

## Ressources Technologiques et Innovation

organisé grâce aux parrains  
de l'École de Paris :

- Air Liquide<sup>1</sup>
- Algoé<sup>2</sup>
- ANRT
- Areva<sup>2</sup>
- Arcelor
- Cabinet Regimbeau<sup>1</sup>
- Caisse des Dépôts et Consignations
- CEA
- Chaire "management de l'innovation"  
de l'École polytechnique
- Chambre de Commerce  
et d'Industrie de Paris
- CNRS
- Conseil Supérieur de l'Ordre  
des Experts Comptables
- Danone
- Deloitte & Touche
- École des mines de Paris
- EDF
- Entreprise & Personnel
- Fondation Charles Léopold Mayer  
pour le Progrès de l'Homme
- France Télécom
- HRA Pharma
- IBM
- IDRH
- Institut de l'Entreprise
- La Poste
- Lafarge
- Ministère de l'Industrie,  
direction générale des Entreprises
- PSA Peugeot Citroën
- Reims Management School
- Renault
- Royal Canin
- Saint-Gobain
- Schneider Electric Industrie
- SNCF<sup>1</sup>
- Thales
- Total
- Unilog
- Ylios

<sup>1</sup> pour le séminaire  
Ressources Technologiques et Innovation  
<sup>2</sup> pour le séminaire Vie des Affaires

(liste au 1<sup>er</sup> mars 2006)

## ANGES ET INVESTISSEURS DANS LA SILICON VALLEY

par

**Graham BURNETTE**  
Associé du fonds SBV Partners  
(Sigefi, Burnette, Vallée)

**Jacques VALLÉE**  
Associé du fonds SBV Partners  
(Sigefi, Burnette, Vallée)  
Membre de la *Band of Angels*

Séance du 14 décembre 2005  
Compte rendu rédigé par Loïc Vieillard-Baron

### En bref

Dans la Silicon Valley, le monde du capital-risque a profondément changé depuis l'explosion de la bulle internet. Le fonds de SBV Partners investit dès le tout premier stade de la vie des entreprises en tirant parti des liens de confiance que ses gérants ont su construire au cours de leurs précédentes activités, et particulièrement avec la mythique *Band of Angels*. La proximité physique et philosophique devient un critère essentiel. Pour survivre dans la Silicon Valley, il faut être unique. Graham Burnette et Jacques Vallée nous montrent une manière originale de pratiquer la *venture capital*.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse  
des comptes rendus ; les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs.  
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents*

## EXPOSÉ

**Jacques Vallée** : Nous allons partager avec vous notre expérience du financement des entreprises de haute technologie après l'éclatement de la bulle internet.

Dans l'aide au démarrage des nouvelles entreprises, les sociétés de *venture capital* et les *business angels* ont une importance comparable. Ainsi, aux États-Unis en 2004, l'industrie du capital-risque a investi 19,4 milliards de dollars tandis que celle des *business angels* en a investi 22 milliards.

Nous allons d'abord vous présenter une analyse de l'industrie du capital-risque, puis nous vous décrirons la stratégie que nous avons adoptée pour notre dernier fonds de *venture capital*, nommé EuroAmerica IV.

### **Une longue expérience du *venture capital***

Graham Burnette et moi nous sommes connus à l'époque de mon premier fonds de *venture capital*, EuroAmerica I, créé il y a plus de 15 ans. Graham était le directeur financier d'une nouvelle entreprise du secteur de la haute technologie, Mercury Interactive, dont j'étais le premier investisseur extérieur. Mercury a été un succès, puisqu'elle a été introduite au Nasdaq et qu'elle est aujourd'hui la première dans son domaine (tests sur logiciels). Nous avons apprécié notre travail ensemble et nous nous sommes associés en 2000 pour former SBV Partners et gérer un nouveau fonds, EuroAmerica III.

