

Problématique du capital risque pour les entreprises technologiques

Jean-Paul ALBANESE - Proxipaca Finance

Oran le 17 et 18 février 2007

On présente un certain nombre d'éléments pratiques permettant de comprendre les réflexions et étapes qui doivent être adressées par les candidats entrepreneurs à un financement de haut de bilan par des investisseurs financiers.

Le financement des entreprises par le capital-risque est adapté aux différentes étapes de la vie de l'entreprise qui se définissent par l'amorçage, la croissance, la diversification, la maturation, la transmission. Il existe un ensemble de contraintes et d'avantages dont un entrepreneur doit faire l'arbitrage, afin de juger de l'intérêt d'une telle démarche. Ces facteurs sont résumés dans un diagramme SWOT de l'Entreprise.

Forces - Conforter son Bilan - Crédibiliser son projet	Faiblesses - Partager les dividendes - Partager certains pouvoirs
Opportunités - Accélération des différentes phases opérationnelles - Apport de nouvelles compétences	Menaces - Risque de manque d' « affectio societatis » - Conséquences d'être liée par un « Pacte » (Cession forcée...)

De la même manière, il existe un ensemble de contraintes et d'avantages qu'un investisseur doit pondérer afin de juger de l'intérêt d'investir dans une entreprise cible. Ces facteurs sont résumés dans un diagramme SWOT de la société de capital risque. Pour un investisseur de type SA, SCR, FCP, l'entreprise est un « produit » et son l'objectif est de réaliser une opération d'achats et de reventes avec la plus grande plus-value. Au niveau bilantiel de l'investisseur, il existera une politique de provisions pour dépréciation de valeur liquidative, et éventuellement de réappréciation. L'investisseur complètera son analyse de la valeur par l'estimation de la rentabilité de l'entreprise et du montant des dividendes distribués.

Diagramme SWOT Investisseur

Forces - Capacité de financements sans garantie - Capacité d'autonomie des modes d'intervention et de choix	Opportunités - Appétence du marché pour de fortes plus-values - Frilosité des banquiers/Industriels
Faiblesses - Fonds sectoriels ou généralistes - Etre extérieur à l'entreprise - Temps limité	Menaces - Retournement d'activités - Liquidité du Marché

L'adéquation de ces deux problématiques, conduit à définir les critères de la convergence des intérêts

- Si le besoin en financement de l'entreprise est faible, la réponse sera plus certainement l'autofinancement, ou éventuellement le capital de proximité (« love money »)
- Si la société est de une société de services, plus probablement le financement sera sous forme de prêt bancaire, de même si le projet est à croissance modérée, l'interlocuteur privilégié sera le banquier, ou l'industriel/partenaire associés
- Le capital risque interviendra plus particulièrement sur des Projets « discriminants, ambitieux, de croissance »

Le moyen d'expression et d'échange entre les parties dans la phase prise de connaissance est le « Business Plan ». il sera le support de l'investisseur, qui effectuera des analyses complémentaires sur l'aspect entrepreneurial, technologique, juridique, contractuel et concurrentiel de l'entreprise, afin de pouvoir prendre la décision de financement et de parcours commun, en toute connaissance. La chronologie opérationnelle d'analyse est sensiblement la même dans tous les fonds financiers :

- Transmission du Business Plan

Comparaison entre les objectifs des créateurs et ceux du fonds.

- Comité de direction

Validation des premières analyses et de l'éligibilité du dossier

- Analyse du Business Plan

Etude de la technologie, de l'équipe, des produits, du marché, des finances, des perspectives de croissance et de sorties

- Comité d'investissement

Composé de personnalités extérieures du monde académique, industriel, financier; il analyse le projet et donne son avis sur l'opportunité d'un investissement

- Négociation du pacte et de l'investissement

Le Business Plan reflète la vision stratégique du développement de l'entreprise : Il reprend un canevas standard.

- ✓ Description du contexte environnemental « favorable »
- ✓ Argumentation sur l'offre de valeur et les barrières à l'entrée
- ✓ Valorisation du couple produit/marché
- ✓ Exposé de la stratégie de développement
- ✓ Présentation des ressources humaines
- ✓ Listes des besoins d'investissement
- ✓ Identification des ressources financières publiques et privées
- ✓ Validation des stratégies de sorties
- ✓ Présentation des données financières

Certains de ces points doivent tout particulièrement être travaillés car ils sont la marque la crédibilité de la préparation et de la vision du projet. On citera :

- ✓ Les données financières : Les Bilans et comptes d'exploitations passés et prévisionnels, le plan de financement (3 ans), le plan de trésorerie, les investissements, Le calcul du point mort, le burning rate.
- ✓ Les Curriculum vitae, la légitimité des personnes sur leur marché.
- ✓ L'analyse du contexte concurrentiel, etc...

Nombre de ces points sont souvent négligés ou sous estimés dans les présentations :

- ✓ en R&D : la validité des barrières technologiques, la pertinences des brevets, l'analyse de la valeur marchande.
- ✓ Les délais, les capacité d'industrialisation, les coûts afférents.
- ✓ La Taille et les délais de mise sur le marché
- ✓ La durée des négociations avec les parties : Capital risque, Banques, Pouvoirs Publics, clients, fournisseurs...
- ✓ La réactivité de la concurrence
- ✓ La fluctuation des marchés et l'agilité, la robustesse des modèles économiques pour y remédier.

L'investisseur sera attentif, à certains travers ou points particuliers. Par exemple :

- ✓ Ne pas sacrifier à certains effets de mode ou d'entraînements comme par exemple, la problématique dans les télécoms : comment arbitrer entre des technologies compétitives ?.

✓ Quelle crédibilité accorder à l'analyse environnementale : Crise énergétique pétrolière, bulle Internet, nouvelle thérapie cellulaire et génique, exposition au soucis sécuritaire/piratage (cindynique), économie de l'environnement ..?

✓ Comment vérifier la légitimité d'une équipe et ses motivations : Pourquoi vous? Comment augmenter votre part de marché, créer un nouvel environnement ? Avis des leaders d'opinions

Plus précisément, l'enjeu de l'amorçage technologique, objet de la réflexion de ce colloque, se situe dans un ensemble de contrainte à gérer :

✓ Deux objectifs contradictoires : la création d'activité dans un tissu régional implique une sélectivité faible sur la qualité des dossiers par contre un souhait de fort gain de valeur conduit à une sélection par le haut.

✓ Deux types d'actionnaires : Public et Privé

✓ Deux positionnements : Au près des incubateurs publics, en support des dispositifs de transfert de technologie de la recherche publique et en amont des grands fonds de capital risque privés plus ciblés vers les projets proches du monde industriel.

Pour finir et à titre d'exemple, on évoque le groupe Français PROXIPACA Finance qui présente en Région Provence Alpes Côte d'Azur, un ensemble d'outils financiers (PROENCIA, SAMENAR, PRIMAVERIS) répondant au besoin le plus large des sociétés émergentes et de croissance.