



Propositions du Groupe 6 - Décembre 2005

6

La relation

Entrepreneur-Investisseur :

un moteur de la réussite

Animateurs : Etienne Krieger (Directeur Général Navidis) et 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) et Laurent Kott (Président)

Personnes consultées : Christophe Bureau (PDG d'Alchimer) • David Sourdivé (Directeur Général délégué de Collectis) • Thierry Mercier et Eric Verney (Mercier & Partners) • Karim Medjad (Professeur associé HEC) • Jean-Baptiste Rudelle (PDG de Kiwee)



CapInTech présente aujourd'hui la réflexion du groupe de travail numéro 6 :

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.

CapInTech est un carrefour de rencontres, d'échanges et de collecte des bonnes pratiques des sociétés innovantes.

Dans les réalités quotidiennes d'un secteur réactif, novateur et prometteur, CapInTech puise les éléments d'une réflexion de fond au service des acteurs qui l'animent.

Ses membres sont des acteurs de la création et du développement d'entreprises innovantes et technologiques, ils associent énergie, compétences et ambition.

■ Une idée fondatrice :

Les sociétés innovantes sont la base du développement économique d'aujourd'hui : elles créent richesses, emplois et perspectives de progrès.

■ Un objectif :

Favoriser la création et le développement de l'entreprise innovante, améliorer toutes les étapes, de la conception aux premiers succès.

CapInTech est une force d'analyse et de propositions au travers de ses groupes de travail :

Publications disponibles :

- 5 - Améliorer la maturation des projets de création d'entreprises innovantes.
- 4 - Le modèle du Small Business Act américain est-il importable en Europe ?
- 3 - Quelles sont les formes d'aide publique les mieux adaptées à l'émergence des jeunes sociétés innovantes ?
- 2 - Quels modèles de développement pour les entreprises issues de la recherche ?
- 1 - Quel accompagnement pour les porteurs de projets de création d'entreprises innovantes ?

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.

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.

La **boîte à outils** propose : 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.

6

Propositions du Groupe 6 - Décembre 2005

La relation

Entrepreneur-Investisseur :

un moteur de la réussite



KIT DE SAVOIR-VIVRE

La période qui entoure le lancement des jeunes entreprises innovantes est capitale. C'est le moment où vont se cristalliser toutes les énergies mises en œuvre autour du projet porté par l'entrepreneur. Une des étapes très importantes de cette période est l'établissement de la relation qui va faire de l'entrepreneur et de l'investisseur en capital-risque deux partenaires associés pour une durée fixée à l'avance : de la rencontre entrepreneur-investisseur à la sortie de l'investisseur.

Beaucoup de ces relations sont fructueuses, progressant de concert, elles portent au mieux le projet à la réussite, certaines ne parviennent pas à jouer ce rôle.

Le groupe 6 s'est concentré sur ces relations-là, parce qu'il est toujours temps de changer la donne pour en tirer le meilleur parti.

Ces documents ont pour objectif d'offrir un kit de savoir-vivre aux créateurs d'entreprises innovantes et aux investisseurs en capital-risque.

Le tableau présenté illustre le chemin de ces relations, depuis la rencontre jusqu'à la sortie de l'investisseur.

