



Les phases de l'investissement

Présentation, 21 Janvier 2009, Lausanne

Claude Florin (EL82) claudio.florin@a3.epfl.ch




22.01.2009

Les phases de l'investissement

1





Les phases de l'investissement
dans les jeunes entreprises

Phase 1 : sélection

- Préparation :
 - choix de quelques secteurs industriels, documentation des critères, présentation de l'expertise des membres, définition des objectifs
- Networking et recommandations:
 - relations réciproques avec le PSE, l'EPFL, la CTI, les acteurs juridiques et financiers, les autres clubs Angels; diners et déjeuners mensuels.
- Relations publiques :
 - prix aux jeunes alumni, réunions A3, guide pour les jeunes entrepreneurs, activités avec les jeunes entrepreneurs.

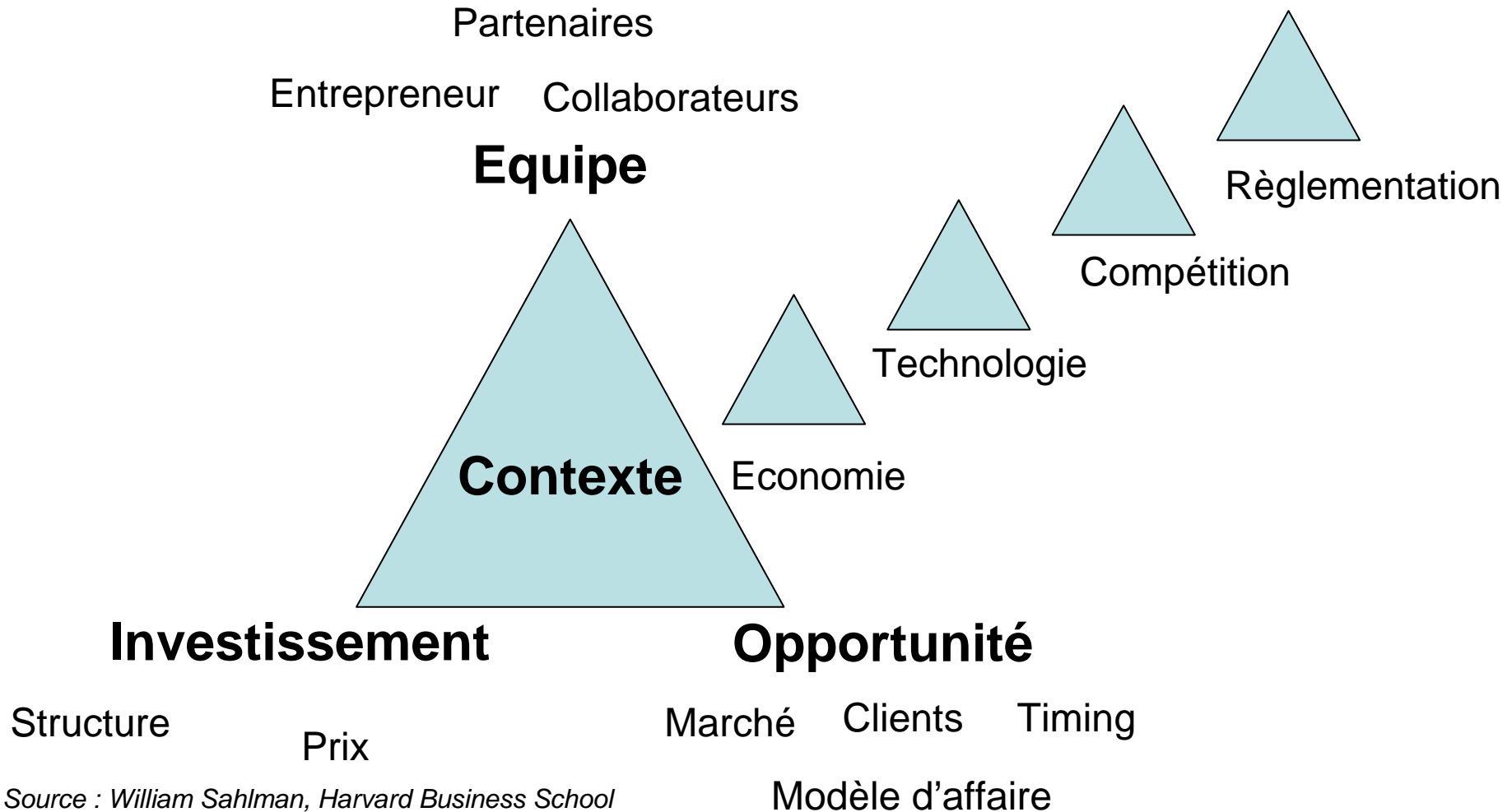
Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 2 : évaluation

