

Levée de fonds, de l'autre côté du miroir, épisode 2

Entrepreneurs, vous êtes en pleine levée de fonds et vous pestez contre les exigences et process de vos investisseurs potentiels ? Prenez quelques minutes pour découvrir l'autre côté du miroir, décrit par le menu par Jean-Baptiste Cousin, CFO du Hardware Club.

Temps de lecture : minute

2 janvier 2019

Dans un premier article, vous avez découvert le quotidien d'un investisseur pendant une levée de fonds. Ce que je vous propose pour les cinq prochaines minutes, c'est de plonger ensemble dans une autre partie du quotidien de l'investisseur, pour comprendre notamment les prérogatives réglementaires et opérationnelles *post-closing*. Vous trouverez également un certain nombre d'outils pour vous simplifier la vie et améliorer la relation avec vos investisseurs. Go !

Après le closing, le contexte de l'investisseur

Les prérogatives réglementaires ne s'arrêtent bien évidemment pas au moment de la signature d'un deal. Cependant, elles s'allègent quelque peu et changent de nature. Elles portent alors principalement sur des obligations d'évaluation et de communication (reporting). Vous comprendrez en lisant la suite pourquoi votre investisseur vous sollicite autant, mois après mois. Et vous verrez qu'il ne fait pas cela pour vous voir gratter du papier inutilement. Voici les grands temps forts auxquels fait face l'investisseur, concernant les sociétés investies.

Les comités d'évaluation trimestriels

Tout est dans le titre, le but est de valoriser les sociétés à date de fin de trimestre, selon un échantillon de techniques plus ou moins sophistiquées que l'on retrouve notamment dans le guide publié par l'International Private Equity and Venture Capital association.

Les reporting trimestriels

Document synthétique présentant un ensemble d'analyses sur l'état du portefeuille, les grandes métriques du fonds, les nouveaux investissements, la performance, etc...

Ces deux temps forts partagent deux points communs :

- la nécessité d'être au courant de l'actualité des sociétés du portefeuille
- le rôle clé d'un processus de collecte d'informations chiffrées et normées

Le comité d'évaluation

Là, on rentre dans le cœur du réacteur, dans ce qui fait battre tous les trimestres le CFO du fonds. Autour de la table, on retrouvera les membres de l'équipe d'investissement ainsi qu'un évaluateur externe indépendant qui aura pour mission de valider les thèses proposées par le fonds. L'idée de ce comité est de déterminer une méthode d'évaluation sur chaque ligne du portefeuille (c'est-à-dire sur chaque société investie) selon un certain nombre de critères (taille de l'entreprise, existence de sociétés comparables, existence de flux récurrents de trésorerie, valorisation du dernier tour...). Si on s'intéresse tout particulièrement au monde du *venture capital*, alors on retrouvera généralement deux grandes méthodes : *at-cost* et *last round*. Si la première consiste à conserver le prix de revient (ou prix d'acquisition), la seconde s'intéresse au prix par

action du dernier tour de financement réalisé par la société étudiée

Vous allez vous dire que ces deux méthodes sont particulièrement simplistes et qu'elles ne nécessitent donc pas spécialement d'information sur la société. FAUX. Le devoir de l'investisseur est de valoriser au mieux son portefeuille, il doit donc tenir compte de la réalité terrain de chaque société. De la valorisation globale tirée des méthodes citées plus haut, l'investisseur doit ensuite appliquer une dépréciation, si la situation de la trésorerie est particulièrement tendue ou que la V2 de tel produit rencontre d'importants retards de développement ou que tel DG vient de démissionner pour des raisons encore obscures, par exemple. On retrouve bien ici la nécessité d'être au courant de l'actualité de chaque société. Nous verrons juste après quelques conseils pour permettre cette communication sans tomber dans une forme de flicage.

Il faut ici bien comprendre qu'un fonds d'investissement qui valorise "mal" son portefeuille s'expose à de graves sanctions du régulateur national (l'AMF). À titre d'exemple, le fonds A Plus Finance s'est vu attribuer une coquette amende de 300 000 euros au titre de plusieurs griefs, dont un portant tout particulièrement sur les méthodes de valorisation et leurs applications.

