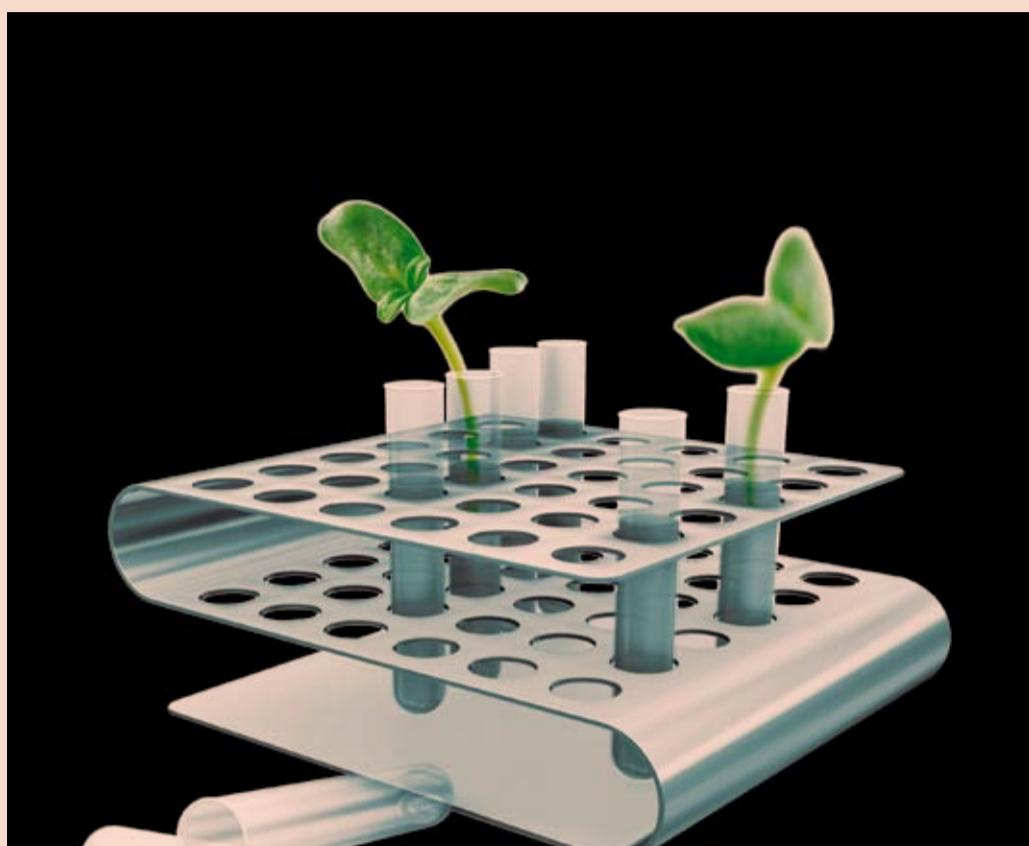


Création d'entreprise

HAUT DE BILAN



- Institutionnels aux abonnés absents
- Business et super-angels
- Fonds de net-entrepreneurs
- Crowdfunding, le pouvoir de la foule

Business-angels, super angels, crowdfunding

L'ère des entrepreneurs-investisseurs

Les sources de financement alternatif s'organisent, en réponse à la désaffection du private equity

Le capital-risque accuse le coup. Les fonds levés sont en forte baisse, dans un contexte de crise économique et boursière. Les banques et les assureurs, confrontés aux nouvelles contraintes réglementaires, se désengagent massivement de cette activité. Quant aux produits de défiscalisation (FCPI, FIP), leur avenir n'est pas assuré. Heureusement, de nouveaux acteurs ont émergé, tels que les fonds d'entrepreneurs. Leur périmètre reste toutefois cantonné au secteur de l'Internet. Phénomène encore balbutiant, le crowdfunding, mode de financement participatif qui met à contribution des particuliers sur des montants modestes, n'a pas encore percé. Mais le "capital-risque 2.0" a du potentiel.

Par Thomas Lestavel

Les jeunes entreprises françaises parviendront-elles à se financer en 2012 ? La partie n'est pas gagnée. Les investissements en capital-risque ont certes progressé de 12 % au premier semestre 2011, à 316 millions d'euros, mais les levées de fonds ont plongé de presque 70 %, à seulement 72 millions d'euros. Une évolution très préoccupante, d'autant que l'écart entre investissements et levées de fonds se traduira, perdure, par un tarissement des ressources. De surcroît, la crise économique, réapparue cet été, a remis en cause les perspectives de croissance et déprimé les valeurs en Bourse. Ce qui limite les valorisations des sociétés, et les perspectives de sortie pour les investisseurs.