- Cadre de décision
 - = Equipe + opportunité + contexte + cadre d'investissement
- Risques
 - Technologie, produit, marche, ventes, compétition, financement, opérations, employés
- Décisions négatives
 - Critères documentés, réponses rapides, mise en relation et recommandations, suivi dans le temps
- Conseils
 - Lire le business plans, préparer les questions, parler aux amis, rencontrer l'entrepreneur, prévoir du temps

Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 2 : cadre de décision



Source : William Sahlman, Harvard Business School

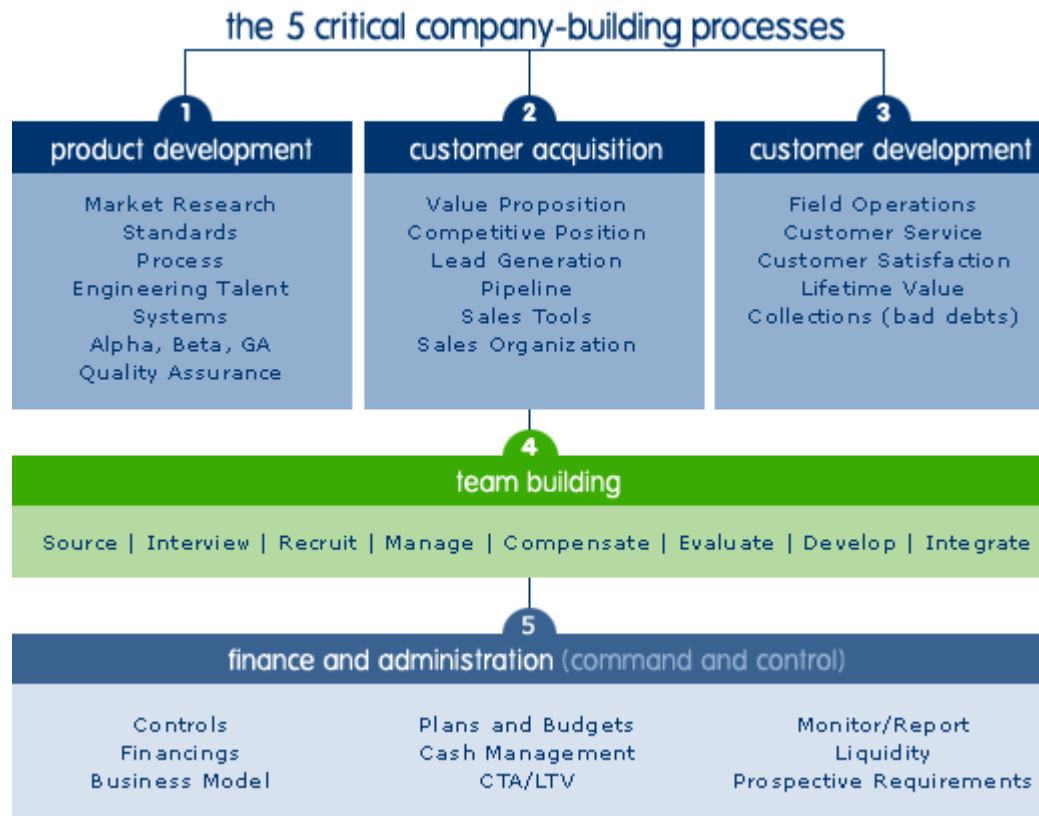


Phase 2 : poser 100 bonnes questions

1. Quel est le modèle d'affaire ?
2. Pourquoi les clients achèteront ?
3. La marge prévisible est-elle suffisante ?
4. Quelle est la taille du marché ?
5. Quels sont les obstacles ?
6. Quels sont les aspects uniques : couts, technologie, caractéristiques du produit, marketing, financement, équipe
7. Quels sont les paris ? ...