CONSTRUIRE LA RELATION ENTREPRENEUR-INVESTISSEUR		AVANT INVESTISSEMENT	
	CONSTATS	CONSÉQUENCES	REMÈDES <i>cf. boîte à outils</i>
Connaissance mutuelle	L'entrepreneur <i>méconnaît les contraintes</i> 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.	<i>Défaut de confiance</i> 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 <i>pas de réponse</i> ou une réponse ambiguë	L'entrepreneur reste dans le <i>flou</i> .	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 <i>connaître son futur partenaire</i> , l'entrepreneur n'ose pas toujours s'informer.	La relation est <i>déséquilibrée</i> .	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	<i>La relation directe est le ciment de la confiance.</i>	La multiplication des acteurs <i>éloigne</i> entrepreneur et investisseur: la confiance diminue. les délais s'allongent, les <i>coûts</i> de transaction augmentent.	Investisseurs-Entrepreneurs : ECHANGEZ ! Travaillez en direct. Privilégiez la désignation de conseils communs.
Facteur temps	L'entrepreneur <i>manque de visibilité</i> 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 <i>contradictoires</i> 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 <i>peu clair</i> . Hypothèses de construction mal étayées. Le projet <i>varie</i> 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 <i>différences</i> de prévisions.	Entrepreneurs, SOYEZ COHERENTS ! 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 <i>pas adéquates</i> en regard des objectifs visés. Des compétences clés font défaut.	Les investisseurs <i>imposent</i> un changement ou complément dans l'équipe de direction. Les entrepreneurs se braquent.	Investisseurs-Entrepreneurs : IDENTIFIEZ ET VALORISEZ LES COMPETENCES ! 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 <i>tensions</i> .	La discussion <i>achoppe</i> sur la détention du capital.	Entrepreneurs DEDRAMATISEZ le passage des seuils de détention du capital, notamment celui des 51 %.
Simplification de la relation contractuelle	<i>Plus la négociation est compliquée plus le pacte d'actionnaires est complexe.</i>	Les protections et couvertures se multiplient. Les délais s'allongent, les coûts de transaction augmentent. <i>Les étapes de financement futures seront plus difficiles.</i>	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. <i>La relation se dilue.</i> 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 <i>dérive</i> . Chacun se crispe: tout <i>accroc</i> peut être source de conflits. La <i>tension</i> se communique aux investisseurs existants ou potentiels.	Investisseurs-Entrepreneurs : INVESTISSEZ DU TEMPS ! ! À 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 <i>ne partagent pas</i> 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 <i>profils différents</i> (plus ou moins actifs). L'entrepreneur perd du temps au <i>détriment</i> du reste de son activité. L'investisseur se sent sous informé ou noyé dans les détails. Il est tenté de <i>diviser</i> pour mieux régner... L'entrepreneur aussi. Tout en demandant toujours plus de reporting, l'investisseur <i>perd confiance</i> dans l'entrepreneur et tout intérêt pour le dossier.	Investisseurs-Entrepreneurs : TRAVAILLEZ ENSEMBLE ! Bâtissez 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.

6

Propositions du Groupe 6 - Décembre 2005

La relation

Entrepreneur-Investisseur :

un moteur de la réussite

BOÎTE À OUTILS

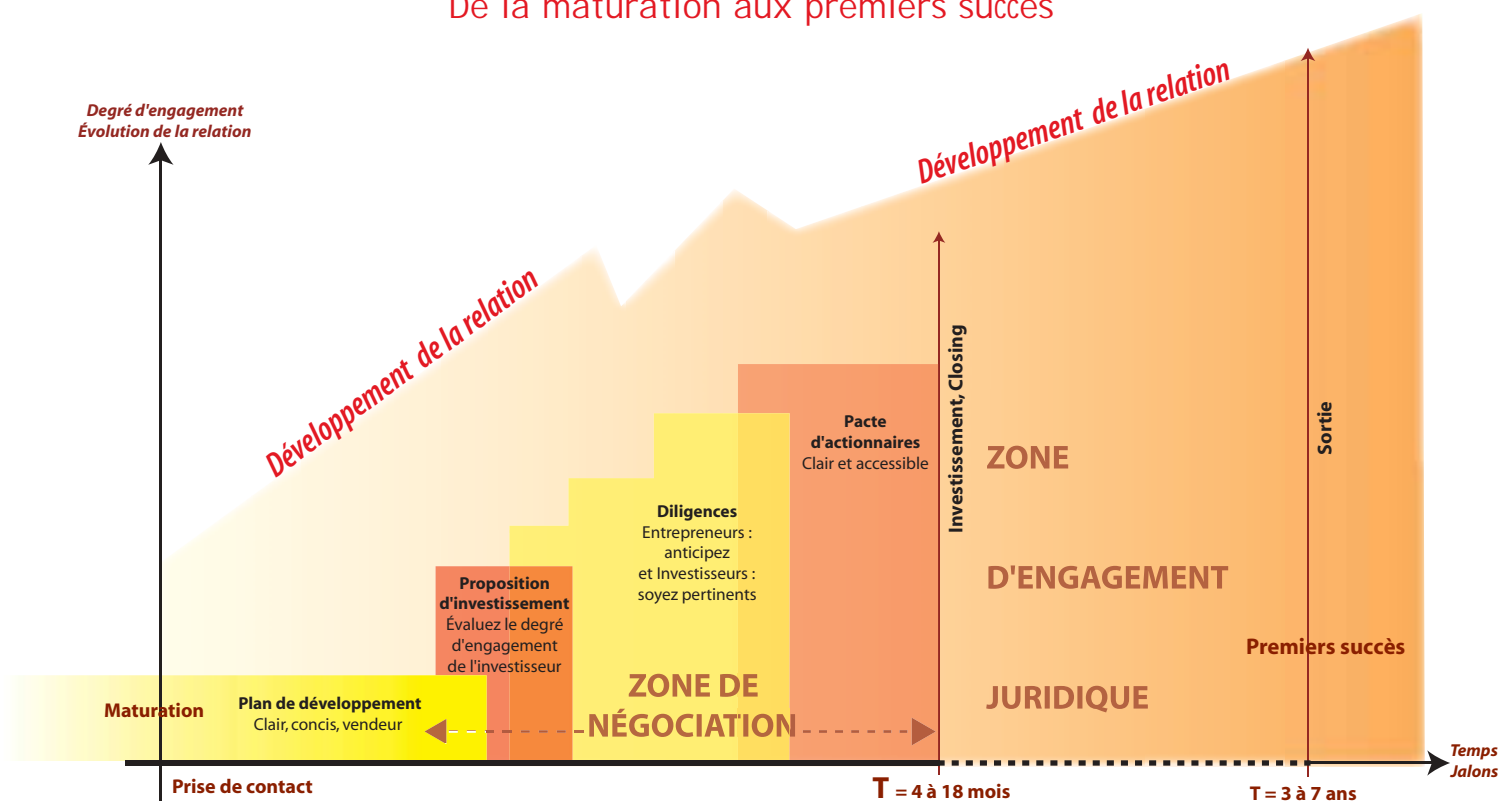
La relation entrepreneur-investisseur en capital-risque est un facteur de réussite de l'entreprise. Relancer une relation qui ne remplit pas cette fonction est toujours possible, il faut agir pour le plus grand bénéfice de l'entrepreneur comme de l'investisseur.