Le capital-risque sort pourtant de vingt années historiques, qui lui ont fait changer de dimension. "Au début des années 1990, l'industrie n'existe pas", témoigne Eric Harlé, président de la commission Venture à l'Association Française des Investisseurs en Capital (Afic). "Hormis de grands acteurs comme Sofinova, les fonds de capital-risque avaient une taille confidentielle, autour de 100 millions de francs en moyenne. Aujourd'hui ils pèsent en moyenne 200 millions d'euros, soit dix fois plus." Une cinquantaine de sociétés actives emploient à ce jour environ 300 professionnels. De nombreux succès ont crédibilisé le secteur Internet, tels que les sites Au-féminin, Boursorama, Meetic ou Vente-Privée. Le capital-risque européen, né trente ans après son homologue américain, a comblé en grande partie son retard, qui reste "encore d'une dizaine d'années", d'après Eric Harlé.

Institutionnels aux abonnés absents

Il n'empêche, la conjoncture défavorable pourrait le couper dans son élan. La chute des levées de fonds est essentiellement le fait des investisseurs institutionnels : banques, compagnies d'assurance, mutuelles et caisses de retraite. En France, ceux-ci représentent encore environ un tiers du financement des start-ups, via les fonds communs de placement à risques (FCPR), investis très majoritairement dans le non-coté. Les nouvelles règles prudentielles, Bâle III pour les banques, Solvency II pour les assurances, censées prévenir les crises systémiques, découragent la prise de risque au sein de ces établissements. D'autant que

le financement provenant des particuliers, essentiellement à travers les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), qui doivent être investis au moins à 60 % dans des entreprises innovantes. Ces fonds, qui pèsent plus de la moitié du capital-risque en France, ont connu une "légère érosion" cette année, indique Eric Harlé de l'Afic. "Les modifications de seuils successives, décidées lors des différents projets de loi de finance, n'ont pas aidé en termes de visibilité." Le dispositif des FCPI et des FIP (fonds d'investissement de proximité) pourrait même être remis en cause fin 2012, ce qui serait dramatique pour le secteur. "Une ou deux mauvaises décisions fiscales pourraient faire tomber

de 30 à 40 %. Face au manque de liquidités, ils ont réduit la part de leurs investissements dans le capital-risque. "Contraints dans leur capacité à lever des fonds, les acteurs du venture-capital sont devenus beaucoup plus regardants sur la stratégie et les équipes des sociétés cibles ; dans un sens, cela a assaini le marché et accru la qualité des placements" expose Jean-Philippe Emelie-Marcos, un business angel français installé depuis dix ans dans la Silicon Valley. Actuellement, les entreprises en compétition pour obtenir des financements se multiplient aux Etats-Unis, mais les investissements des capital-risqueurs ne suivent pas. Notamment dans des secteurs comme les biotechnologies, particulièrement capitalistiques.

La désaffection des investisseurs institutionnels et ses conséquences sur les fonds de capital-risque ont ouvert le champ à une nouvelle catégorie d'investisseurs : les super-angels, des entrepreneurs à succès qui emploient une partie de leurs finances personnelles pour entrer au capital de jeunes sociétés prometteuses. "Depuis 2009, toutes les opérations majeures dans l'amorçage ont été réalisées par des business angels et des super-angels, avance Jean-Philippe Emelie-Marcos. Ce sont eux qui ont financé les Groupon et autres Twitter lors de leurs premiers tours." Les fonds de capital-risque ont ainsi perdu la mainmise sur les premières étapes du financement au profit des business angels, qui se sont institutionnalisés et constitués en réseaux. Par exemple, la société Tango, qui propose de la vidéo-conférence sur téléphones mobiles, a levé 45 millions de dollars en 2011. Les 15 premiers millions ont été apportés par des particuliers, dont les apports allaient de 25 000 à un million de dol-