Source : *The start-up process, HBS, case 394-067 John van Slyke et al.*

Phase 2 : cadre de décision



Source : Valhalla Partners



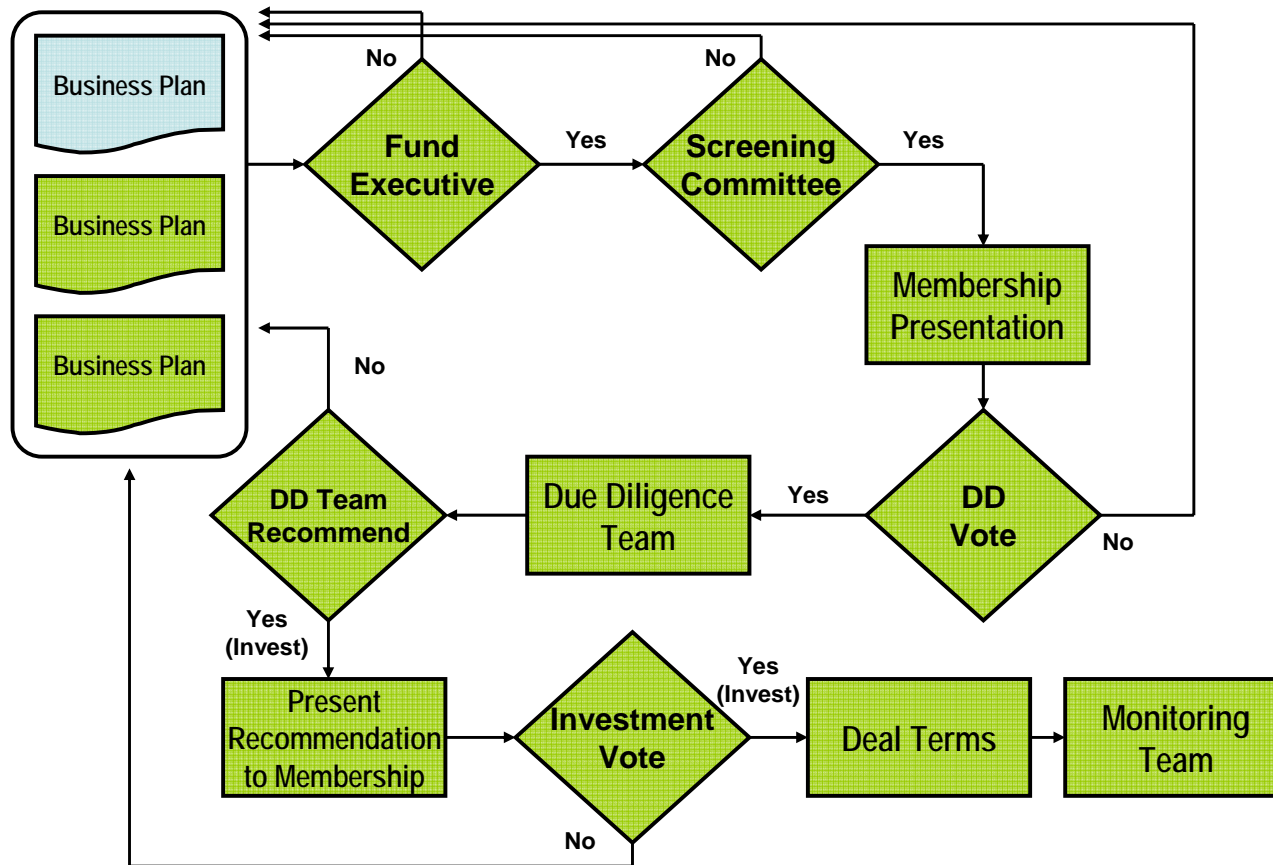
22.01.2009