Mes trois premiers fonds représentent plus de 80 millions de dollars d'investissement : EuroAmerica I (terminé en 2000 avec un TRI net de 15,4 %), EuroAmerica II (en cours de liquidation, avec un TRI actuel de 14,7 %), EuroAmerica III, qui sera liquidé fin 2009. Et nous venons de lever 75 millions de dollars pour notre nouveau fonds, EuroAmerica IV.

Nous investissons particulièrement dans les secteurs de la haute technologie, des nanotechnologies, de l'informatique, de la biologie et du médical. Notre portefeuille est consultable sur notre site web ([www.sbvpartners.com](http://www.sbvpartners.com)).

Nous avons mené en Bourse dix-huit sociétés. Nous en avons vendu d'autres à des investisseurs institutionnels, à des fonds de pensions, ou à des riches familles en Europe, au Canada et au Japon (des investisseurs qui ne sont généralement pas intéressés par les technologies mais seulement par le retour financier).

Pour chacune des entreprises que nous soutenons, nous sommes dans le premier tour de table et en général le premier investisseur.

### **Les innovateurs oubliés par le *venture capital***

Depuis l'éclatement de la bulle internet et l'attentat du 11 septembre 2001, le monde financier est entré dans une période d'incertitudes. Il n'y a plus de normes. Le paysage du capital-risque en a été fortement modifié.

On constate que malgré la fin de la bulle, la taille des fonds continue à croître (les fonds moyens avaient un capital d'environ 40 millions de dollars en 1990 contre 150 millions en 2000 et 200 millions en 2005), mais surtout celle des investissements (environ 1 200 opérations d'un montant moyen de 3,4 millions en 1994 mais 2 900 opérations d'un montant moyen de 7,3 millions en 2004). Or l'innovateur dans la première phase de son entreprise n'a pas besoin d'une telle somme. À ce stade, il cherche à mettre au point son produit, à définir une stratégie, à réunir les ressources nécessaires pour continuer, etc. Ses besoins s'élèvent seulement à quelques centaines de milliers de dollars. Malheureusement, il n'y a presque aucun *venture capitalist* pour les financer. Il y a là un trou majeur dans la chaîne de financement.

Ainsi la communauté des capital-risqueurs prétend soutenir l'émergence initiale des produits innovants, mais en réalité, elle soutient la deuxième phase de développement, celle d'une entreprise qui dispose d'une équipe complète de management, de références pour son produit, et qui part à la conquête des marchés. Elle est absente au stade du prototype.

Globalement, les 50 000 start-ups créées chaque année sont financées essentiellement par les *business angels*. Seulement 1 500 le sont par le *venture capital*.

### Une stratégie pour aujourd'hui

**Graham Burnette :** Pour établir la stratégie de notre nouveau fonds d'investissement EuroAmerica IV, nous avons d'abord étudié pendant quelques mois ce qui se passait de manière générale dans notre industrie et l'avons comparé avec les résultats précis de notre fonds précédent, EuroAmerica III. Nous avons retenu deux observations majeures.

#### *La corrélation entre le venture capital et le Nasdaq*

Nous avons constaté une parfaite corrélation entre les courbes du nombre d'affaires réalisées et du montant financier total investi en *venture capital* trimestre par trimestre, et celle du Nasdaq. Ce résultat nous a beaucoup surpris. Nous pensions en effet que le capital-risque accompagnait les nouvelles entreprises jusqu'à ce qu'elles atteignent une maturité leur permettant une introduction sur le marché public. En conséquence, les courbes du *venture capital* auraient dû précéder d'un ou deux ans celle du Nasdaq.

Ce n'est donc pas le cas. L'explication en est que le Nasdaq joue le rôle d'indicateur de la confiance qui, elle-même, déclenche des volontés d'investissement, lesquelles alimentent aussitôt le capital-risque. Ainsi quand la Bourse est élevée, l'argent afflue, et reflue dans le cas contraire.

