

LES 9 PILIERS DE L'ÉVALUATION D'UN PROJET INNOVANT

En France, près de 40% des entreprises créées disparaissent au cours de leurs cinq premières années d'existence. Et ce taux d'échec est bien supérieur dans le cas des entreprises technologiques et innovantes, comme il l'est pour les projets innovants développés au sein des entreprises. Car l'innovation, source d'avantage concurrentiel potentiel, est aussi synonyme de risque accru ; une contrepartie économique naturelle : « high risk, high profit potential » disent avec raison nos collègues américains. Toute méthode ou tout outil qui permettrait de diminuer ce taux d'échec serait donc d'une utilité majeure, tant pour les porteurs de ces projets que pour l'économie en général. Mais comment apprécier objectivement les chances de réussite d'un projet innovant ? Et peut-on aider les entrepreneurs, les investisseurs et les organismes para-publics, dispensateurs d'aides ou de prêts garantis, à gagner en clairvoyance et à investir sur les « bons chevaux » en délaissant les « canassons et autres haridelles » ?

Ce n'est certes pas en pratiquant les méthodes traditionnelles d'évaluation des investissements (VAN, TRI, payback) qui n'ont qu'un intérêt très limité pour cette nature de projet. Si l'exercice financier reste obligatoire dans le cadre d'un business plan, qu'il faudra bien construire à un moment ou un autre, les flux de trésorerie futurs sur lesquels s'appuient ces méthodes financières présentent une telle incertitude que le travail d'évaluation repose non pas sur le calcul de ces flux mais sur l'analyse de leurs conditions de génération. Pourquoi, à quelle vitesse et avec quelle amplitude le projet générera-t-il du chiffre d'affaires ? Pourquoi le niveau des marges sera-t-il élevé ? Quel est le potentiel de croissance de ce chiffre d'affaires et de ces marges ? Quelle en est la pérennité ?

Évaluer un projet innovant consiste donc à anticiper les raisons et les ressorts de la performance future. Il est essentiel d'identifier les points de force qui constituent les drivers de la réussite et de repérer les points de faiblesse qui peuvent faire dérailler le projet de la trajectoire initialement prévue. Lorsque l'on parle de projets innovants trois expertises complémentaires sont généralement privilégiées et mises à contribution : celle des académiques qui se sont spécialisés sur les innovations et les start-up, celle des investisseurs en seed capital (financement d'entreprises-projets technologiques) et celle des organismes, spécialisés dans l'innovation, dispensateurs de financements ou de subventions comme l'ANVAR. Les académiques recommandent plus particulièrement de s'intéresser aux caractéristiques des marchés (système concurrentiel et demande), de « blinder » la proposition de valeur et de soigner tant la politique commerciale que les choix technologiques. Les investisseurs en seed-capital privilégient, si on les écoute, l'équipe dirigeante, la stratégie d'entrée (« route to market ») et la valeur des protections de la technologie propriétaire. Plusieurs recherches ont cependant montré que la taille et le potentiel du marché constituaient un critère déterminant dans leurs décisions : ils visent des projets à fort potentiel dans des activités jugées valorisantes car prometteuses en termes de plus value et de sortie. Les pourvoyeurs d'aides et de crédits se font, quant à eux, les chantres des atouts technologiques, des compétences opérationnelles (prouvez leur que vous saurez « délivrer ») et des plans financiers sains comportant des risques réduits.

Au-delà de ces approches complémentaires et des expériences vécues ou rapportées sur les causes de la réussite ou de l'échec de tel ou tel projet, il est clair qu'une démarche systématique est nécessaire. La réussite d'un projet innovant est manifestement multifactorielle. Elle tient autant à des facteurs humains, qu'à des facteurs de marché, qu'à

l'élaboration d'une stratégie et de politiques adaptées et pertinentes, qu'à la capacité à mettre en œuvre ces plans et à trouver des financements.