Le rapport trimestriel

C'est bien sympathique de gérer plusieurs millions d'euros (voire plusieurs milliards pour les plus gros fonds de la place) mais, évidemment, il faut rendre des comptes. Et ce de manière récurrente et normée, aussi bien au régulateur (l'AMF, ça va finir par rentrer, vous allez voir) qu'aux actionnaires du fonds (LPs). Sans rentrer dans les détails, les grandes lignes sont :

- Stratégie d'investissement et carte d'identité du fonds
- Nouveautés depuis le dernier rapport (nouveaux investissements,

nouveaux ré-investissements...)

- Analyses détaillées du portefeuille
- Valorisations et performances du fonds
- États financiers du fonds et sa fameuse Valeur Actuelle Nette

Si certaines parties sont pleinement nourries par des données internes au fonds, d'autres reposent essentiellement sur l'information collectée auprès des sociétés du portefeuille (données financières, données RH, données ESG...). Autant dire que si les participations (les sociétés en portefeuille) ne jouent pas le jeu, le rapport trimestriel ne répondra pas aux normes légales et sera alors considéré comme nul et non avenue. Au grand dam du DAF ou du secrétaire général, responsables de ce chantier.

La boîte à outils de l'entrepreneur pour se faire bien voir des investisseurs

Voici quelques réflexes faciles à mettre en place, qui vous feront gagner du temps et permettront à vos investisseurs de vous être utiles.

Établissez un reporting commun à tous vos investisseurs

- Construisez un modèle unique de reporting mensuel ou trimestriel et faites-le accepter par tous vos investisseurs (vous verrez, ils ont un peu de latitude)
- Ne succombez pas à toutes leurs demandes
- Proposez un format facilement lisible et exportable (le corps d'un mail, c'est top, avec un minimum de mise en forme tout de même)

Non, le CEO n'est pas seul habilité à faire le reporting !

- Impliquez vos équipes métiers pour la collecte d'information

- Facilitez un maximum la collecte (un document partagé fera l'affaire)
- Gardez en tête tout de même que le CEO reste maître du reporting

Établissez un modèle clair de reporting

Bâissez un plan puis conservez-le pour chaque reporting. Une trame possible :

1. Trois à quatre phrases de synthèse avec les infos clés
2. Équipe : les recrutements réalisés avec une mini bio + les postes à pourvoir
3. Produit : actualisation de la roadmap + bonnes/mauvaises surprises + les avis clients + vos besoins
4. Marketing : actualisation de la roadmap + bonnes/mauvaises surprises + actualisation des budgets + vos besoins
5. Ventes et développement : actualisation du budget et analyse de l'historique + le plan d'action + votre pipeline
6. En quoi vos investisseurs pourraient vous être utiles (mises en relation, candidatures, autres investisseurs...)
7. Un petit mot sympathique, ça fait toujours plaisir

Prévoir des points réguliers

Organisez un *investor update* tous les trimestres sous forme de conférence téléphonique, pour répondre à leurs questions ou approfondir un point stratégique

Faites confiance à vos investisseurs

Vos investisseurs sont vos principaux soutiens.

Le plus ils en savent sur votre société, le plus ils seront à même de vous aiguiller vers les bonnes personnes ou de vous apporter des conseils nourris de leur connaissance sectorielle (pour rappel, un investisseur est

comme la mémoire vive d'un secteur, il voit toutes les meilleures sociétés passer sur son bureau... ça peut servir)

Évoquez les opportunités de rachat

Communiquez sur vos opportunités de rachat pour vous éviter certains faux pas qui peuvent, *in fine*, (vous) coûter cher.

Conclusion

Ces outils ont un but premier de permettre à la startup candidate d'économiser un temps précieux, de donner des informations claires et précises et de fidéliser son investisseur pour en faire un véritable partenaire.

Pour finir, ces deux articles avaient pour idée d'ouvrir une lucarne sur l'univers parfois opaque d'un fonds d'investissement et surtout d'offrir un retour d'expérience utile aux dirigeants qui s'apprêtent à ou viennent de finaliser une levée de fonds. Sans leveur (de fonds) et à moindre coût, vous devriez pouvoir gagner un temps précieux et rendre la relation avec vos investisseurs (historiques et futurs) plus efficace et plus agréable !