Au cours de la formation de la bulle internet, le Nasdaq était en croissance et l'activité de *venture capital* était très rentable. Aujourd'hui, l'incertitude règne. Le marché ne sait pas si le Nasdaq va monter ou descendre à moyen terme. Nous en avons conclu que, pour continuer à faire du capital-risque efficacement, il nous fallait discriminer plus finement qu'auparavant les affaires dans lesquelles nous nous engageons.

#### *La force des réseaux de confiance*

L'observation d'EuroAmerica III nous a montré l'importance de pouvoir faire appel à des mentors et à mobiliser des réseaux fondés sur la confiance. Nous avons notamment constaté de fortes différences de rentabilité en fonction de l'origine des affaires. Il existait trois sources :

- les autres *venture capitalists* qui nous avaient convaincus d'investir avec eux ;
- les *angels groups*, et particulièrement la *Band of Angels* ;
- notre réseau personnel.

Bien que les autres capital-risqueurs fassent le même métier que nous et doivent satisfaire aux mêmes types d'attentes, les deux autres voies se sont avérées avoir une performance presque trois fois supérieure, avec un léger avantage pour la voie du réseau personnel. C'était tellement significatif que nous avons décidé d'en faire la pierre angulaire de la stratégie d'EuroAmerica IV.

#### *Valoriser les relations confiantes et intenses*

Finalement, nous avons fondé notre stratégie d'activité sur quatre éléments :

- la confiance dans la source qui nous apporte l'affaire ; nous avons encore cherché à discriminer plus finement les relations les plus confiantes ; celles qui viennent en tête sont

souvent créées au cours d'activités professionnelles communes, comme celle qui nous a mis en contact, Jacques et moi, au temps de Mercury ;

- le ciblage sur les très jeunes entreprises qui nécessitent peu d'investissement financier mais beaucoup de conseils, car c'est là que nous valoriserons au maximum notre réseau : notre premier investissement est en général inférieur au million de dollars, même si nous en mettrons finalement trois à cinq millions au cours des tours de financement successifs ;
- le souci de proximité géographique des entreprises dans lesquelles nous investissons, car nous voulons rester en contact étroit de manière à voir le plus tôt possible les problèmes qui peuvent se produire et à intervenir immédiatement ; pour une très jeune entreprise, trois ou six mois de retard peuvent facilement avoir des conséquences dramatiques ;
- l'utilisation de notre réseau international parce qu'il nous offre des compétences et des connaissances que beaucoup de nos compétiteurs n'ont pas.

### Quelques exemples de ressources relationnelles

**Jacques Vallée :** Puisque nous voulons rester une petite équipe et que nous avons besoin de posséder une vision des domaines dans lesquels nous investissons, il est crucial pour nous d'entretenir un réseau d'information. Voici quelques exemples d'entités auxquelles nous sommes liés.

*L'Institut for the Future.* C'est un petit *think tank* à but non lucratif de la Silicon Valley avec lequel j'ai travaillé au cours des années 1970. Il a vocation à élaborer des scénarios de développement sur les 10 ou 15 prochaines années. Participer à son activité nous permet de mieux appréhender le monde dans lequel nous sommes et celui à venir. Par exemple, l'institut décrit aujourd'hui notre époque par l'acronyme VUCA : *Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity* (Volatilité, incertitude, complexité, ambiguïté). Nous avons à apprendre à fonctionner sur ces registres.

*L'European-American Angel Club.* C'est un groupe que nous avons fondé récemment et qui réunit des entrepreneurs d'origine européenne (allemande, française, anglaise et suisse principalement) qui veulent démarrer une entreprise ou une filiale en Californie. Ce club est là pour les aider à mener les démarches appropriées et à résoudre les difficultés d'adaptation de toutes sortes, comme celles qui sont liées à la mentalité, à la stratégie, ou, évidemment, au financement.

*Le Genopole® d'Évry,* en France. C'est une ressource de premier ordre pour la connaissance du domaine médical, domaine qui fait partie de nos priorités.