Au final, pour résumer tant les recherches académiques qu'ils ont lues ou développées que l'expérience de 40 années cumulées d'évaluation et de suivi de start-up innovantes qu'ils ont engrangée, les auteurs recommandent que tout projet innovant soit jaugé selon 9 dimensions qui sont présentées dans la figure 1, chaque dimension pouvant elle-même être subdivisée en plusieurs sous-catégories qu'il conviendra d'examiner avec soin. Dans la suite de cet article nous passerons systématiquement en revue les éléments saillants dans chaque dimension.

Figure 1 : Les 9 dimensions de l'évaluation d'un projet innovant

Le dirigeant / le leader	Le système concurrentiel	La technologie
L'équipe	L'offre et l'avantage compétitif	Les opérations
Le marché	Le marketing et le commercial	L'intérêt financier

- **Un Dirigeant / leader performant**

Les critères discriminants au sujet du dirigeant portent sur :

- Le fait qu'il ait eu une expérience préalable et réussie du management. Cela réduit certainement les chances des jeunes diplômés de Grandes Ecoles mais, dans ce domaine, la valeur « attend » le nombre des années. Sur ce plan, les investisseurs en capital risque sont redevenus intraitables depuis la fin de la bulle Internet. Ils recherchent les « serial entrepreneurs » à succès, même s'ils examinent avec bienveillance les profils du type patron de division ou de grosses business units de grands groupes. Les moins exigeants vont s'intéresser à ceux qui ont déjà géré des belles équipes projet. Dans tous les cas, une formation au management ayant une forte valeur perçue est devenue un plus, voire un must.
- Quel que soit son profil, et cela d'autant plus qu'il est moins aguerri, il lui faudra démontrer qu'il a su faire preuve dans son passé de fortes capacités de leader et de commercial (savoir convaincre, mobiliser, négocier, vendre, repérer des opportunités, apprendre de ses erreurs,...), et qu'il possède les aptitudes naturelles d'un dirigeant-entrepreneur (non-aversion au risque, résistance au stress, remise en cause permanente, persévérance, curiosité, etc.).
- Et enfin, « last but not least », l'importance de son investissement personnel, et surtout l'ampleur et la solidité de son réseau professionnel, tout particulièrement dans le secteur concerné par le projet.

- **Une équipe adéquate**

Pour ce qui est l'équipe, on s'interrogera successivement sur :

- La présence d'un leader clair et reconnu. Il faut certes une équipe dirigeante mais le mythe du « patron » subsiste toujours. Y a-t-il un patron reconnu et accepté dans l'équipe ? Et ceci se traduit-il clairement dans la répartition du capital ? On s'attend en effet à ce que le leader en détienne la « part du lion ».
- Au-delà de ces 2 questions, l'existence d'une équipe métissée (formation, âge, expérience) et complémentaire (combinant des spécialistes à la fois du secteur et fonctionnels) est considérée comme un bien, sous réserve que la mayonnaise prenne entre les membres de cette équipe.
- Ce qui conduit à analyser sa cohésion, sa motivation, sa convergence sur la vision de l'entreprise et son partage des objectifs. Rien de pire qu'une équipe qui aurait des vues et des ambitions contradictoires.

