

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 investi
- 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'est à dire qui 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 !

Comment choisir son leueur

Si vous décidez de faire appel à un leueur, reste à choisir lequel. Pour cela, FAITES VOTRE DUE DILIGENCE ! Considérez :

- la présence sur le marché et la réputation du leueur. Il existe aujourd'hui beaucoup de personnes qui "s'improvisent" leveurs. Le leueur que vous choisirez 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 leueur 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.

[Retrouvez une base de contrat de prestation avec un leveur \(en anglais\) sur le site du Galion Project](#)

Article écrit par The Galion Project