Au premier semestre 2011, les levées de fonds dans le capital-risque ont plongé de presque 70 %

la performance n'est toujours pas au rendez-vous : en 2010, le rendement net du capital-risque s'élevait à - 2,7 %, un léger mieux par rapport à 2009 (- 3 %), mais rien à voir avec les + 15,6 % affichés par le capital-transmission et le leveraged buy-out (LBO) et les + 6,6 % enregistrés par le capital-développement. Certes, le premier quartile du capital-risque affichait un rendement de 6,2 % en 2010. Mais ce gain reste peu attractif face à d'autres produits moins risqués tels que... les dettes souveraines. En moyenne, une jeune société sur dix décolle et les plus-values viennent compenser – et idéalement dépasser – les pertes des neuf autres. Exit, donc, les investisseurs institutionnels. Reste

"lesystème", alerte Jean-David Chamboredon, président exécutif du fonds Isai. L'Afic a mis en place un groupe de travail qui planche sur des modalités de financement alternatives à proposer.

Business et super-angels

De l'autre côté de l'Atlantique, les capital-risqueurs ne sont pas épargnés par la pénurie de ressources (voir encadré chiffré). Lors de la crise financière de 2008, suite au rachat de Bear Stearns par JPMorgan Chase, à la disparition de Lehman Brothers et au renflouement d'AIG, les investisseurs institutionnels ('limited partners' ou LPs : fonds de pension, universités comme Harvard ou Yale) ont accusé des pertes colossales, de l'ordre

Création d'entreprise

HAUT DE BILAN



"Une ou deux mauvaises décisions fiscales pourraient faire tomber le système des FCPI et FIP." Jean-David Chamboredon, Isai.

lars. "Cela revenait à une mini-introduction en Bourse", décrit Jean-Philippe Emelie-Marcos. Grâce à leur expérience personnelle de la création d'entreprise, les super-angels sont en prime capables d'apporter aux sociétés leur expérience, leur réseau et leur capacité à exécuter. De véritables "stars" ont émergé dans la Silicon Valley, comme Marc Andreessen, cofondateur de Netscape et Opsware, qui a investi dans Twitter, Digg (site communautaire d'information) et Netvibes (portail personnalisable). Suite à ces "bons coups", il a monté un fonds doté de

250 millions de dollars, présent dans Skype, Facebook, Groupon et Zynga. Les fonds de capital-risque se sont mis à privilégier les deals dans lesquels des super-angels reconnus ont investi lors des premiers tours. Voir à recruter directement les "stars" des business angels, pour rester présents dans l'amorçage. Ainsi Reid Hoffman, un des cofondateurs de LinkedIn qui a mis de l'argent dans Facebook et Zynga, a-t-il récemment rejoint GreyLock Partners, un des plus anciens fonds de capital-risque qui gère plus de 2 milliards de dollars.

Fonds de net-entrepreneurs

En France, le phénomène des super-angels a émergé il y a quelques années seulement, sous la forme de "fonds d'entrepreneurs" montés par des chefs d'entreprise qui ont fait leurs preuves: Aggregator Capital par les fondateurs de Viadeo, Latour Capital par les initiateurs des fonds Caradisiac et Le Bon Coin, Kima Venture par

quelques centaines de milliers d'euros à plusieurs millions. L'équipe est constituée de trois anciens entrepreneurs de l'internet et d'une transfuge de la société d'investissement Eurazeo, Angélique Lenain. Via des participations essentiellement minoritaires, le fonds investit en France mais aussi au Royaume-Uni, en Israël et aux Etats-Unis. "Marc Simoncini est très présent dans la prise de décision" insiste Charles-Henry Tranié, directeur associé chez Jaïna Capital.

De son côté, Isai se présente comme "le micro-capital-risqueur français". Doté de 38 millions d'euros, ce fonds d'entrepreneurs internet a été créé fin 2008 – entre autres par Pierre Kosciusko-Morizet (Priceminister), Geoffroy Roux de Bézieux (Virgin Mobile) et Stéphane Treppoz (Sarenza) –, et rassemble plus de 70 entrepreneurs. Le fonds a pour vocation de combler un trou dans la chaîne de financement: "nous nous situons à mi-chemin entre les business angels, qui se regroupent pour investir environ 500 000 euros, et les fonds de capital-risque,

"Nous nous situons à mi-chemin entre les business angels, qui se regroupent pour investir environ 500 000 euros, et les fonds de capital-risque, qui participent plutôt à des opérations de plusieurs millions d'euros"

