

# CHAPITRE 2

---

## **Application par les chargés d'affaires entreprises ou chargés d'investissement**

- ▶ Le chargé d'investissement qui accepte une mission de recherche de prise de participation dans une cible (entreprise innovante) en vue d'un investissement veillera à présenter ses résultats et ses conclusions de façon objective et argumentée. Le chargé d'affaires entreprises en fera tout autant en cas de décision de financement.

### **1. Délimitation du champ d'intervention**

#### **1.1 Le mandat**

Un processus d'investissement est souvent long (de l'ordre de six mois) à partir du moment où la cible est approchée. Dans le secteur du capital-investissement, il existe des mandataires intermédiaires qualifiés de conseils en levées de fonds, dont certains sont accrédités pour réaliser des prestations de conseil auprès de l'émetteur de nouvelles actions, tels les Conseils Experts Financiers (CEF), les Conseils en Investissements Financiers (CIF). Leur rémunération constitue un pourcentage variable en fonction des montants investis chez l'émetteur, généralement compris entre 5 % et 10 %.

Pour l'obtention d'un financement, le processus peut être bien plus court.

#### **1.2 Le cahier des charges**

- ▶ Un entretien approfondi avec la cible permettra au chargé d'investissement de connaître ses objectifs. La propre réussite de la cible et les difficultés qu'elle a rencontrées donnent souvent des informations précieuses sur sa perception du monde des affaires et sur ses valeurs.  
Le chargé d'investissement devra écouter et comprendre qui est son futur associé pour être au plus près de ses attentes.

Les informations suivantes doivent, toutefois, être clairement définies. Plusieurs critères peuvent être indiqués :

Critères de sélection	
Zone géographique	Il s'agit de la région des bureaux de l'entreprise innovante ou de son siège social.
Secteur d'activité	Elle peut être dans les <i>biotech</i> , la <i>cleantech</i> , l'intelligence artificielle...
Stade de développement	Les entreprises innovantes sont à des stades de développement plus ou moins avancés. Par exemple, certaines sont en cours de lancement (produit ou concept finalisé/pas de chiffre d'affaires), de commercialisation (chiffres d'affaires mais rentabilité non atteinte), d'autres en cours de développement (premier bénéfice/ <i>cash flow</i> positif) ou testent une version bêta ou un prototype.
Ticket d'investissement	Montant pouvant être investi. Il est préférable de donner une fourchette.
Modalité d'intervention	En actions, obligations (convertibles), compte courant, obligations convertibles ou à bons de souscription...
Management	Profil des créateurs et dirigeants, leurs valeurs, compétences, etc.
Implication de l'investisseur	Niveau d'engagement de l'investisseur potentiel. Par exemple, s'il s'agit d'un placement financier uniquement ou s'il souhaite donner des conseils.

## 2. Sélection des dossiers

### 2.1 Comment découvrir des entreprises innovantes

La recherche s'organise par critères géographiques, thématiques (secteurs d'activité) et culturels (anciens de grandes écoles, approche mutualiste ou isolée). Il est, à ce stade, bien évidemment utile de consulter deux principaux réseaux pour y parvenir : le réseau des incubateurs et accélérateurs et celui des *business angels*.

- ▶ Le chargé d'investissement pourra compléter ses recherches en se renseignant sur les nominés ou primés aux concours d'innovation.

#### Incubateurs et accélérateurs

- ▶ Le stade de développement de l'entreprise fait partie du cahier des charges. C'est notamment par ce critère que le chargé d'investissement oriente ses recherches. Dans un premier temps, il s'adresse aux incubateurs et accélérateurs qui existent dans la ville ou la région souhaitée par son fonds. Dans un second temps, il pourra s'adresser aux réseaux des anciens d'écoles d'ingénieurs ou/et de commerce.

#### Clubs et associations de *business angels*

Ils permettent de mettre en relation les investisseurs individuels entre eux. Toutefois, chacun investit à titre personnel. L'intérêt de ces réseaux réside dans le fait qu'il existe une sorte de cooptation sur le projet entrepreneurial par le groupe bien que le risque soit supporté par chaque investisseur. Les sociétés d'investissement de *business angels* (les SIBA) ont une démarche mutualiste et fonctionnent de façon similaire à un fonds d'investissement.

#### Concours et appels à projet

Les concours d'innovation ont l'avantage de pré-valider le projet entrepreneu-

rial ou l'innovation. La liste de ces concours par région est accessible aisément sur Internet. Les résumés des projets des lauréats peuvent y être consultés.