*Easenergy.* C'est une filiale d'Électricité de France qui détache des ingénieurs dans des start-ups en échange de parts de capital. Elle nous permet de faire un lien entre les très grandes entreprises de services de réseau (*utilities*) et la communauté des *venture capitalists*. Ces liens sont rares, c'est pourquoi nous tenons à cette relation.

*La Band of Angels.* Ce groupe a vocation à soutenir les premiers pas des jeunes entrepreneurs prometteurs. Il réunit une centaine de personnes. La plupart d'entre elles ne sont pas des *venture capitalists*, mais des dirigeants opérationnels de sociétés qui ont connu ou connaissent un grand succès. Leur motivation première est de redonner à la communauté de la Silicon Valley une part de ce qu'ils considèrent avoir reçu d'elle. En sept ans d'existence, la *Band* a déjà investi plus de 80 millions de dollars sur plus de 120 entreprises.

#### *Douze minutes pour convaincre*

Il est clair que chacun des membres de la *Band* possède une très bonne connaissance d'un domaine spécifique et de nombreuses relations. C'est donc un groupe potentiellement très compétent.

Chaque mois, sur la base des rencontres personnelles qu'ont pu faire les membres, les organisateurs sélectionnent les trois entrepreneurs, parmi une cinquantaine de candidats, qui seront auditionnés au cours du prochain dîner de la *Band*. Chacun aura douze minutes pour exposer son cas. Tous les experts du domaine sont là. C'est comme un examen oral. Si l'une des entreprises nous intéresse, nous prévoyons, avec quelques membres de la *Band*, de déjeuner avec l'ensemble de son équipe dirigeante. Au cours du repas, nous approfondissons notre connaissance des personnes, du projet, du *business plan*, etc. Nous sommes 7 à 10 en face de l'équipe dirigeante. Nous avons les moyens de valider les idées et d'identifier beaucoup des difficultés possibles. Peu après, nous décidons d'investir ou pas.

Cela fait donc un processus de prise de décision très rapide. Par ce biais nous avons déjà investi deux millions de dollars.

### *Le fondateur et le dirigeant*

Je voudrais attirer l'attention sur la difficulté que constitue le choix du dirigeant principal, du CEO (*Chief executive officer*). En général, le fondateur ne se pose pas de question : il considère qu'il va rester le CEO. Or fonder une entreprise sur la base d'une idée et la diriger ne requièrent pas les mêmes compétences. Souvent moins de six mois après que le fondateur a pu recruter son équipe, des conflits éclatent car il ne sait pas gérer les relations humaines et créer de la confiance, comme son rôle de dirigeant l'exige. Pour résoudre la difficulté et permettre à l'entreprise d'aller de l'avant, il faut faire appel à une personne expérimentée. C'est une décision difficile mais fréquente dans le monde des start-ups de haute technologie.

## DÉBAT

**Un intervenant :** *Vous nous avez expliqué que les entrepreneurs ont douze minutes pour présenter leur affaire. N'est-ce pas un peu court ?*

**Jacques Vallée :** Non. Par comparaison, pour présenter notre métier comme nous venons de le faire, nous pourrions prendre seulement trois minutes. Le CEO doit être capable de nous faire comprendre en douze minutes l'avenir de son entreprise à partir d'une description de son produit, de sa technologie, de sa place sur le marché, de son positionnement concurrentiel et du prix auquel il compte le vendre. S'il n'y arrive pas, il est presque certain que son entreprise n'a pas d'avenir au stade actuel. Cependant l'assistance n'est pas là pour le condamner mais pour repérer ce à quoi il n'a pas encore pensé, tirer une sonnette d'alarme et le pousser à réfléchir dans cette direction. Fréquemment, certains ne connaissent bien que l'aspect technologique, et pas assez celui du positionnement sur le marché. Quoi qu'il en soit, cette première réunion a pour but de savoir s'il y a un intérêt réciproque pour une affaire. S'il existe, nous nous revoyons lors d'un long déjeuner, avec toute l'équipe, pour approfondir le *business plan*.

