



6

PROPOSITIONS DU GROUPE DE TRAVAIL 6 - Réédition 2010*

La relation Entrepreneur - Investisseur :

> Un moteur de la réussite

ANIMATEURS :

Etienne Krieger - Directeur Général Navidis
Antoine Garrigues - Managing Partner, Iris Capital

MEMBRES :

Georges Liberman - PDG XIRING
Philippe Capdevielle - Président du directoire EMERTEC Gestion
Jean-François Lafaye - Directeur Incuballiance
Marie-Cécile Trillaud - Directrice Aquitaine Création Innovation
Michel Safars - Executive Advisor INRIA-Transfert
François Cavalié - General Partner X'Ange Private Equity

POUR CAPINTECH :

Miya Pellissard-Yadan - Déléguée Générale
Elen Riot - Doctorat HEC
Laurent Kott - Président

PERSONNES CONSULTÉES :

Christophe Bureau - PDG d'Alchimer
David Sourdive - Directeur Général délégué de Collectis
Thierry Mercier et Eric Verney - Mercier & Partners
Karim Medjad - Professeur associé HEC
Jean-Baptiste Rudelle - PDG de Kiwee

*Texte original de l'édition 2005 y compris les fonctions des participants

La relation entrepreneur-investisseur : un moteur de la réussite

Le lancement d'une société innovante et technologique requiert l'association de forces et de compétences diverses. Il faut rassembler des éléments qui devront se compléter et s'imbriquer pour atteindre l'objectif : une entreprise créatrice de valeur, qui s'inscrit dans la durée. Après une période de maturation plus ou moins longue, vient le moment pour l'entrepreneur de convaincre et de mobiliser sur son projet le monde extérieur et, le cas échéant, les investisseurs.

La relation qui commence alors entre entrepreneur et investisseur doit contribuer à mener l'entreprise au succès.

Comment faire de la relation entrepreneur-investisseur un moteur de réussite pour l'entreprise ?

Le groupe 6 s'est attaché à répondre à cette question et s'est donné pour mission de fournir aux acteurs, dirigeants d'entreprises innovantes et investisseurs en capital-risque, des outils pratiques et efficaces.

Composé d'entrepreneurs, d'investisseurs et d'accompagnateurs, le groupe s'est consacré à cet aspect important du développement de l'entreprise innovante : la relation entrepreneur-investisseur. La réflexion s'est fondée sur l'expérience de ses membres et a été enrichie par les situations présentées dans de nombreux entretiens.

Entrepreneurs et investisseurs poursuivent le même but : la réussite de l'entreprise.

Mais leurs métiers, cultures, modes de relations et pratiques, sont différents. Quand elles ne sont pas prises en compte et exploitées, ces différences peuvent mener la relation à l'échec. La relation entrepreneur-investisseur peut être un atout majeur de l'équipage entrepreneur-investisseur, elle mérite efforts et attention soutenus de la rencontre jusqu'à la réussite de l'objectif.

Agir là où c'est possible avec des moyens simples.

Dans les relations humaines il est illusoire de suivre des modes d'emploi, le groupe a donc choisi une démarche pragmatique. La méthode s'est imposée simplement : d'abord identifier des cas exemplaires, les exposer, montrer leurs conséquences, ensuite proposer des solutions qui redressent des situations difficiles ou mal engagées.

LA BOÎTE À OUTILS

P3-5

Des moyens d'agir, questions à poser, choses à savoir, mots clés.

Elle se compose de cinq fiches :

- Le schéma de la relation : de la maturation aux premiers succès.
- Les informations que l'entrepreneur doit posséder sur l'investisseur.
- Des moyens d'obtenir réponses, informations et soutiens.
- Les fondamentaux de l'investisseur en capital-risque.
- Le lexique des termes les plus courants.

KIT DE SAVOIR-VIVRE

P6-7

Nos propositions sont présentées sous forme de tableau, reprenant deux temps forts de la relation.

- Les **débuts de la relation**, avant l'investissement,
- La **relation elle-même**, après l'investissement.