## 2.2 Présentation synthétique et mémorandum d'investissement

### Éléments d'une présentation synthétique de la société

La présentation du projet de développement à financer doit être attrayante. Trop chargée, elle laissera penser que les dirigeants ont beaucoup trop d'idées non structurées. *A contrario*, insuffisamment fournie, elle suggère que l'avantage compétitif est encore inabouti. La présentation doit être structurée et intelligible.

- ▶ Le chargé d'investissement veillera à ce que les principaux éléments d'étude soient mentionnés dans la présentation :
  - positionnement de l'innovation et de l'entreprise innovante ;
  - présentation succincte du projet entrepreneurial ;
  - *business model* ou modèle d'affaires, à savoir comment le système économique est construit ;
  - principaux membres de l'équipe avec les coordonnées du dirigeant ;
  - stratégie (comment la société va pénétrer son marché) ;
  - quelques chiffres sur la situation actuelle et les besoins financiers, en précisant le montant et l'affectation.
  
- ▶ Sur dix dossiers présélectionnés, le chargé d'investissement ne conservera peut-être que trois dossiers, pour lesquels il rédigera un mémo d'investissement.

### Le mémorandum d'investissement

Le mémo se décompose en trois parties :

- ✓ le concept ;
- ✓ les premières impressions ; et
- ✓ les sujets à approfondir.

Les premières impressions portent sur l'équipe, le *business model* et le positionnement du projet.

Le mémo sera complété d'un paragraphe sur les perspectives de sortie. Cette fiche doit tenir sur une page courte et incisive.

- ▶ Il est très important que le chargé d'investissement aborde le sujet de la sortie de l'investissement. En effet, il se peut que l'investisseur ait des contraintes financières dans le temps. Par ailleurs, la sortie représente le retour sur investissement. Le mémo doit donc être axé sur la façon dont l'investisseur pourra extérioriser davantage que la somme investie initialement.

## 2.3 Analyse des éléments financiers prévisionnels

- ▶ Dans ce contexte, le chargé d'affaires entreprises ou le chargé d'investissement étudiera le plan d'affaires reçu et le besoin de trésorerie prévisionnel. Le premier recense les objectifs de l'entreprise innovante, tandis que le second porte sur les moyens financiers pour y parvenir.

Il s'agira pour eux de prendre de la hauteur. Le propre d'une telle entreprise est, certes, d'avoir une croissance exponentielle qui, néanmoins, reste corrélée au marché (existant ou créé).

L'étude des éléments financiers prévisionnels n'est donc pas une phase éliminatoire comme peut l'être celle de l'*executive summary*. Elle est toutefois significative car elle est un bon indicateur des ambitions des dirigeants et de leur optimisme.

## 3. Entretien du chargé d'investissement avec le dirigeant

### 3.1 La présentation orale

- ▶ Les dossiers ayant été présélectionnés, le chargé d'investissement, éventuellement accompagné du représentant du fonds, va rencontrer le dirigeant pour la première fois. Une approche similaire pourrait être utilement observée par les chargés d'affaires entreprises.

Dans un premier temps, les entreprises préparent une présentation de type PowerPoint. Ce document est plus synthétique. L'affect entre en jeu lors de la présentation orale qui est faite.

À l'issue de cette présentation, l'auditoire doit avoir une vision claire de l'avenir de l'entreprise. Il reconnaît sa singularité et identifie le rôle de chacune des parties prenantes et valide la complémentarité de l'équipe. Le dirigeant (créateur), véritable guide de la société, lui insuffle son dynamisme. Il est l'intermédiaire entre « la mine » (son équipe) et les « éclairés » (ses partenaires financiers).

### 3.2 Critères d'appréciation du capital immatériel

- ▶ Si le fonds souhaite, après délibération interne, poursuivre les discussions pour donner suite à ce premier rendez-vous, le chargé d'investissement pourra remplir les critères d'appréciation du capital immatériel présentés dans cet ouvrage.

Ce type d'analyse est également valable pour les chargés d'affaires entreprises. Dans le processus d'appréciation, si un ou des critères d'ap-

préciation ne sont pas applicables, le chargé d'affaires entreprises ou le chargé d'investissement pourra ne pas prendre en compte le critère en question.

## 4. Estimation de la valorisation de l'entreprise innovante et négociation

### 4.1 La matrice de synthèse

- ▶ Le chargé d'affaires entreprises ou le chargé d'investissement aura rempli les questionnaires d'évaluation des AIS tant en termes quantitatifs que qualitatifs. Et il leur reste à formaliser leur démarche de réflexion.

Vous trouverez, ci-dessous, un exemple de formalisation synthétique. Ceci autorise le lecteur à tester, en « grandeur réelle », ses connaissances en matière de valorisation d'entreprise à partir des AIS (Actifs Immatériels Stratégiques).