**Int. :** *Vous avez évoqué la proximité physique parmi vos critères d'investissement. Concrètement, qu'est-ce que cela signifie ?*

**J. V. :** Pendant la bulle internet, nous avons voulu faire des affaires dans des régions éloignées, à Seattle, à San Diego, à Portland. Nous avons eu de gros problèmes. Ces régions possédaient aussi des fonds d'investissement et auraient pu se passer de nous. Cela a laissé des cicatrices. Aujourd'hui, pour l'essentiel, nous sommes centrés sur la Silicon Valley. C'est une région où il y a une activité suffisante, et c'est la nôtre. Nous avons cependant accepté de coinvestir dans une entreprise du Michigan avec un fonds du Middle West car nous connaissons bien le gérant et savons qu'il a vraiment la même philosophie que nous.

## Les logiques d'investissement

**Int. :** *Quelle part de votre capital investissez-vous dans une entreprise ? Comment décidez-vous d'augmenter cette part ?*

**Graham Burnette :** Il n'y a malheureusement pas de standard que nous pourrions suivre mécaniquement ! Chaque entreprise est unique. Nous décidons au coup par coup. Nous regardons quels sont les besoins financiers de l'entreprise à différentes échéances, les montants que nous pouvons investir, ceux que les autres fonds peuvent apporter, etc.

Nous n'investissons pas dès le départ la totalité de l'argent que nos souscripteurs se sont engagés à fournir, mais seulement 20 % environ. Le reste sera appelé au fur et à mesure des besoins.

Nous suivons très attentivement les besoins financiers de notre portefeuille, car un problème de cash peut rapidement être mortel, alors même que l'entreprise continue à être prometteuse. Chaque trimestre, nous passons en revue notre portefeuille d'entreprises en projetant les liquidités qui leur seront nécessaires pour croître au cours du trimestre prochain, au cours de l'année prochaine et au long du reste de leur vie prévisible. Et les besoins changent chaque trimestre selon les circonstances.

**Int. :** *Sur quelle base appelez-vous un fonds d'investissement d'une taille supérieure à la vôtre ?*

**J. V. :** Il est très important de comprendre que le besoin de trouver de l'argent n'est pas la première motivation de l'entrepreneur qui nous rencontre. En effet, un bon entrepreneur de la Silicon Valley est presque toujours capable de lever jusqu'à un million de dollars par diverses voies. Il traite avec nous pour notre capacité à lui fournir les conseils stratégiques dont il a besoin. Ses besoins dépendent de la technologie de l'entreprise, de son niveau de développement, de son équipe, etc. Par exemple, si l'entreprise se développe bien, elle devra peut-être mettre en place une fabrication en Chine, ou bien investir dans une démarche plus large de conquête de marché, ou bien encore préparer une introduction en Bourse. Pour chacune de ces questions, et selon le cas particulier de l'entreprise, il est possible que nous n'ayons pas la ressource adéquate. Nous ferons alors entrer dans le capital d'autres investisseurs. Voilà le scénario idéal.

**Int. :** *J'ai pratiqué en Europe le même métier d'investissement au stade le plus précoce, et il m'est arrivé d'être laminé par les fonds plus importants qui entrent dans les tours de table suivants. Comment répondez-vous à cette difficulté ? Comment évaluez-vous le prix de l'entreprise lors de ces entrées ?*

**G. B. :** Nous essayons de trouver le prix juste (*fair*). Pour cela, nous pouvons utiliser les méthodes classiques d'évaluation qu'on apprend dans les écoles à partir des caractéristiques financières de l'entreprise et des comparaisons avec d'autres entreprises du même domaine. Mais ceci ne peut être qu'un point de départ. Par nature, dans notre métier, la réalité future peut être très éloignée de ce que donnent les chiffres à un instant donné. De manière générale, avec les partenaires avec lesquels nous avons déjà longuement travaillé, nous nous sommes accordés par l'habitude et l'expérience sur un mode de raisonnement et de calcul.