Les informations de base

Ce que l'entrepreneur doit savoir sur son investisseur

Interlocuteurs	Portefeuille	Méthodes
<p>L'équipe d'investisseurs, qualités humaines, cursus (CV), nombre de professionnels. Qui siègera au C.A. ?</p> <p>Capacité à établir un dialogue constructif.</p> <p>Références : Entrepreneurs auprès desquels on pourra valider qualité et consistance de la relation investisseur-entrepreneur.</p>	<p>Nombre de lignes, type d'entreprises (secteur d'activité), concurrents, partenaires potentiels au sein du portefeuille.</p> <p>Surface financière : Taille du portefeuille, tickets moyens investis au capital d'une entreprise, contraintes opérationnelles du fonds, seuil maximal d'investissement. Capacité à assurer seul un 1^{er} tour de financement et/ou à participer à un 2^{ème} tour, capacité de réinvestir avec le fonds.</p>	<p>Fonds actif ou suiveur. Capacité à être leader d'un tour de table financier.</p> <p>Atouts spécifiques : Contacts commerciaux, partenariats stratégiques, identification de profils clés...</p> <p>Réseau du fonds : Souscripteurs, réseau directement lié aux investisseurs, ouverture internationale.</p>

Des moyens d'obtenir réponses et soutiens

Les conseils externes

Les conseils externes permettent d'améliorer un projet ou une équipe (CapinTech - Propositions du groupe 5). Ils enrichissent le partenariat investisseur-entrepreneur par leur expertise et leur connaissance de réseaux. Ils pacifient les échanges sur les points sensibles : marché, brevet, réalisme des hypothèses d'activité, détention du capital, identification des compétences nécessaires et disponibles au sein et à l'extérieur de l'entreprise, etc. Il est judicieux de mutualiser ces compétences pour limiter le nombre d'intervenants et leur coût.

Administrateur indépendant. L'administrateur indépendant n'est pas lié aux investisseurs et à l'équipe de direction. Il accepte de consacrer du temps à l'entreprise. Idéalement, l'administrateur indépendant met en commun avec le Conseil des compétences particulières : expertise sur un métier, carnet d'adresses, connaissances de marchés internationaux, talents de médiateur, etc.

Comité stratégique (smart group). Son apport est crucial les dix-huit premiers mois, il conseille, informe et soutient le dirigeant de l'entreprise.

Ce dernier le compose de conseillers reconnus pour leur expertise, complémentaires, capables de dégager régulièrement du temps et de l'énergie pour le projet.

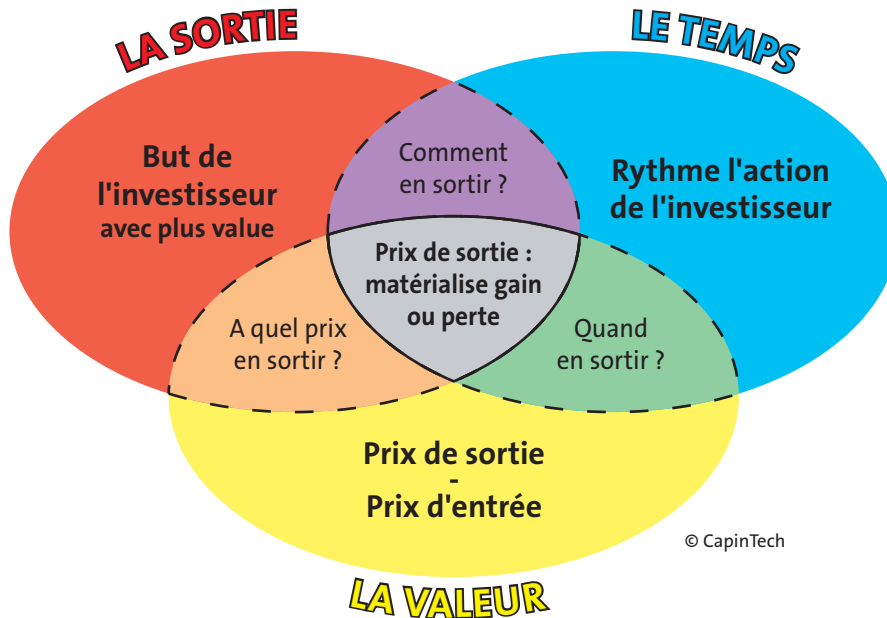
Les accès à l'information

Conférences, formations. Les formations ciblées, forums, colloques, concours régionaux nationaux et européens développent la pédagogie collective. Elles multiplient l'offre de formation/familiarisation des entrepreneurs aux attentes des investisseurs et inversement. Participer aux concours, colloques européens/nationaux/régionaux, facilite rencontres et partenariats.

Les documents d'informations (documents du CA et CS). Ces documents légalement obligatoires peuvent être de bons outils d'information et remplir une vraie fonction de communication.

CapinTech. Est un lieu d'échanges et d'informations pour tous les acteurs évoluant dans l'environnement de la jeune entreprise innovante : venez nous voir, consultez notre site : www.capintech.com.

Les fondamentaux de l'investisseur en capital-risque



Depuis son entrée dans l'investissement jusqu'à sa sortie, l'investisseur maintient un cap fixé par une combinaison de 3 fondamentaux : Comment optimiser la valeur de son investissement avec une sortie dans un temps limité ?