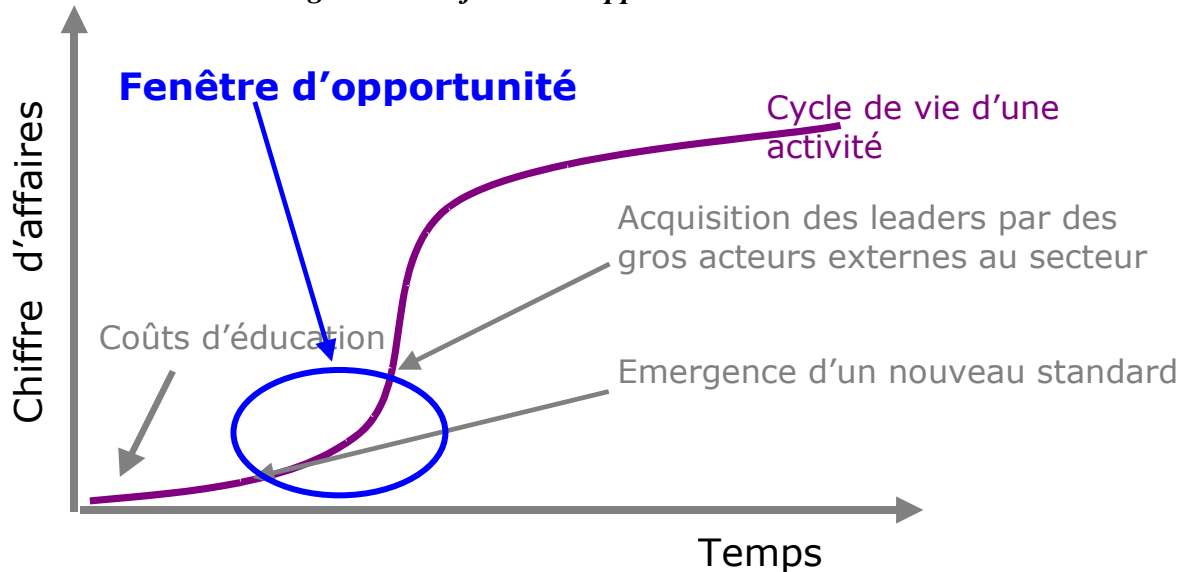
- Pour finir, le concept de l'équipe élargie, englobant des acteurs extérieurs mais très impliqués dans la vie du projet : conseils, experts, personnalités influentes susceptibles d'apporter beaucoup de valeur lors du développement du projet.

- **Un marché à potentiel**

Dans cette partie on s'attachera :

- A vérifier le potentiel de croissance du marché en se fondant sur des trends et non sur des effets de mode et à s'assurer que l'on bénéficie bien d'une fenêtre d'opportunité au sein du marché (voir figure 2)

Figure 2 : La fenêtre d'opportunité



- A valider l'intérêt du marché en termes de taille – ni trop petit pour permettre des croissances et des valorisations suffisantes, ni trop gros pour éviter un combat mortel de nain contre des géants –, de granulosité – éviter aussi bien les marchés avec peu de gros clients que ceux correspondant à une multitude de petits comptes – et de possibilités de segmentation – seule situation autorisant des stratégies de niche et de différenciation et facilitant l'entrée en permettant des stratégies de tête de pont à la Japonaise.
- A la solvabilité – les financiers apprécient tout particulièrement les projets dont les clients se retrouvent dans les secteurs et entreprises « deep pockets », comme les laboratoires pharmaceutiques – ainsi qu'à l'accessibilité des clients (pas d'aversion aux innovations de leur part, pas d'intermédiaires ou prescripteurs incontournables, absence de relation privilégiée avec des fournisseurs existants, faiblesse des coûts de transfert ou de sortie combinée à des coûts d'acquisition acceptables).

- **Un système concurrentiel favorable**

On analysera avec attention le système concurrentiel sous les angles suivants:

- L'information est-elle imparfaite ? Cette situation est très souhaitable car cela augure de l'existence d'opportunités difficiles à identifier pour le commun des mortels.
- Est-il possible d'y déployer une logique de spécialisation – pas d'offre de référence claire, des positionnements stratégiques possibles nombreux, une forte sensibilité à la différenciation, une structure de coûts complexe, un secteur où le prix ne constitue pas

l'élément déterminant du choix des clients, ... – par opposition à une pure et triste logique de coûts sur un marché transparent et sensible au volume?

- Existe-t-il des barrières à l'entrée faibles mais perçues comme fortes et que l'on pourrait renforcer à terme (voir figure 3) ? Si elles sont réellement puissantes, le projet peut-il malgré tout les franchir parce qu'il maîtrise des ressources et des compétences spécifiques qui en réduisent l'importance ?