Xavier Niel de Free, Dot Corp par les fondateurs de Pixmania, ou encore Otium Capital par les dirigeants de Smartbox. L'un des acteurs majeurs de cette nouvelle catégorie de fonds, Jaïna Capital – nom inspiré d'une île du Yucatan au Mexique – est le "family office" de Marc Simoncini, PDG et fondateur de Meetic. Dotée de 100 millions d'euros, la structure a déjà investi 16 millions dans des start-ups du Web, avec des tickets allant de

qui participent plutôt à des opérations de plusieurs millions d'euros" explique Jean-David Chamboredon, président exécutif. La sélectivité est de rigueur: sur 1 000 dossiers reçus en 2011 par Isai, seulement 4 ont abouti. Kima Ventures a adopté de son côté une approche beaucoup plus volumétrique: le fonds de Xavier Niel se targue de réaliser un à deux investissements par semaine, sur des montants toutefois dix à vingt fois moins élevés.

Quoi qu'il en soit, les fonds d'entrepreneurs occupent pour l'instant une place mineure dans le financement du capital-risque. "Ils ne sont présents que dans l'internet, qui représente seulement 25 % de l'industrie" tempère Jean-David Chamboredon. A la lumière de ce qui se passe outre-Atlantique, ils pourraient néanmoins devenir des acteurs incontournables du financement des jeunes pousses, notamment dans les phases "early stage".

Crowdfunding, le pouvoir de la foule

Une autre source de financement alternative, pour l'instant marginale, pourrait également monter en puissance dans les années à venir. Il s'agit du "crowdfunding", une méthode de financement participatif ouverte à tous. Le phénomène s'est



"Depuis 2009, toutes les opérations majeures dans l'amorçage aux Etats-Unis ont été réalisées par des business angels et super-angels". Jean-Philippe Emelie-Marcos, business angel.

sociétés et peuvent poser des questions sur la stratégie et les résultats.

Si le crowdfunding reste pour l'instant un épiphénomène dans le financement du capital-risque, "il pourrait se développer fortement si deux ou trois sociétés financées deviennent des success stories" pronostique Jean-Philippe Emelie-Marcos, basé à San Francisco. Wiseed, de son côté, croit en une vague de fond, et table sur un budget de 30 millions d'euros en 2013. "Deux millions de Français placent leur argent en Bourse via des sites internet, avec un portefeuille moyen de 15 000 euros, constate Thierry Merquiol. C'est dire si le potentiel existe pour le crowdfunding." D'autant que les performances boursières ont pu décourager plus d'un individu en 2011... Pour l'heure, la réglementation fait obstacle: l'investissement d'une société holding au-delà de 100 000 euros exige un agrément de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), très compliqué à obtenir. De plus, la défiscalisation ne fonctionne que si la holding a 49 actionnaires au maximum. Aux Etats-Unis, le Crowdfunding Act, voté par les députés fin 2011, vise à faciliter le financement par les individus. "Nous travaillons auprès de la Commission européenne pour obtenir une telle avancée, précise Thierry Merquiol. Mais le lobby bancaire peut faire

3 questions à

Xavier Kergall, directeur général et fondateur du Salon des Entrepreneurs *

"Les bons projets trouvent des financements sans problème"

Quels seront les thèmes forts du Salon des Entrepreneurs de Paris 2012?

Cette année, la thématique n°1 du salon portera indéniablement sur le financement. Des ateliers présenteront ainsi les différentes possibilités qui s'offrent aux créateurs d'entreprise: emprunts bancaires, prêts participatifs, capital-risque, capital-développement, financements publics... Une conférence plénière réunira des "serial entrepreneurs" autour de quelques questions clés: à quel type d'investisseurs faut-il faire appel? Quelles sont leurs attentes? Comment présenter efficacement son projet? Enfin, un espace dédié permettra aux entrepreneurs de rencontrer simultanément un business angel et un expert afin d'évaluer l'avancement de leur projet et la pertinence de leur business plan. Autre nouveauté, le programme "MyFranchise & Commerce Associé", destiné aux cadres qui souhaitent démarrer une entreprise en ouvrant une franchise. Ce modèle de création "encadrée" s'avère rassurant et motivant pour les personnes qui hésitent encore à se lancer dans l'entrepreneuriat.