#### **CAS PRATIQUE** *(nom fictif)*

Le cas NEW PRACTICE illustrant la méthode de valorisation développée dans cet ouvrage constitue l'un des exemples fictifs auxquels vous pouvez accéder *via* ce QR Code :



#### **Problématique**

Les associés fondateurs ont développé en année 1 un concept unique pour accompagner des ingénieurs et cadres dans la gestion de la révolution industrielle 4.0. Ils souhaitent lever (en année 2) environ 0,50 M€ et se posent la question du pourcentage à attribuer aux investisseurs (VC).

**Modus operandi en 10 étapes**

<b>1<sup>o</sup> étape</b>			
<b>Définir l'activité (de préférence à l'aide d'un code international). Cf. le choix possible en fin de cas</b>			
<b>SECTEUR</b> (nomenclature des Nations unies)		<b>Management development</b>	
<b>2<sup>o</sup> étape</b>			
<b>Préciser le pays et la devise utilisée où l'activité est principalement exercée</b>			
Pays pouvant être différent de l'adresse du siège social			
PAYS	<b>France</b>	<b>en €</b>	
<b>3<sup>o</sup> étape</b>			
<b>À partir des liasses fiscales ou/et des éléments prévisionnels résultant du BP, remplir sur 3 exercices les rubriques idoines suivantes afin d'évaluer chaque AIS et son évolution</b>			
	<b>année 1</b>	<b>année 2</b>	<b>année 3</b>
Chiffre d'affaires HT (montant déclaré)	100 000	300 000	1 000 000
Valorisation du capital client (majoré par la récurrence)	150 000	450 000	1 500 000
<i>récurrence déclarée = 50 %</i>			
Valorisation du capital <i>sourcing</i> (achat)	0	1 000	3 000
Valorisation du capital relationnel (écosystème)	150 000	451 000	1 503 000
Valorisation du capital organisationnel	100 000	299 000	997 000
Valorisation du <i>Business Model</i>	300 000	200 000	100 000
<i>La mise au point du concept doit s'amortir sur les 3 premiers exercices</i>			
Valorisation du capital partenarial	0	100 000	400 000
Valorisation de la RSE (Responsabilité Sociétale et Environnementale)	600 000	1 200 000	1 800 000
Valorisation du capital humain (salaires et honoraires) déclaré	100 000	150 000	300 000
<i>Masse salariale non chargée et honoraires HT versés</i>			
Montant pondéré par la base de données (25 000 secteurs)			
<i>Ici figurent les montants annuels déclarés qui peuvent être réduits ou augmentés en fonction du secteur et de la rareté des compétences</i>			
Valorisation du capital humain (montant retenu)	150 000	225 000	450 000
Valorisation théorique du capital actionnarial (EBITDA)	(170 000)	(106 000)	187 000
Valorisation du capital R&D (brevets, logiciels...)	50 000	100 000	200 000
Valorisation du capital média	0	0	0
Valorisation du capital marketing (marques, sites, logo...)	0	0	0
Valorisation des bases de données	0	25 000	50 000
<b>Goodwill brut</b>	<b>1 180 000</b>	<b>2 494 000</b>	<b>5 687 000</b>

.../...

<b>4° étape</b>			
<b>Apporter les décotes et surcotes à l'aide de :</b>			
Décotes et surcotes micro-économiques en %	<b>(32)</b>	<b>(30)</b>	<b>(22)</b>
<i>Cette note est attribuée via les réponses apportées au questionnaire micro-économique</i>			
Décotes et surcotes opérationnelles en %	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(10)</b>
<i>Cette note est attribuée via les réponses apportées au questionnaire opérationnel</i>			
Décotes et surcotes méso-économiques en %	26	28	30
<i>Note attribuée par notre base de données (25 000 secteurs) ou par vous-même à partir de prévisions sectorielles obtenues gratuitement ou achetées</i>			
<i>prévisions de récession = note négative allant de - 10 à - 30</i>			
<i>prévisions de stabilité = note oscillant autour de 0</i>			
<i>prévisions de croissance = note positive allant de 10 à 30</i>			
Décotes et surcotes macro-économiques en %	10	10	10
<i>Note attribuée par notre base de données (150 pays) ou par vous-même à partir de prévisions pays/zones géographiques ou à partir de prévisions pays/zones géographiques obtenues gratuitement ou achetées</i>			
<i>Pays à risque = note négative allant de - 10 à - 30</i>			
<i>Pays stable = note oscillant autour de 0 à 10</i>			
<i>Pays à forte croissance = note positive allant de 10 à 30</i>			
<b>5° étape</b>			
<b>Effectuer le total des décotes et surcotes (somme des lignes de l'étape 4)</b>			
Total décotes/surcotes en %	<b>(10)</b>	<b>(4)</b>	<b>8</b>
<b>6° étape</b>			
<b>Appliquer le pourcentage obtenu sur le total du Goodwill brut pour connaître le total à modifier</b>			
Montant décotes/surcotes	<b>(118 000)</b>	<b>(99 760)</b>	454 960
<b>7° étape</b>			
<b>Majorer ou minorer à partir du montant trouvé afin d'obtenir le Goodwill net</b>			
Goodwill net (après décotes/surcotes)	<b>1 062 000</b>	<b>2 394 240</b>	<b>6 141 960</b>
<b>8° étape</b>			
<b>Ajouter tout ou partie des rubriques suivantes</b>			
Capitaux propres	100 000	330 000	224 000
<i>dont éventuelle augmentation de capital</i>	0	500 000	0
Trésorerie nette	(238 000)	351 600	261 800
<i>La trésorerie n'est ajoutée que lorsqu'elle excède les capitaux propres</i>			
<b>TOTAL</b>	<b>924 000</b>	<b>2 724 240</b>	<b>6 365 960</b>