Les phases de l'investissement

7



Phase 2 : cadre de décision



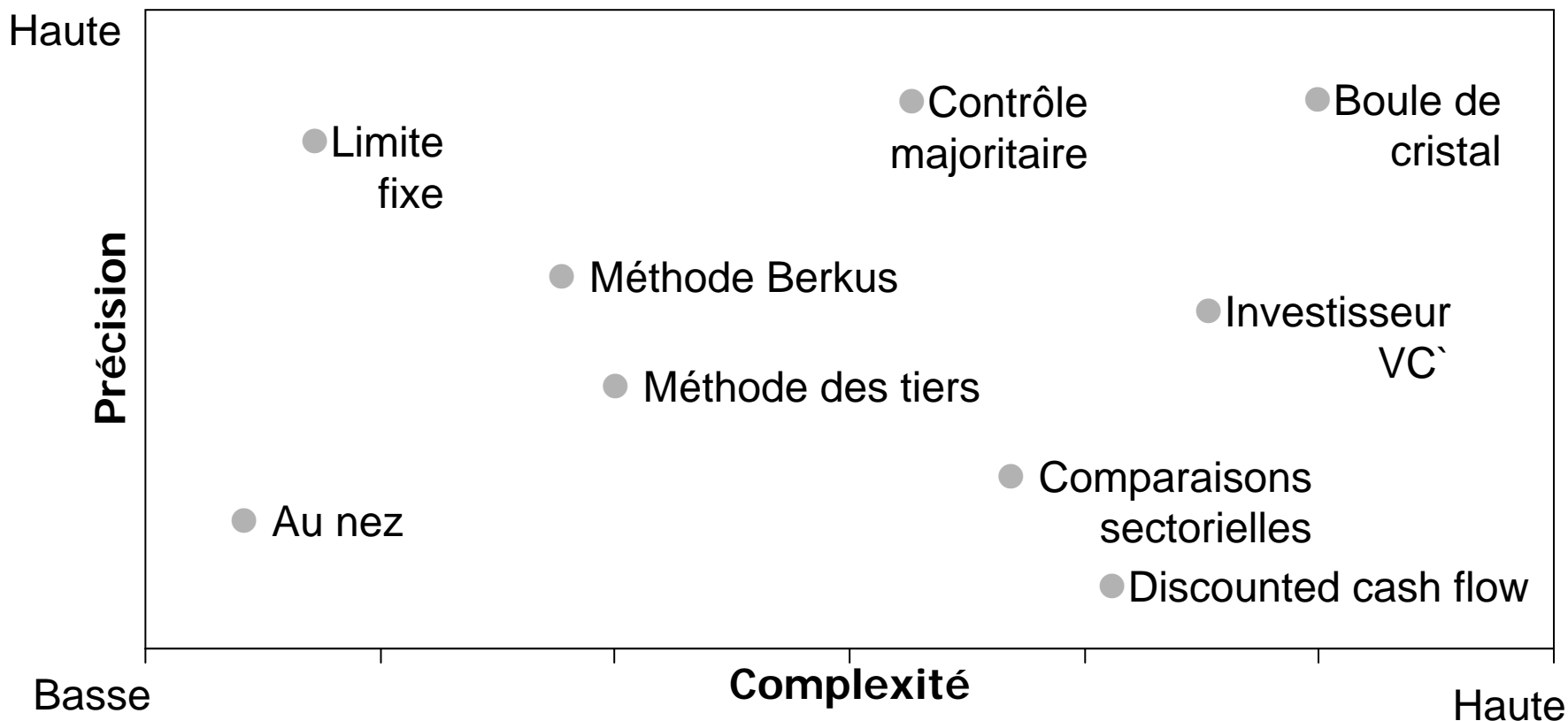
Source : Troy Knauss, Piedmont Angel Network, tknauss@panfunds.com

Phase 2 : quelle valeur apporter ?