Dans les années passées, il y avait une manière d'évaluer assez simple parce que chacun était à peu près d'accord sur la rentabilité que les autres – selon le cas, l'investisseur du premier tour de table, celui du deuxième tour, ou les suivants – devaient obtenir. Cette modalité fonctionnait parce qu'un très grand nombre d'entreprises arrivaient, et que chacun des investisseurs avait fortement besoin des autres. C'était un monde de gentlemen. Aujourd'hui, ce n'est plus le cas. Chacun essaye de gagner le maximum d'argent à chaque affaire et on peut se retrouver laminé, ainsi que vous l'évoquez. En effet, quand on est obligé de faire appel à un fonds plus important, celui-ci, de manière à optimiser son investissement, cherche à faire une évaluation initiale la plus basse possible de l'entreprise. Comme il détient l'argent indispensable, il a, dans une certaine mesure, le pouvoir d'imposer sa manière de voir. Pour être protégé contre ce triste sort, nous voulons augmenter notre pouvoir de négociation en augmentant les moyens de notre fonds. Nous sommes passés de 37 millions de

dollars pour EuroAmerica III à 75 millions dans EuroAmerica IV, ce qui nous permet de participer aux tours successifs.

**Int. :** *Pouvez-vous nous donner une fourchette moyenne pour le retour sur investissement que vous attendez ?*

**G. B. :** Une bonne entreprise de capital-risque doit, selon les standards de la profession, générer un retour d'au moins 15 % annuels sur la durée du fonds (remboursés aux investisseurs au fur et à mesure des sorties et en totalité au bout de dix ans). Pour arriver à ce niveau, et compte tenu des risques inhérents au métier, il faut cependant partir en moyenne sur des hypothèses de rendement annuel par affaire de l'ordre de 35 %. Mais naturellement, comme nous l'avons déjà dit, dans notre métier, chaque cas est très spécifique.

**Int. :** *Comment menez-vous le coinvestissement avec la Band of Angels ?*

**J. V. :** La *Band* est très efficace pour faire le tout premier investissement. Si l'entreprise a besoin d'un million de dollars, un ou plusieurs membres de la bande peuvent en apporter 500 000 et nous mettons les 500 000 autres. Nous acceptons pratiquement sans les renégocier la plupart des contrats qu'ils ont passés. Ainsi très rapidement, l'entrepreneur dispose des moyens suffisants, les investisseurs de la *Band* ont acquis une certaine sécurité en nous associant à l'investissement, parce que nous pourrions participer aux tours suivants alors qu'ils ne voudront pas s'engager plus, et notre présence les protégera de l'appétit excessif d'autres investisseurs. Nous-mêmes avons passé peu de temps dans les étapes initiales de connaissance de l'entreprise. Tout le monde est gagnant. Nous coopérons facilement parce que nous avons la même philosophie. C'est un point important à noter car on ne trouve pas facilement des institutions avec lesquelles on peut avoir une telle connivence.

**Int. :** *Comment l'activité des juristes et avocats s'est-elle adaptée à la rapidité qui caractérise vos affaires ?*

**G. B. :** Dans la Silicon Valley, un petit nombre de cabinets juridiques très puissants se sont focalisés sur le traitement juridique des transactions que nous effectuons. Ils ont su les structurer en quelques cas typiques pour lesquels ils ont standardisé des documents qui sont maintenant connus de l'ensemble de la communauté des investisseurs et des avocats. Du coup, tout le monde essaye de caler chaque transaction dans l'un des cas de référence, puis on ne négocie que sur les différences. Cela va donc très vite. Quand j'ai commencé comme juriste dans ce domaine il y a 25 ans, il fallait 60 jours entre la première réunion et le *closing*. Aujourd'hui, il ne faut que deux semaines. Nous sommes au rythme du monde de l'internet !

