

Les pactes d'associés dans les start-ups un mécanisme de régulation de l'investissement des *business angels*

Introduction

Les start-ups sont, de manière générale, des entreprises en phase de démarrage dont le développement dépend largement de l'accès à des financements externes. Dans de nombreux cas, les fondateurs disposent du savoir-faire technique et de la vision entrepreneuriale nécessaires au lancement du projet, mais ne disposent pas toujours des ressources financières permettant d'assurer sa croissance.

Afin de soutenir cette phase initiale, différentes formes de financement peuvent être mobilisées. Les start-ups peuvent notamment recourir à des financements bancaires, à des levées de fonds auprès de fonds d'investissement, à des programmes d'accélération ou encore à des mécanismes de financement participatif. Parmi ces sources de financement figurent également les *business angels*.

Les *business angels* sont généralement des investisseurs privés qui décident d'investir une partie de leur patrimoine personnel dans des sociétés innovantes en phase initiale. Outre l'apport financier, ces investisseurs contribuent souvent au développement du projet en apportant leur expérience entrepreneuriale, leur réseau professionnel et un accompagnement stratégique.

Dans ce contexte, la relation entre les fondateurs et les investisseurs doit être structurée de manière claire et équilibrée. C'est précisément dans cette perspective que les pactes d'associés (ou pactes d'actionnaires, selon la forme sociale de la société) jouent un rôle important, en permettant d'organiser les relations entre les différentes parties impliquées dans la société.

I- Les *business angels* comme associés de la société

En pratique, il est généralement recommandé que l'investisseur acquière, au moment de l'investissement, la qualité d'associé de la société, même lorsque sa participation au capital est limitée. Cette solution permet à l'investisseur de participer à la vie sociale et de bénéficier des droits attachés à la qualité d'associé, notamment le droit à l'information.

L'entrée de l'investisseur au capital facilite également la structuration juridique de l'opération de financement. Elle permet en effet d'utiliser différents mécanismes juridiques habituellement réservés aux associés.

Cette entrée au capital peut intervenir de différentes manières : par une cession de parts sociales, par une augmentation de capital souscrite par l'investisseur ou encore dès la constitution de la société. Le choix dépendra principalement de la situation de la start-up et des objectifs poursuivis par les parties.

Par ailleurs, l'acquisition de la qualité d'associé par le *business angel* présente également un avantage en termes de sécurité juridique par rapport à certains instruments de financement purs qui ne prévoient pas nécessairement une conversion en capital, tels que les *SAFEs* (*Simple Agreements for Future Equity*).

Dans ces hypothèses, l'investisseur demeure créancier de la société, sans bénéficier des droits attachés à la qualité d'associé tant que la conversion n'intervient pas, ce qui peut limiter sa capacité d'accès à l'information ou les mécanismes de financement à sa disposition. Par contre, une entrée immédiate au capital permet de clarifier la position juridique de l'investisseur et de sécuriser les relations entre les parties dès la réalisation de l'investissement.

II- La structuration de l'investissement

L'investissement réalisé par un *business angel* peut être structuré de différentes manières sur le plan juridique et comptable. Une partie du montant investi est souvent utilisée pour l'acquisition d'une participation au capital social, permettant à l'investisseur d'acquérir la qualité d'associé tout en conservant, dans la plupart des cas, une position minoritaire.

Le reste de l'investissement peut être structuré sous différentes formes, telles que des avances en compte courant d'associé, des « prestações suplementares », des « prestações acessórias » ou encore une prime d'émission. Selon le mécanisme retenu, ces instruments peuvent être assimilés à des quasi-fonds propres ou constituer des mécanismes internes de financement de la société.

Cette structuration permet de concilier deux objectifs : d'une part, permettre aux fondateurs de conserver le contrôle de la société et, d'autre part, offrir à l'investisseur une certaine sécurité quant à son investissement.

III- La régulation de la relation entre les associés

La question de l'organisation des relations entre les fondateurs et les investisseurs est centrale dans les start-ups. Les statuts de la société constituent naturellement le premier instrument de régulation. Toutefois, leur portée demeure limitée : ils sont publics et doivent respecter un certain nombre de dispositions légales.

Les pactes d'associés permettent de compléter ce cadre statutaire. Il s'agit de conventions conclues entre les associés ayant une nature contractuelle et produisant des effets uniquement entre les parties signataires. Contrairement aux statuts, ils ne sont pas soumis à publicité et offrent donc une plus grande flexibilité.

Dans le contexte des start-ups, ces pactes permettent notamment de préciser les conditions de l'investissement, les droits d'information de l'investisseur, certaines règles de gouvernance ainsi que les mécanismes de protection des investisseurs minoritaires.

Ils peuvent également organiser les conditions dans lesquelles de nouveaux investisseurs pourront entrer au capital, déterminer certains critères de valorisation de la société lors de futures levées de fonds et prévoir les modalités de sortie de l'investisseur.

Les pactes d'associés/actionnaires peuvent aussi avoir des clauses relatives à l'entrée et à la sortie des associés ainsi qu'aux règles de gouvernance de la société, qui permettent d'anticiper les évolutions de l'actionnariat, de sécuriser les opérations de levée de fonds futures et d'encadrer la prise de décision au sein de la société. Nous avons d'ailleurs consacré une précédente infographie à la présentation des principales clauses habituellement prévues dans les pactes d'associés ([que vous pouvez consulter ici](#)), telles que les clauses de *drag along*, *tag along*, de préemption ou encore certaines stipulations relatives à la gouvernance.

IV - La conversion de l'investissement en participations sociales

Dans de nombreux cas, l'investissement initial réalisé par le *business angel* a vocation à évoluer dans le temps. L'objectif est souvent que cet investissement puisse être converti, sous certaines conditions, en une participation plus importante dans le capital social.

Ainsi, l'investisseur qui possède initialement une participation limitée pourra voir sa participation augmenter à la suite de la conversion de certains instruments financiers en parts sociales ou actions.

Les modalités de cette conversion peuvent être prévues par la loi ou organisées contractuellement par les parties. Les pactes d'associés jouent ici un rôle déterminant en fixant les conditions de conversion, les délais applicables et les critères permettant de déterminer la valorisation de la société.

V – Conclusion

Le financement des start-ups par des *business angels* constitue aujourd'hui un levier essentiel pour soutenir le développement de projets entrepreneuriaux innovants. La structuration juridique de ces investissements est donc un élément déterminant pour assurer un équilibre entre les intérêts des fondateurs et ceux des investisseurs.

L'entrée de l'investisseur au capital permet de sécuriser sa position et de faciliter la mise en place de différents mécanismes de financement ainsi que la conversion éventuelle de certains apports en participations sociales.

Dans ce contexte, les pactes d'associés apparaissent comme un instrument particulièrement adapté pour compléter le cadre statutaire et organiser de manière flexible les relations entre les parties, contribuant ainsi à sécuriser juridiquement les investissements dans les start-ups.

Ce document est purement informatif et ne constitue pas une source de conseil juridique.

Les informations qu'il contient font référence à la date de sa divulgation et les lecteurs doivent demander un avis juridique avant de l'appliquer à des questions ou opérations spécifiques.

Aucune reproduction, divulgation ou distribution, en partie ou en totalité, du contenu de cette publication n'est autorisée sans consentement préalable.

Pour plus d'informations, contactez-nous : contact@fluencia.pt