- Partenaire inactif : financement, référencement, quelques contacts
- Forces de réserve : financement additionnel, apport de clients, partenariats, conseils techniques ou de gestion
- Employés a temps partiel : opérationnel, consultant, recherche de financement, recherche de partenaires
- Coach : mentoring, support au jour le jour, recommandations personnelles

Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 3 : méthodes de valorisation



Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 3 : valorisation rapide

Méthode Berkus :	3-5 M CHF	Méthode des tiers	2-4 M CHF
– Bonne idée	1 M CHF	– Fondateurs	1/3
– Prototype (POC)	+ 1 M CHF	– Management	1/3
– Management	+ 1 M CHF	– Investisseurs	1/3
– Conseil d'administration	+ 1 M CHF	Limite fixe	3-5 M CHF
– Production et clients	+ 1 M CHF	– Proposition de l'entrepreneur	
		Valorisation différée	
		– Ratio de la valorisation ultérieure par un VC	

Source: Dave Berkus 1993, in Amis/Stevenson, *Winning Angels*

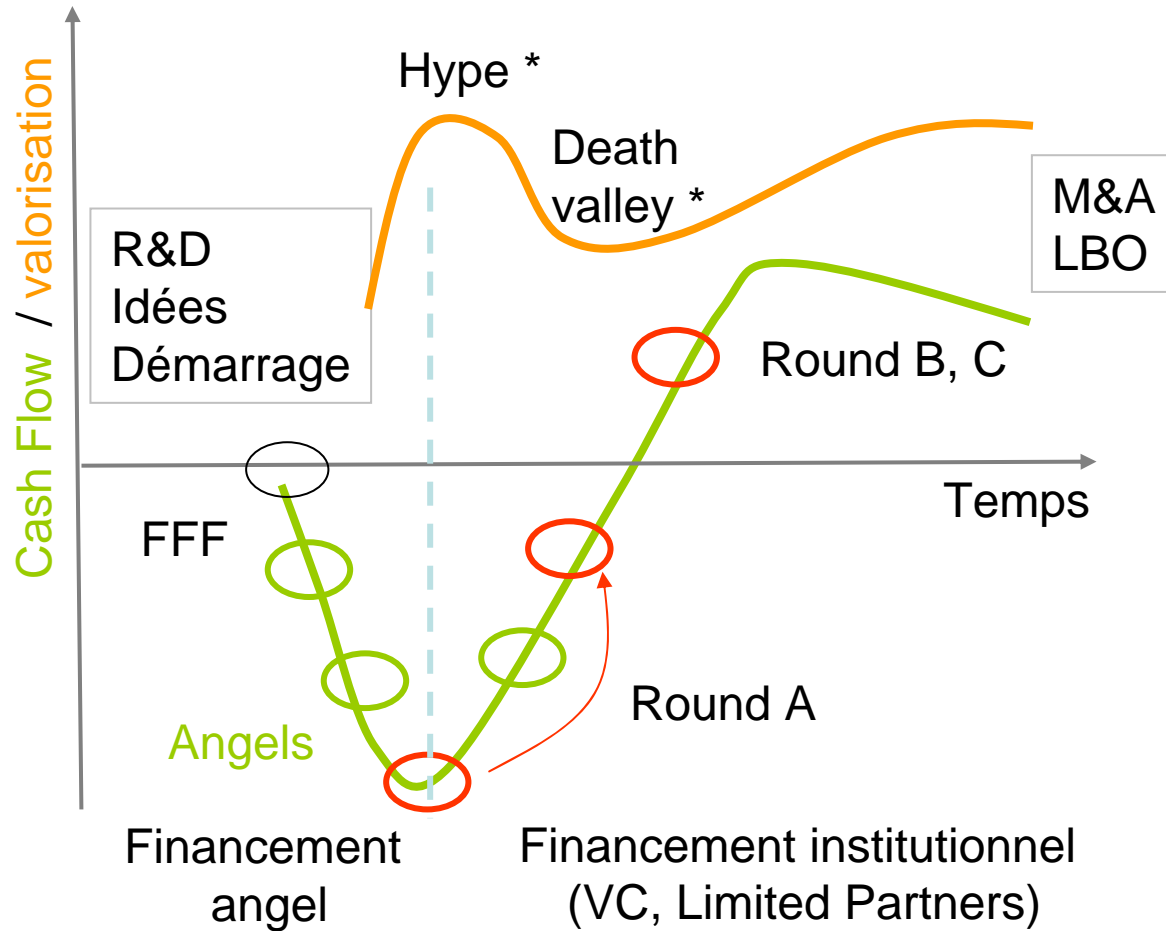
Phase 3 : méthodes avancées

- Académiques
 - Prédiction de la valeur future par comparaisons sectorielles (P/E Ratio),
 - Discounted (cash flow + valeur finale)
- Investisseur institutionnel (VC)
 1. Prédiction de la valeur future
 2. Valeur actuelle dérivé du rendement attendu (IRR)