### **Pièges, erreurs, échecs**

**Int. :** *Vous avez évoqué les erreurs. Pouvez-vous nous préciser les plus fréquentes ?*

**J. V. :** De manière générale, l'erreur la plus classique consiste à ne pas prendre la juste mesure de certaines faiblesses dans l'entreprise et à ne pas les réparer immédiatement parce que notre esprit est préoccupé ailleurs et que nous pensons pouvoir attendre deux ou trois mois pour réagir. Plus précisément, des problèmes peuvent venir du marché, du management, et de la technologie.

Si le marché ne répond pas, cela veut très probablement dire que le secteur industriel va dans une autre direction que ce que nous anticipions. Il n'y a rien à faire pour y remédier. Il faut arrêter tout. Une grande erreur consiste à continuer à mettre de l'argent parce que nous sommes amoureux du projet (par exemple parce que nous aimons particulièrement le produit, l'entreprise, le dirigeant, la manière dont le deal s'est fait, etc.).

Le management est une grande source d'erreur. Il y a toujours des crises et des nouveaux besoins humains et nous ne les résolvons souvent pas assez vite. Mais les crises humaines sont moins graves que les crises du marché car elles peuvent être résolues en allant chercher quelqu'un avec la compétence nécessaire dans une autre entreprise. Sur ce registre, la plus grande erreur consiste à ne pas voir le moment où il faut changer le CEO.

Les erreurs de technologie ne sont pas très difficiles à résoudre. En trois mois, il est possible de changer radicalement la technologie, en changeant les bonnes personnes. Ainsi, par exemple, notre entreprise Mercury était partie sur la conception d'un produit hardware. Trois mois plus tard, le CEO a réalisé qu'il pouvait satisfaire le marché avec un produit software nettement moins coûteux. Il a aussitôt décidé de changer la technologie de l'entreprise et d'embaucher les personnes ad hoc, et tout s'est ensuite déroulé pour le mieux.

**Int. :** *Comment faites-vous pour trouver un CEO ?*

**J. V. :** Dans la Silicon Valley, nous avons une grande chance : il existe beaucoup de personnes qui souhaitent rester dans le monde des affaires, et qui sont sans problème financier ni identitaire parce qu'elles ont déjà réussi de belles choses. Ils font d'excellents CEO intérimaires. Il faut ajouter que nous n'hésitons pas à prendre beaucoup de temps pour évaluer le bon profil, celui qui sera le mieux adapté au besoin. De son côté, l'entrepreneur n'hésite pas à nous demander les raisons qui nous font privilégier tel ou tel. De même le CEO pressenti va demander à d'autres : « *Comment est-ce de travailler avec Graham et Jacques ?* » Il y a une aisance qu'on ne connaît pas en Europe à parler de ces sujets.

### Comparaisons franco-américaines

**Int. :** *Pouvez-vous comparer les conséquences d'un échec en France et dans la Silicon Valley pour ceux qui y sont impliqués ?*

**J. V. :** La culture française accepte mal l'échec. C'est très différent en Californie. C'est le far west, ce qui veut dire que tout le monde est déjà tombé de son cheval et croit qu'on doit en tomber pour apprendre ! Il y a même un proverbe qui dit que si l'on n'a pas chuté, on ne connaît pas les beautés de la vie. L'échec n'est donc vraiment pas une marque infamante. De plus une entreprise peut échouer pour de nombreuses raisons. En Californie, dans une telle circonstance, on s'intéresse surtout aux comportements des gens pendant la crise. Ont-ils paniqué ? Sont-ils restés rationnels ? Comment ont-ils géré leur équipe et les relations avec les investisseurs ? Les talents des uns et des autres ne sont pas nécessairement remis en question par l'échec. C'est parfois même le contraire. Récemment nous avons fait appel au dirigeant d'une entreprise de plus de 20 millions de dollars qui venait de faire faillite, parce qu'il s'était, à notre avis, remarquablement comporté pendant la phase critique.