Figure 3 : Le diagnostic des barrières à l'entrée

BARRIERES A L'ENTREE	PERCUES FORTES	PERCUES FAIBLES
REELLES FORTES	<p>FORTERESSE +</p> <p>Intéressant, surtout si l'équipe projet détient des compétences réduisant l'importance des barrières</p>	<p>MIROIR AUX ALOUETTES --</p> <p>A éviter absolument car les barrières réelles ne font pas leur office de protection</p>
REELLES FAIBLES	<p>TROMPE-L'OEIL ++</p> <p>Très intéressant, surtout si on peut en ériger en plus. L'opportunité « cachée » ouverte aux curieux</p>	<p>TOUT VENANT -</p> <p>Business à éviter bien que facile à pénétrer car ne présentant aucun potentiel de rentabilité à terme</p>

- Le jeu des forces concurrentielles est-il favorable ? Michael Porter nous conseille d'examiner si le pouvoir de négociation des clients et fournisseurs vis à vis des acteurs du maillon concurrentiel est faible, si le risque d'émergence de substituts est réduit, et si l'impact tant des forces institutionnelles que des complémentaires est limité afin que ces forces « extérieures » ne viennent pas capter une part significative de la valeur créée.

- **Une offre pertinente et compétitive**

Dans ce domaine on vérifiera :

- L'existence d'une proposition de valeur (la valeur que l'entreprise apporte au client) claire, facilement perceptible (pouvant par exemple s'exprimer clairement en une seule phrase de 10 mots) convaincante parce qu'elle suscite facilement l'intérêt et si possible mesurable,
- Satisfaisant un besoin réel, jusqu'alors totalement (création) ou partiellement négligé (substitution), porté par des trends favorables et au scope géographique le plus large possible.
- La pertinence des fondements de cette proposition de valeur pour le client, selon la nature (création versus substitution versus combinaison des deux) du besoin satisfait. Dans les situations de substitution, par exemple, on s'attachera tout particulièrement, à mesurer les différentiels de performance et de coût/prix de la nouvelle offre par rapport à l'offre de référence qu'elle vise à remplacer.
- La clarté du positionnement stratégique et de l'avantage compétitif sous-jacent. Quelle stratégie (rupture, différenciation, coût) est envisagée pour le projet ? Cette stratégie est-elle cohérente compte tenu de la proposition de valeur pour le client et des

caractéristiques concurrentielles de l'activité visée ? Ses implications opérationnelles sont-elles clairement comprises par les porteurs du projet ?

- La solidité et la « défendabilité » de l'avantage concurrentiel. Quelle est l'origine de l'avantage concurrentiel ? Plus il s'appuiera sur des compétences et pas seulement des ressources, plus il intégrera d'éléments intangibles et de savoir-faire, plus il sera lié à un bouleversement de la chaîne de valeur... et plus ses bases seront solides. Et quelle en est la « défendabilité » enfin ? La théorie des ressources nous éclaire sur ce point : plus les compétences qui le sous-tendent seront rares, imparfaitement imitables, non substituables et non transférables... et plus il sera durable.

- **Une approche marketing et commerciale solide**

D'un point de vue marketing et commercial, un projet innovant augurera d'autant mieux que :

- Le marché pertinent à adresser aura été clairement défini, référencé, informé, analysé et segmenté. Cela paraît simple mais très rares sont les projets respectant ces règles de bon sens sans lesquelles aucune politique marketing ne peut avoir de chance de succès.
- Le choix des cibles des phases de démarrage et de début de croissance - en nombre limité (1 à 3 maximum segments verticaux) et ordonnées en fonction de leur valorisation de l'offre proposée - aura été clairement défini et les premiers clients cibles (sites beta inclus) bien identifiés (leur utilisation en tant que références est clé dans les premiers succès commerciaux) ; ceci grâce à une politique permanente d'intelligence commerciale sur les clients et les cibles. Le projet doit proposer une « route to market » claire et pertinente.
- Le mix marketing retenu (distribution, communication, promotion, fidélisation) sera adapté à la fois aux caractéristiques du marché, aux points forts de la proposition de valeur et aux moyens disponibles. Quand on dispose de peu de ressources, il est indispensable de chercher à déployer les moyens les plus efficaces parmi ceux qui sont les moins coûteux (un attaché de presse est généralement, s'il est compétent, extrêmement pertinent pour des projets qui ont besoin d'acquérir de la crédibilité et du « mindshare ») et il ne faut pas hésiter à utiliser des moyens originaux et innovants.
- Le business model, sous son aspect modèle de revenus, sera intelligemment conçu et permettra, en particulier, de générer rapidement (le critère n°1 des financiers aujourd'hui) des revenus récurrents et diversifiés, ce qui réduit le risque et accroît la valeur du projet.