LE CAPITAL-RISQUE : activité, limitée dans le temps, de prises de participations en capital dans des entreprises naissantes ou très jeunes et non cotées.

FONDS : fonds d'investissement qui s'est vu confier des sommes dans le but de les investir.

SORTIE : terme employé par les investisseurs en capital pour évoquer la cession de leur participation dans une entreprise.

TAUX DE RENDEMENT INTERNE OU TRI : taux annuel d'actualisation égalisant la valeur nette des flux d'entrée (investissement) et celle des flux de sortie (prix de sortie, plus éventuellement des intérêts ou des dividendes).

VALORISATION : estimation de la valeur financière d'une entreprise à l'occasion d'une intervention en capital.

PLAN DE DÉVELOPPEMENT OU BUSINESS PLAN : dossier présentant un projet de création d'entreprise ou décrivant le développement de l'entreprise sur les 3 à 5 ans à venir et démontrant sa viabilité. Document essentiel pour expliquer un projet à un tiers et discuter avec différents partenaires. **Il doit être complet, concis, précis, clair, soigné et vendeur.**

PROPOSITION D'INVESTISSEMENT OU TERM SHEET : proposition d'investissement d'un investisseur en capital, elle indique le montant envisagé et les conditions de l'investissement. **C'est une proposition, pas un engagement.**

DILIGENCES OU DUE DILIGENCE : vérifications réalisées par l'investisseur sur l'équipe dirigeante, le plan de développement et l'entreprise. **Elles préparent la décision d'investir, elles sont primordiales et approfondies.**

PACTE D'ACTIONNAIRES : convention extra-statutaire régissant les relations entre actionnaires pendant la durée de l'investissement.

ACTIONS DE PRÉFÉRENCE : actions assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent visant à protéger l'investisseur. **Elles sont sources de complications post opératoires.**

ETAPES OU «MILESTONES» : obligations successives qu'une jeune entreprise innovante s'engage à réaliser pour déclencher le versement ultérieur des fonds de l'investisseur en capital.

TOUR DE TABLE : ensemble des investisseurs participant à une même opération d'investissement.

DILUTION : réduction de la fraction de capital détenue par un actionnaire, à l'issue d'une augmentation de capital à laquelle celui-ci ne participerait pas, ou participerait à moins que son prorata.

CLAUSES DE RELIATION («RATCHET») : corrigent la valeur initiale d'entrée au capital des investisseurs. En cas de futures levées de fonds sur des bases de valorisation inférieures à celles ayant été appliquées aux investisseurs initiaux, ces derniers auront la faculté de souscrire ou de recevoir pour un montant symbolique, un nombre d'actions qui leur permette d'ajuster leur niveau de participation à la dernière valorisation proposée.

CARRIED INTEREST : forme d'intéressement des responsables des sociétés de capital-risque lorsque la rentabilité qu'ils offrent à leurs propres actionnaires dépasse un certain taux (dit «hurdle rate»).

TICKET : montant d'une intervention en capital dans l'entreprise.

LIGNES : investissements réalisés par un même fonds.

CLOSING : finalisation de l'opération d'investissement par la signature du pacte et du chèque.

CAPITAL INVESTISSEMENT		
CAPITAL-RISQUE :	CAPITAL	CAPITAL
Amorçage	TRANSMISSION	DÉVELOPPEMENT
Création		
Post création		