$$\frac{\partial u}{\partial y} + w \frac{\partial u}{\partial z} = \frac{\mu \frac{\partial u}{\partial x} + \lambda \nabla \cdot \mathbf{V}}{\frac{\partial v}{\partial y} + w \frac{\partial v}{\partial z}} + \frac{\partial}{\partial y} \left[\mu \left(\frac{\partial u}{\partial y} + \frac{\partial v}{\partial x} \right) \right] + \frac{\partial}{\partial z} \left[\mu \left(\frac{\partial v}{\partial z} + \frac{\partial w}{\partial y} \right) \right] + \frac{\partial}{\partial x} \left[\mu \left(\frac{\partial w}{\partial x} + \frac{\partial u}{\partial z} \right) \right] + \dots$$

Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 3 : valeur fonction du temps



Source: Jerry Schaufeld, * Healy Jones @ www.startable.com www.atlasventures.com

Phase 4 : structure contractuelle

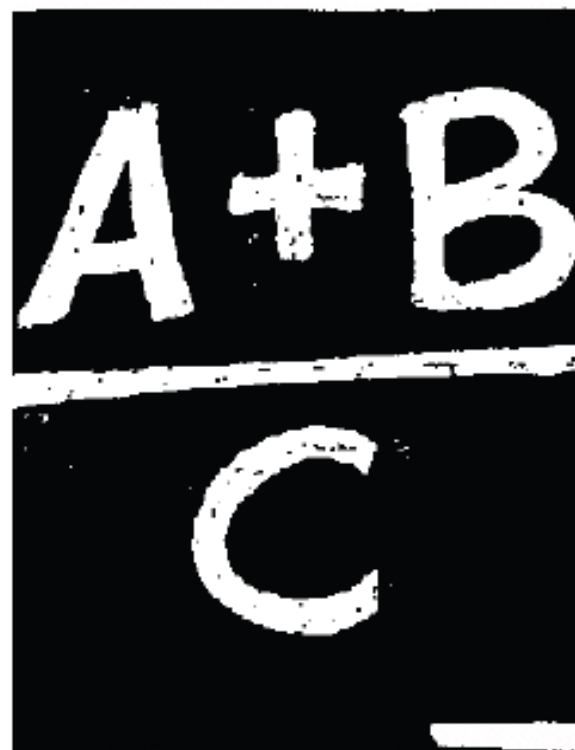
- Actions ordinaires
 - Fondateurs et employés
 - Droits de votes
- Actions préférentielles
 - Investisseurs et en particulier VCs
 - Protections : participation, anti-dilution, revente
 - Droits de contrôle



Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 4 : valorisation et dilution