- **Une technologie de valeur et pérenne**

Sur le plan technologique, qui est l'élément distinctif des projets innovants, une analyse approfondie s'impose, malgré l'opacité apparente de ce domaine pour les profanes :

- La technologie mise en œuvre dans le projet repose-t-elle sur une innovation à forte valeur potentielle ; c'est à dire ayant une capacité à générer une rente dont le taux et la durée sont élevés ? On s'attachera en particulier à en analyser les fondements technologiques et le mode de génération afin d'évaluer si sa maîtrise est unique ou, à l'inverse, assez largement répandue.
- L'innovation est-elle protégeable et pérenne ? On analysera si et comment l'entreprise contrôle la ressource détenant la compétence technologique, le degré de difficulté pour des concurrents de copier ou de maîtriser la ou les technologies employées, la possibilité de protéger juridiquement l'innovation, la valeur réelle de cette protection et enfin le système d'intelligence technologique mis en place ou prévu par l'entreprise.

- L'entreprise a-t-elle la capacité à imposer un nouveau standard ? Et, particulièrement dans ce cas, un système d'alliance et de partenariat est-il en place ou prévu afin d'accroître, à peu de frais, tant son effort R&D que ses chances de réussite ?

- **Une réelle maîtrise des opérations**

Cette dimension correspond au plan opérationnel d'un business plan, une partie souvent négligée par les porteurs de projet lors de son écriture mais qui est capitale dans le processus de décision des investisseurs qui se poseront toujours les questions suivantes :

- Cette équipe est-elle capable de « délivrer », comme l'on dit aujourd'hui, en temps et en heure ? On valorisera fortement un projet comportant un « milestone planning » bien conçu et suivi, avec un découpage du projet en phases distinctes et successives ainsi que pour chaque phase, la détermination des hypothèses à tester, des objectifs et jalons à atteindre et l'estimation d'une enveloppe budgétaire. L'historique du projet et de l'équipe comptera également pour beaucoup sur ce plan.
- Les opérations sont-elles sous contrôle ? On analysera surtout s'il existe (et quelle est sa valeur) un système de contrôle de qualité des opérations de production, de sous-traitance et de logistique, un système de suivi de la satisfaction client, un système de pilotage financier et non financier et une fonction ressources humaines performante.
- L'équipe, enfin, a-t-elle déjà fait preuve de sa capacité à intégrer des nouveautés, à modifier profondément l'organisation lors des passages de phases et à s'adapter rapidement aux aléas que tout projet connaîtra obligatoirement au cours de son développement ?

- **Un fort intérêt financier**

Last but not least, on s'intéressera, enfin diront certains qui n'ont pas encore saisi que la finance n'est jamais que la traduction monétaire des choix faits sur toutes les dimensions précédentes, aux données financières du projet et à son intérêt en tant qu'investissement. Selon nous, cet intérêt financier doit tenir compte :