CONSTRUIRE LA RELATION ENTREPRENEUR-INVESTISSEUR		AVANT INVESTISSEMENT	
	CONSTATS	CONSÉQUENCES	REMÈDES <small>cf. boîte à outils</small>
Connaissance mutuelle	L'entrepreneur méconnaît les contraintes de l'investisseur en terme de plus value et de sortie. Pas de prise en compte de la notion de cycle de vie d'un fonds.	Défaut de confiance réciproque. Affrontements, recadrages tardifs, incompréhension, agressivité...	Investisseurs, COMMUNIQUEZ ! Privilégiez la relation directe, présentez votre métier et vos contraintes. Développez une pédagogie collective ciblée.
Gestion de la réponse	L'entrepreneur n'obtient pas de réponse ou une réponse ambiguë.	L'entrepreneur reste dans le fou .	Investisseurs, RÉPONDEZ ! Donnez des réponses claires, assurez-vous qu'elles sont comprises. Renvoyez vers des interlocuteurs pour approfondir la maturation du projet. Quand vous-même levez des fonds, vous souhaitez des réponses.
Construction d'une relation équilibrée	L'investisseur s'applique à connaître son futur partenaire , l'entrepreneur n'ose pas toujours s'informer.	La relation est déséquilibrée .	Entrepreneurs, SOYEZ CURIEUX ! Informez-vous sur vos partenaires potentiels dès la phase de rencontre sans craindre de sembler méfiant. Posez les bonnes questions à votre investisseur.
Relation directe	La relation directe est le ciment de la confiance.	La multiplication des acteurs éloigne entrepreneur et investisseur : la confiance diminue. - les délais s'allongent - les coûts de transaction augmentent.	Investisseurs-Entrepreneurs : ECHANGEZ ! Travaillez en direct. Privilégiez la désignation de conseils communs.
Facteur temps	L'entrepreneur manque de visibilité sur le calendrier de levée de fonds. Une vision globale de l'opération fait souvent défaut. La complexité des dossiers de financement s'accroît.	Indications floues ou contradictoires des investisseurs. Gestion à trop court terme de la relation, peu d'anticipation.	Investisseurs-Entrepreneurs, PLANIFIEZ ! ⚠ Du premier contact à la signature du chèque, le délai moyen est de 9 mois avec une fourchette de 4 à 18 mois. - Planifiez ensemble des étapes claires. - Établissez un calendrier d'actions, utilisez-le dans toutes vos opérations. ⚠ Tout reste à faire après la proposition d'investissement.
Lisibilité du projet	Plan de développement peu clair . Hypothèses de construction mal étayées. Le projet varie suivant les interlocuteurs.	Prise en compte systématique des hypothèses d'activités les plus basses, ce qui accentue la méfiance de l'entrepreneur. Les investisseurs s'apercevront ensemble des différences de prévisions.	Entrepreneurs, SOYEZ COHÉRENTS ! Développez plusieurs scénarii argumentés et lisibles, accentuez la clarté des hypothèses de construction. Faites le point au fil de la relation : le plan doit pouvoir évoluer dans le temps, mais gardez une orientation claire. Homogénéisez les documents présentés aux investisseurs.
Compétences de l'équipe et objectifs du projet	Les forces en présence ne semblent pas adéquates en regard des objectifs visés. Des compétences clés font défaut.	Les investisseurs imposent un changement ou complément dans l'équipe de direction. Les entrepreneurs se braquent.	Investisseurs-Entrepreneurs, IDENTIFIEZ ET VALORISEZ LES COMPÉTENCES ! Travaillez ensemble sur l'identification des compétences nécessaires et disponibles au sein et à l'extérieur de l'entreprise. Entrepreneurs, veillez à l'adéquation équipe/projet :

			investissez sur vos compétences, acceptez le renforcement de l'équipe dirigeante. Investisseurs, soyez francs sur l'adéquation de l'équipe aux objectifs visés, valorisez les compétences de l'équipe en place.
Détention du capital	Les demandes de détention du capital des entrepreneurs exacerbent les tensions .	La discussion achoppe sur la détention du capital.	Entrepreneurs, DÉDRAMATISEZ le passage des seuils de détention du capital, notamment celui des 51%.
Simplification de la relation contractuelle	Plus la négociation est compliquée plus le pacte d'actionnaires est complexe.	Les protections et couvertures se multiplient. Les délais s'allongent, les coûts de transaction augmentent. Les étapes de financement futures seront plus difficiles.	Investisseurs-Entrepreneurs, SIMPLIFIEZ et MUTUALISEZ ! Désignez des conseils communs et limitez la complexité juridique en planifiant des étapes simples et rapprochées. Investisseurs, définissez des contrats types simples, informez les entrepreneurs sur leurs droits et devoirs. Entrepreneurs, la valorisation est progressive et continue : l'introduction de conseils externes dans le débat peut être un facilitateur.

LA RELATION ENTREPRENEUR-INVESTISSEUR (EN CAPITAL-RISQUE)