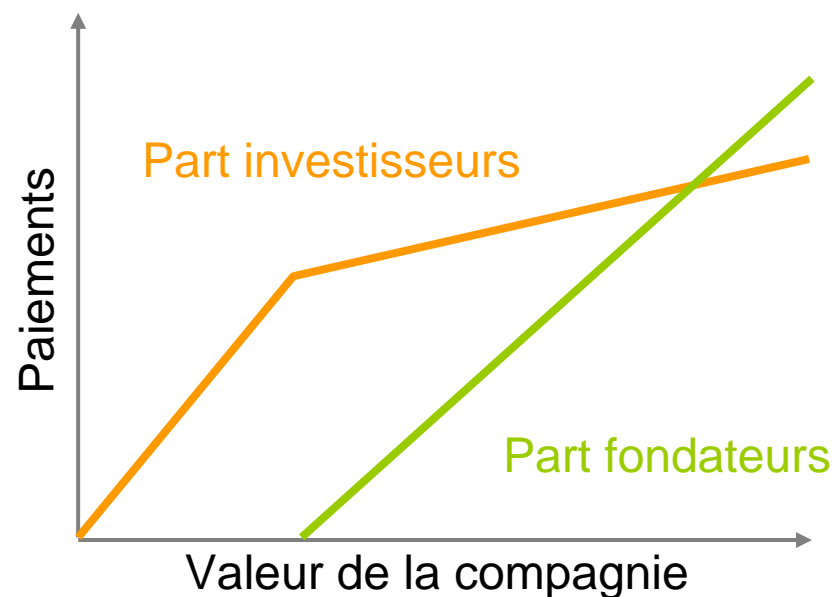
- Post-money (4m)
 - = Pre-money (3m)
 - + Investment (1m)
- Post-money (4m)
 - = Pre-money (2m)
 - + Investment (1m)
 - + 25% stock-options
- Note : après les VC rounds, la part des fondateurs est environ 5-15%



Source : Shari Loessberg, MIT Sloan

Phase 4 : actions préférentielles

- En cas de liquidation, acquisition, vente partielle
- Préférence aux investisseurs
 - Reçoivent une part avant les actionnaires ordinaires
 - Part variable de 1x à 3x l'investissement initial
 - Option: dividendes cumulés
- But : protection contre les surévaluations



Source : Shari Loessberg, MIT Sloan

Phase 4 : term sheet

- Droits de conversion en actions ordinaires
- Obligation de rachat (par la compagnie après ~5 ans)
- Obligation de réinvestir (Pay to Play, rare)
- Dividendes, cumulatif ou différé
- Droits de premier refus (rachat de parts aux fondateurs)
- Droits d'information
- Droit de revente aux conditions des fondateurs (Tag-Along)
- Droit de contrôle sur les salaires

S • E • C • A
Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung

Term Sheet

[Gesellschaft]

Finanzierungsreihe Serie [xxx] Vorzugsaktien
[Datum]

Gesellschaft [Name der Gesellschaft]
Investitionsbetrag [Betrag]
Investoren [Investoren]
Art der Aktien [Namenaktien / Vorzugsaktien]
Anzahl Aktien [Zahl]
Preis pro Aktie [Preis]
Bewertung [Bewertung] (pre money)
Kapitalisierungstabelle [siehe Beilage 1]

Source : *Winning Angels, David Amis; SECA Swiss Private Equity & Corporate Finance Association www.seca.ch*

Phase 5 : soutien

- Partenaire inactif : financement, référencement, quelques contacts
- Forces de réserve : financement additionnel, apport de clients, partenariats, conseils techniques ou de gestion
- Employés a temps partiel : opérationnel, consultant, recherche de financement, recherche de partenaires
- Coach : mentoring, support au jour le jour, recommandations personnelles

Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 5 : soutien et conseil

- Stratégie, positionnement et marketing
- Business plan, politique de prix, budgets
- Recherche d'investisseurs : présentation et mise en relation
- Operations : processus et administration
- Négociations
- Définition du produit : études de marches
- Prototypes : (par l'entrepreneur)
- 1ere vente
- Recrutement d'employés
- Production

Source : *Winning Angels*, David Amis

Phase 6 : sortie

1. Participation aux revenus
2. Vente privée d'actions
3. Introduction en bourse (IPO)
4. Vente de la société a des investisseurs financiers
5. Vente de la société pour des raisons stratégiques
6. Réorganisation
7. Faillite

Source : *Winning Angels*, David Amis

Bibliographie

- Herve Lebet: What we may still learn from Silicon Valley, 2007
- Mark Van Osnabrugge, Robert Robinson, Harvard Business School : Angel Investing, 2000
- David Amis, Howard Stevenson, Heinrich von Liechtenstein: Winning Angels, 2003
- Winning Angels: The 7 Fundamentals of Early Stage Investing, Financial Times Series
- Guy Kawasaki: The Art of the Start, 2004
- The start-up process, HBS publications, case 394-067 John van Slyke et al.



merci pour vos **conseils**