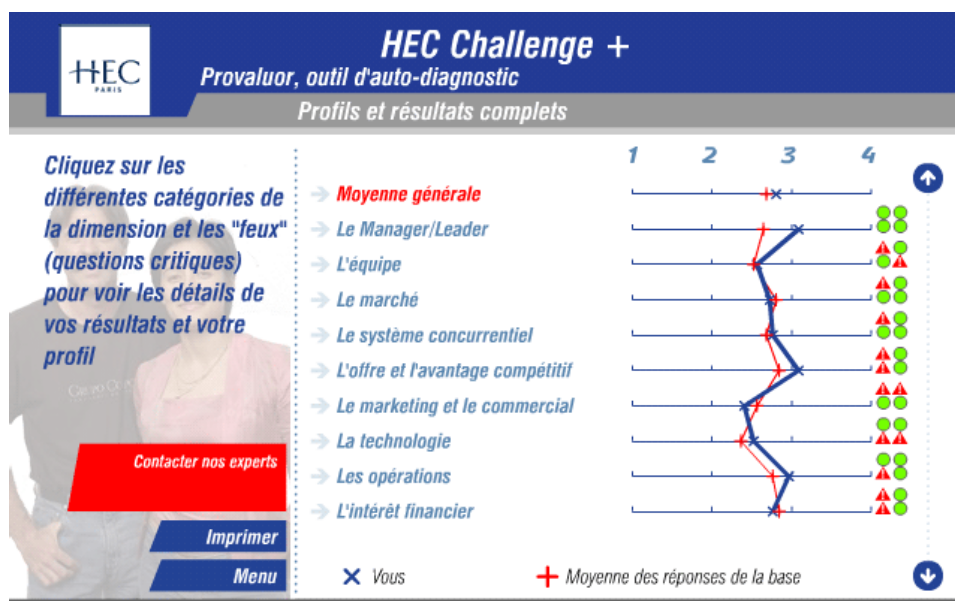
- Des fondamentaux économiques du projet: rapidité d'atteinte du point mort comptable et de trésorerie, marges et rentabilité escomptées, faiblesse des capitaux engagés, envergure de l'activité et valeur stratégique à 5 ans,
- Mais aussi de sa liquidité à terme : la valorisation est-elle raisonnable aujourd'hui ? Les perspectives de sortie existent-elles clairement et laissent-elles présager des plus-values significatives (TRI nettement supérieur à 30%) ?
- Et enfin du niveau de risque et de la latitude stratégique que comporte le projet : les risques sont-ils maîtrisés (analyse approfondie des risques, scénarios alternatifs) ? Le projet bénéficie-t-il d'une véritable latitude commerciale (flexibilité de l'offre, durée réduite du développement, absence de dépendance forte par rapport à un nombre réduit de clients, fournisseurs ou compléments, ...) et financière (taux de marge brute important, externalisation maximale des coûts, faiblesse du BFR et des besoins en capitaux, intégration possible dans des programmes européens, ..) ?

Après ce passage en revue des 9 haies composant le parcours de saut d'obstacles de tout projet innovant, il convient d'aboutir à un diagnostic synthétique et à des recommandations. Points forts, points faibles, fautes fatales et profil sont les 4 mots clé de cette synthèse. Il va de soi qu'un projet aura d'autant plus de chances de réussir qu'il accumulera des points forts indiscutables. Qu'il comporte quelques points faibles ne surprendra toutefois personne. En clair, un projet dont le profil est contrasté s'imposera bien plus facilement qu'un projet au profil moyen sur toutes les dimensions car il sera mieux équipé pour convaincre des partenaires financiers et commerciaux et surtout pour trouver et fidéliser des clients. Sous

réserve bien entendu que ces points faibles ne correspondent pas à des défauts fatals pour les investisseurs, comme par exemple un manque d'ambition, des clients non identifiés, une proposition de valeur trop compliquée et non mesurable, une technologie non réellement contrôlée, des prévisions irréalistes,...

Cette démarche, ces 9 dimensions et ces synthèses (voir figure 4) vous pourrez les retrouver dans l'assistant **Provaluor®** que nous avons mis au point et qui a été intégré au sein du site Internet **Provaluor®**, ouvert depuis le 1^{er} octobre et dédié aux projets innovants. L'assistant permet aux porteurs de projet de s'auto évaluer et d'obtenir le profil de leur projet, tant synthétique que détaillé, sur nos neuf dimensions clé. Le profil obtenu constitue un bon indicateur des chances du porteur de projet d'intéresser des fonds de capital risque.

Figure 4 : Profil synthétique d'un projet avec l'outil d'auto diagnostic PROVALUOR



Entre début mai, date de mise ligne de l'assistant, et fin Septembre 2004, sur les 8000 utilisateurs de **Provaluor®**, plus de trois cents personnes ont complété la quasi-intégralité du questionnaire (environ 350 questions fermées) et réalisé le diagnostic de leur projet. Ceci permet aux nouveaux venus non seulement d'obtenir leur profil absolu mais surtout de pouvoir se comparer avec une base statistiquement saine et représentative d'autres entrepreneurs et projets innovants.