Encore faut-il disposer des moyens adéquats.

Le groupe 6 a conçu cette boîte à outils pour offrir aux entrepreneurs comme aux investisseurs des moyens d'enrichir, d'améliorer et de réparer, quand elle a en besoin, la relation entrepreneur-investisseur.

Elle est pragmatique et efficace, les informations et conseils qui y sont recensés seront également utiles à tout acteur soutenant le lancement de la jeune entreprise innovante.

De la maturation aux premiers succès



LES INFORMATIONS DE BASE

Ce que l'entrepreneur doit savoir sur son investisseur

Interlocuteurs

L'équipe d'investisseurs, qualités humaines, cursus (CV), nombre de professionnels. Qui siègera au C.A. ?

Capacité à établir un dialogue constructif.

Références :

ntrepreneurs auprès desquels on pourra valider qualité et consistance de la relation investisseur-entrepreneur.

Portefeuille

Nombre de lignes, type d'entreprises (secteur d'activité), concurrents, partenaires potentiels au sein du portefeuille.

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.

Méthodes

Fonds actif ou suiveur.

Capacité à être leader d'un tour de table financier.

Atouts spécifiques :

contacts commerciaux, partenariats stratégiques, identification de profils clés...

Réseau du fonds :

souscripteurs, réseau directement lié aux investisseurs, ouverture internationale.

DES MOYENS D'OBTENIR REPONSES 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.