9 <sup>e</sup> étape			
<b>Appliquer enfin la décote de non-liquidité sur les titres non cotés</b>			
Décote de liquidité (30 %)	277 200	817 272	1 909 788
10 <sup>e</sup> étape			
<b>Trouver la valeur des titres et sa possible évolution dans le temps</b>			
<b>Valorisation 100 % des titres</b>	<b>646 800</b>	<b>1 906 968</b>	<b>4 456 172</b>
Valorisation post-monnaie (après augmentation de capital)	646 800	1 906 968	4 456 172
Valorisation pré-monnaie (avant augmentation de capital)	646 800	1 406 968	4 456 172
<b>Réponse à la question posée</b>			
	<b>année 1</b>	<b>année 2</b>	<b>%</b>
			Fondateurs
Valorisation pré-monnaie (avant augmentation de capital)	646 800	1 406 968	
<i>Levée de 0,50 M€ en année 2</i>		500 000	73,78
<i>Valorisation post-monnaie (après augmentation de capital)</i>		1 906 968	
La quote-part des fondateurs va passer de 100 % à environ 74 % à l'issue de l'ouverture du capital.			
La valorisation de la société permet de calculer le montant de la prime d'émission (PE) qui bénéficie à l'ensemble de l'actionnariat.			
L'augmentation de capital stricto sensu sera de 35 538 €, assortie d'une PE de 464 462 €			
INFORMATIONS SUR CE CAS			
<b>Choix possible de secteur (exemples)</b>	À effectuer (base de données)		
<i>Management and Business Professionals and Administrative Services</i>			
<i>Management advisory services</i>			
<i>Project management</i>			
<i>Industrial management</i>			
<i>Factory management services</i>			
<i>Management development</i>	<b>X</b>		
etc.			

NB : les données entre parenthèses sont négatives.

## 4.2 La négociation financière

- ▶ Dans un premier temps, le chargé d'investissement définira les objectifs à atteindre relatifs au prix, au contexte (cf. tableau relatif aux décotes/surcotes en fonction du contexte et du stade de développement de l'entreprise), aux modalités d'intervention et aux délais. Les parties évalueront ensemble les concessions acceptables ou non (chacun prévoyant des marges de manœuvre).

Dans un deuxième temps, elles discuteront de la façon dont elles amèneront les points de négociation.



Enfin, il est conseillé d'organiser la réunion dans un lieu neutre. Si un terrain d'entente est trouvé, la négociation financière s'achèvera par la signature d'une lettre d'engagement (ou *term sheet*).

- ▶ Une approche similaire pourra être utilement retenue par le chargé d'affaires entreprises.

### 4.3 La négociation juridique

La négociation juridique porte sur trois points primordiaux : le pacte d'actionnaires, l'organisation d'un organe de surveillance ou comité stratégique et sur le droit à l'information.

#### **Le pacte d'actionnaires**

L'enjeu de la négociation juridique est que le dirigeant et les autres actionnaires acceptent de signer un pacte d'actionnaires.

Le pacte d'actionnaires est important car il garantit en théorie l'égalité des actionnaires. Il solidarise les parties entre elles face à un avenir incertain.

#### **L'organe de surveillance**

Le rôle de chaque actionnaire doit être défini rapidement. Mentionné dans les statuts de la société et encadré par le pacte d'actionnaires, le comité stratégique ne s'implique pas dans la gestion de la société. Il s'agit d'un organe consultatif, non de décision.

#### **Le droit à l'information**

De même que le comité stratégique, les informations transmises par la société doivent faire l'objet d'une mention dans les statuts de la société et dans le pacte d'actionnaires.