**Int. :** *En Europe, les politiques publiques jouent un grand rôle dans le soutien à l'innovation. Qu'en est-il dans la Silicon Valley ?*

**J. V. :** De manière générale, le CEO qui fonderait son *business plan* sur le fait d'avoir des subventions ne trouverait aucun investisseur privé pour le soutenir. L'objet d'une entreprise est de fabriquer et de vendre. Si elle a besoin d'une recherche supplémentaire, elle doit la faire financer par le capital-risque. Cependant, il y a des exceptions comme aujourd'hui dans le secteur de la fabrication de matériel médical qui bénéficie d'importantes subventions parce qu'il fait partie d'une priorité nationale.

**Int. :** *Vous connaissez bien la France. Quels en sont, à vos yeux, les points faibles et les points forts au regard de l'innovation ?*

**J. V. :** En France, le grand point faible, c'est le manque de sens du risque. Cela rejoint le rapport aux erreurs évoqué plus haut. On peut citer aussi une habitude à rester trop longtemps dans un environnement de recherche avant de tenter d'aller sur le marché. Ou encore, le problème que pose le goût européen (pas seulement français) pour les grandes entreprises. Les systèmes financier et juridique et les politiques gouvernementales sont prévus pour elles. Or le dynamisme, la créativité, – et les besoins d'emploi –, sont souvent beaucoup plus importants dans les petites. Parmi les points forts, je citerai la technologie qui est souvent un secteur d'excellence. C'est le cas par exemple dans le domaine médical et biologique ou dans celui des logiciels.

## Une réputation de gentlemen ?

**Int. :** *Beaucoup aimeraient avoir une relation identique à celle que vous avez avec la Band of Angels. Est-ce parce que vous seriez des gentlemen des affaires ? Quelle est votre réputation dans la Silicon Valley ?*

**J. V. et G. B. :** Si vous interrogez nos collègues, ils diront sans doute que nous sommes sympathiques. Mais ce n'est pas forcément un compliment. Et, d'ailleurs, nous savons être durs quand c'est nécessaire car nous avons des responsabilités à l'égard de nos souscripteurs. En réalité, la véritable question ne se présente pas ainsi. Le monde des affaires lie apparemment des entreprises à d'autres entreprises, mais fondamentalement il lie des hommes à d'autres hommes. Si nous travaillons tous les deux ensemble, c'est parce que nos personnalités sont compatibles. Il en est de même avec les gens avec qui nous traitons. Il faut bien voir que les affaires peuvent être faites d'une manière très différente selon les personnalités des uns et des autres. Par exemple, pour certaines personnes, réussir suppose de détruire leurs interlocuteurs.

Pour notre part, nous voulons connaître les gens avec qui nous travaillons et nous valorisons beaucoup la confiance que nous avons su établir. Nous les suivons attentivement dans leurs différentes entreprises. Au final, nous avons créé un univers dans lequel nous sommes appréciés. Et il est stable dans la mesure où notre palmarès d'investissement est satisfaisant.

Présentation des orateurs :

Graham Burnette : juriste et titulaire d'un MBA, est cogérant du fonds SBV Partners (EuroAmerica III) ; auparavant, il a travaillé dans un cabinet d'avocat d'affaires, notamment sur les accords d'alliance et de financement d'entreprises de haute technologie ; il a ensuite rejoint la start-up Mercury, comme directeur financier et du développement, et a assuré l'introduction en Bourse de cette société ; il a ensuite cofondé et dirigé Holontech, une autre start-up.

Jacques Vallée : est un des general partners du fonds de capital-risque SBV (Sigefi, Burnette & Vallée) établi dans la Silicon Valley, et le cofondateur de la série des fonds EuroAmerica qui ont réalisé dix-huit sorties de sociétés de leur portefeuille sur le Nasdaq depuis 1988 ; après des études d'astrophysique en France il s'est installé en Californie où il réside depuis plus de trente ans ; il est titulaire d'un doctorat en informatique de l'université Northwestern et a contribué à l'élaboration du réseau internet en tant que directeur de recherche au Stanford Research Institute et à l'Institut pour le futur.

Diffusion mars 2006