Le site est consultable à l'adresse: www.hec.fr/provaluor

LES AUTEURS

Michel SANTI est professeur de Stratégie et Politique d'Entreprise au Groupe HEC et coauteur de "Strategor" et "Fortune Faite". A la fois administrateur de plusieurs entreprises et directeur de recherche, il oeuvre depuis plus de 20 ans dans le domaine de l'entrepreneuriat et de l'innovation.

Véronique NGUYEN, HEC, DESCF, doctorante du Groupe HEC, est chargée de cours à HEC et PDG de la société de seed-capital Conquest Venture . Elle conseille plusieurs start-up technologiques et s'intéresse plus particulièrement aux valorisations des entreprises à risque.

Les piliers de l'évaluation d'un projet innovant

MICHEL SANTI ET VÉRONIQUE NGUYEN

En France, près de 40 % des entreprises créées disparaissent au cours de leurs cinq premières années d'existence. Et ce taux d'échec est bien supérieur dans le cas des entreprises technologiques et innovantes, comme il l'est pour les projets innovants développés au sein des entreprises. Car l'innovation, source d'avantage concurrentiel potentiel, est aussi synonyme de risque accru : une contrepartie économique naturelle : « *high risk, high profit potential* » disent avec raison nos collègues américains. Toute méthode ou tout outil qui permettrait de diminuer ce taux d'échec serait donc d'une utilité majeure, tant pour les porteurs de ces projets que pour l'économie en général. Mais comment apprécier objectivement les chances de réussite d'un projet innovant ? Peut-on aider les entrepreneurs, les investisseurs et les organismes parapublics, dispensateurs d'aides ou prêts garantis, à gagner en clairvoyance et à investir sur les « bons chevaux » en délaissant les « canassons et autres haridelles » ?

MÉTHODE Evaluer un projet innovant consiste à anticiper les raisons et les ressorts de la performance future, et à repérer les points de force et les points de faiblesse. Les auteurs recommandent que tout projet innovant soit jaugé selon neuf dimensions.

stratégie et de politiques adaptées et pertinentes, qu'à la capacité à mettre en œuvre ces plans et à trouver des financements. Au final, pour résumer tant les recherches académiques qu'ils ont lues ou développées que l'expérience de quarante années cumulées d'évaluation et de suivi de start-up innovantes qu'ils ont engrangées, les auteurs recommandent que tout projet innovant soit jaugé selon neuf dimensions qui sont présentées dans la figure 1, chaque dimension pouvant elle-même être subdivisée en plusieurs sous-catégories qu'il conviendra d'examiner avec soin. Dans la suite de cet article nous passerons systématiquement en revue les éléments saillants dans chaque dimension.

Un dirigeant/leader performant

Les critères discriminants au sujet du dirigeant portent sur :

- Le fait qu'il ait eu une expérience préalable et réussie du management. Cela réduit certainement les chances des jeunes diplômés de grandes écoles mais, dans ce domaine, la valeur « attend » le nombre des années. Sur ce plan, les investisseurs en capital évitent

Figure 1 : les 9 dimensions de l'évaluation d'un projet innovant

Le dirigeant/le leader	Le système concurrentiel	La technologie
L'équipe	L'offre et l'avantage compétitif	Les opérations
Le marché	Le marketing et le commercial	L'intérêt financier

projet : conseils, experts, personnalités influentes susceptibles d'apporter beaucoup de valeur lors du développement du projet.

Un marché à potentiel

Dans cette partie on s'attachera :

- A vérifier le potentiel de croissance du marché en se fondant sur des trends et non sur des effets de mode et à s'assurer que l'on bénéficie bien d'une fenêtre d'opportunité au sein du marché (voir figure 2).
- A valider l'intérêt du marché en termes de taille – ni trop petit pour permettre des croissances et des valorisations suffisantes, ni trop gros pour éviter un combat