APRÈS INVESTISSEMENT

Entretien de la relation de confiance	L'entrepreneur n'a pas encore noué ou n'entretient pas les relations avec ses investisseurs : il ne capitalise pas. La relation se dilue. L'investisseur est plutôt passif et attend plus de réactivité de la part de l'entrepreneur.	L'entrepreneur n'exploite pas assez les atouts de chacun de ses investisseurs. L'entrepreneur se sent dépossédé. L'entrepreneur retient l'information et ne prévient pas en cas de dérive . Chacun se crispe : tout accroc peut être source de conflits. La tension se communique aux investisseurs existants ou potentiels.	Investisseurs-Entrepreneurs, INVESTISSEZ DU TEMPS ! ⚠ A l'amorçage, c'est pratiquement du coaching qu'il faut instaurer. Quels que soient la situation de l'entreprise, croissance ou problème conjoncturel, et le stade de financement : - construisez une relation humaine sur mesure. - faites appel à des administrateurs indépendants pour enrichir les échanges. Investisseurs, soutenez la démarche partenariale : vous en avez l'expérience alors que l'entrepreneur ne saura pas toujours prendre l'initiative. Entrepreneurs, cette relation partenariale est limitée par l'horizon de sortie, donnez-lui du temps et de l'énergie.
Information et outils de gestion de la relation	L'entrepreneur et l'investisseur ne partagent pas toujours la même conception de l'information pertinente. L'entrepreneur perd du temps, il se sent surveillé. L'investisseur a l'impression de ne pas être tenu au courant, notamment quand il apprend par un tiers ou au dernier moment que l'entreprise va mal.	Les documents d'information ne satisfont pas les attentes d'investisseurs aux profils différents (plus ou moins actifs). L'entrepreneur perd du temps au détriment du reste de son activité. L'investisseur se sent sous informé ou noyé dans les détails. Il est tenté de diviser pour mieux régner... L'entrepreneur aussi. Tout en demandant toujours plus de reporting, l'investisseur perd confiance dans l'entrepreneur et tout intérêt pour le dossier.	Investisseurs-Entrepreneurs, TRAVAILLEZ ENSEMBLE ! Bâissez conjointement un tableau de bord synthétique, régulier et homogène d'un investisseur à l'autre, sur la base des outils de gestion de l'entreprise. ⚠ Cela ne suffit pas. Mettez en place : - un suivi informel au fil de l'eau - des consultations régulières avec des experts extérieurs - la diffusion de documents formalisés pour les CA et CS.



«CapinTech est à la fois un lieu d'échange, de concertation, d'action en faveur de l'innovation et la technologie. Cette association dynamique permet une vision transversale grâce à la diversité de ses membres.»

Pascale Altier, Pasteur Biotop

«La grande réussite de CapinTech est d'avoir ouvert un débat riche et pragmatique entre tous les acteurs de l'écosystème des PME innovantes. Qu'ils soient entrepreneurs, valorisateurs, financiers ou accompagnateurs, ses membres croisent expérience et idées.»

Pascal Lagarde, CDC Entreprises

«CapinTech : du Pragmatisme au cœur des préoccupations de start-up, du Réalisme avec des réflexions partagées pour faire émerger des outils, avec l'homme au cœur du projet.»

Joseph Orlinki, UTC Compiègne

Nos travaux



Entreprises & acteurs de l'innovation,

des experts mettent en commun leur expérience dans les **groupes de travail de CapinTech.**

Retrouvez les en libre accès sur www.capintech.com

Donnez votre avis sur les groupes de travail et faites nous part de vos problématiques sur le site www.capintech.com

Nos membres actuels

- Auriga Partners
- CEA
- Bioam Gestion
- Cap Décisif Management
- CDC Entreprises
- Dpixel
- EMERTEC Gestion
- FIST (CNRS)
- Fondation Sophia Antipolis
- France Angels
- Génopole
- HEC Start up
- INRA
- INRIA-Transfert
- Iris Capital
- I-Source Gestion
- Mar-Tech & Finance
- Microsoft France
- Optics Valley
- Oséo
- Pasteur BioTop
- Réseau Entreprendre
- Retis
- UTC Compiègne
- Eric Bantegnie
- Etienne Krieger
- André Michel
- Philippe Mustar
- Maître François Perruchot-Triboulet
- Maître Daniel Schmidt
- Jason Theodosiou

Ce document est édité avec le soutien de CDC Entreprises.



CDC Entreprises, société de gestion agréée par l'AMF, est une filiale à part entière de la Caisse des Dépôts. Elle gère les investissements du FSI dans les PME non cotées, au travers des dispositifs FSI-PME et FSI-France Investissement, ainsi que des investissements pour le compte de la Caisse des Dépôts et d'autres institutions publiques et privées. Elle a pour mission de développer les différents segments de ce marché en France afin de favoriser l'investissement en fonds propres dans les PME françaises de croissance, technologiques et de l'industrie traditionnelle, créatrices de valeur et d'emplois. **Pour en savoir plus : www.cdcentprises.fr**

CapinTech - c/o ANRT 41 bd des Capucines 75002 Paris - tél : 01 55 35 26 51 - www.capintech.com

> Laurent Kott,
Président

laurent.kott@capintech.com

> Miya Pellissard-Yadan,
Déléguée générale

miya.pellissard@capintech.com

> Marine Lhouillier,
Responsable communication

marine.lhouillier@capintech.com