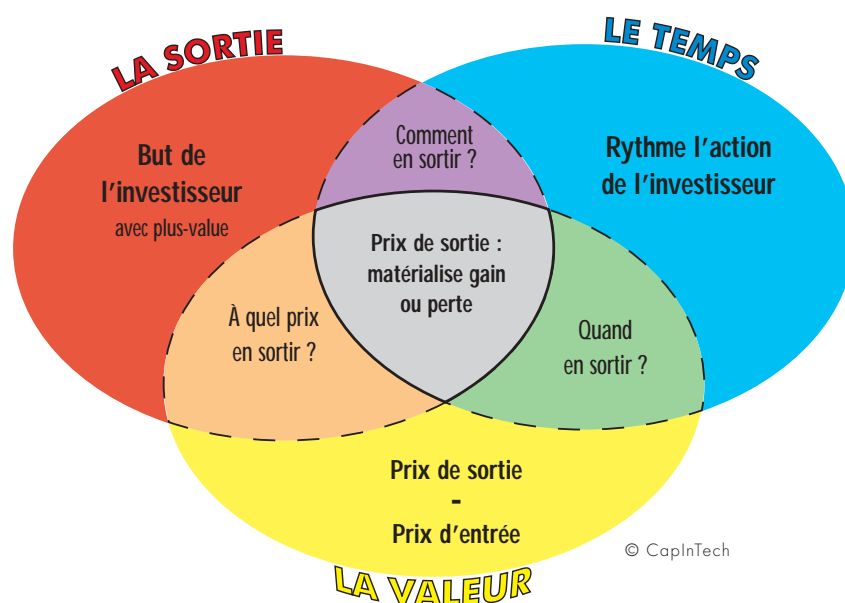
Les documents d'informations (documents du CA et CS)

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 ?

LEXIQUE

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.

! 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.

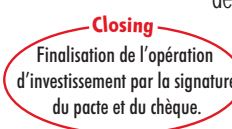
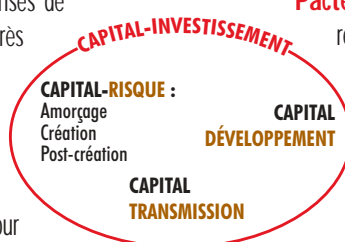
Etapes ou « milestones » : Obligations successives qu'une jeune entreprise innovante s'engage à réaliser pour déclencher le versement ultérieur des fonds de l'investisseur en capital.

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 relation (« 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 »).





CapInTech est l'association pour la Création, l'Amorçage, la Promotion de sociétés Innovantes et Technologiques ; elle a été créée sous l'impulsion d'organismes de recherche, de fonds d'amorçage, d'investisseurs et d'entrepreneurs.

CapInTech est un carrefour de rencontres des acteurs de la création et du développement de sociétés innovantes et technologiques.

Nos objectifs :

1. **promouvoir la création d'entreprises innovantes** vis à vis des Pouvoirs Publics,
2. être pour nos membres un lieu **d'échange de "bonnes pratiques"** relatives à la création d'entreprises technologiques (en France, en Europe, et dans les autres pays), et de partage d'expériences professionnelles. Être un **lieu d'établissement du consensus sur les grands problèmes de ce secteur**,
3. offrir à nos membres des **informations régulières sur le financement** de la création d'entreprises de haute technologie, notamment à l'occasion de réunions ou de colloques,
4. **promouvoir l'image de la création d'entreprises de haute technologie** dans les milieux de la Recherche, des Grandes Ecoles et des Universités, voire auprès du grand public.

Nos publications en ligne sur le site www.capintech.com :

Améliorer la maturation des projets de création d'entreprises innovantes. G T N°5, fév. 2005

Le modèle du Small Business Act américain est-il importable en Europe ? G T N°4, sept. 2003

Quelles sont les formes d'aides publiques les mieux adaptées à l'émergence de jeunes sociétés innovantes ? G T N°3, sept. 2003

Quels modèles de développement pour les entreprises issues de la recherche ? G T N°2, sept. 2003

Quel accompagnement pour les porteurs de projets de création d'entreprises innovantes ? Groupe de Travail N°1 sept. 2003

Tremplin pour la nouvelle croissance. Livre Blanc, déc. 2002

Nos membres :

CEA, INRIA-Transfert, FIST (CNRS), Sophia Euro Lab, Bioam, Emertec, I-Source, TechFund Capital Europe, Ventech, Cap Décisif, Genopole, Auriga Partners, AXA Private Equity, CDC Entreprises, CDC Entreprises Innovation, Iris Capital, Pasteur BioTop, Optics Valley, France Angels, FTEI, INRA, HEC Start Up, UTC Compiègne, VIVES, Eric Bantegnie, Maître Daniel Schmidt, Maître François Perruchot-Triboulet, Philippe Mustar, André Michel, Etienne Krieger, Daniel Lebidois et Guy Crespy.

Vos contacts :

Laurent KOTT
Président
laurent.kott@inria.fr

Miya PELLISSARD-YADAN,
Déléguée générale
miya.pellissard@capintech.com