Le Salon des Entrepreneurs représente aujourd'hui un rendez-vous incontournable sur le plan économique, mais aussi politique: la majorité des grands candidats à la présidentielle, déclarés ou non, ont ainsi prévu de s'y rendre pour défendre leurs projets en faveur des TPE-PME françaises.

Le financement des jeunes pousses innovantes est-il actuellement asséché?

On observe clairement un désengagement partiel des institutions financières, compte tenu de la crise et des contraintes réglementaires. Toutefois, les bons projets, qui reposent sur une stratégie pertinente et une équipe compétente, trouvent des financements sans



"Les investisseurs sont très présents dans le monde de l'Internet, mais beaucoup moins dans des secteurs hautement capitalistiques comme la R&D ou l'industrie médicale."

à savoir le développement commercial. La mentalité française, très influencée par les ingénieurs, néglige le marketing et la vente. Or une entreprise qui perdure, c'est une entreprise qui facture.

Vers qui se tourner pour trouver des financements afin de créer son entreprise en 2012?

N'oublions pas que 80 % environ des créations d'entreprises concernent des activités d'artisanat et de commerce ou des services de proximité. Ces struc-

"La France est l'un des pays les mieux dotés en outils de financement"

problème. La France est l'un des pays les mieux dotés au monde en outils de financement: produits de défiscalisation, prêts de tous types, etc. Le réseau Entreprendre, les fonds régionaux ou les acteurs publics comme Oseo ou le FSI constituent autant d'opportunités à solliciter.

En termes sectoriels, les investisseurs sont très présents dans le monde de l'Internet, mais beaucoup moins dans des secteurs hautement capitalistiques comme la R&D ou l'industrie médicale. Autre problème, les moyens de financement sont nombreux dans l'amorçage et les premiers tours de table, mais on observe une pénurie de ressources pour l'étape suivante,

res peuvent se financer aisément auprès des banques ou des fonds régionaux. Pour les start-up de croissance, les fonds d'entrepreneurs représentent une source de financement intéressante. Ces investisseurs disposent d'une expérience de la création d'entreprise qui leur procure une compétence et une crédibilité indéniables.

* Mercredi 1er et jeudi 2 février 2012, Palais des Congrès de Paris

T.L.

"Plutôt qu'à l'expertise d'une société de gestion, le crowdfunding fait appel à la diversité des investisseurs et à leur indépendance de jugement"

fait connaître en France en 2008, avec le succès de chanteur Grégoire, produit par la plateforme de crowdfunding MyMajorCompany. Depuis, le capital-risque s'y intéresse. Lancé en juin 2009, le site Wiseed propose ainsi aux internautes d'investir dans des jeunes PME françaises, avec un montant minimal de 100 euros par personne. L'investissement individuel s'élève en moyenne à 1 500 euros, placés au moins sur cinq ans. Wiseed prend 20 % des éventuelles plus-values en cas de cession, mais les frais de gestion se limitent à 1 % par an. "Notre postulat de base, c'est le pouvoir de la foule", milite Thierry Merquiol, président de Wiseed. Plutôt qu'à l'expertise d'une société de gestion, le crowdfunding fait appel à la diversité des investisseurs et à leur indépendance de jugement. Des études américaines ont montré que la foule est plus "sage" qu'une minorité d'experts qui s'auto-influencent." En pratique, un comité de présélection composé de 750 internautes vote pour ou contre les projets proposés. Chaque start-up retenue fait ensuite l'objet d'une "due diligence" par l'équipe de Wiseed, composée de trois professionnels, et le cas échéant d'un appel aux contributions. "Les internautes affichent une préférence pour les sociétés ayant un véritable impact sociétal, note Thierry Merquiol. Le secteur de la santé, traditionnellement plus risqué, marche très bien auprès des membres, alors que les projets autour des réseaux sociaux ont paradoxalement plus de mal à trouver preneur." A ce jour, un millier d'investisseurs individuels ont apporté leur contribution à des participations minoritaires (autour de 5 %) dans une vingtaine de sociétés, via des "tickets" de l'ordre de 100 000 euros. Les internautes, en général eux-mêmes chefs d'entreprise ou cadres de grands groupes, ont accès au reporting trimestriel des

obstacles." En effet, les sites de crowdfunding viennent marcher sur les plates-bandes des FCPI et des FIP. Or, ces produits génèrent des frais importants (38 % de l'investissement initial d'après un rapport de l'Inspection générale des finances en 2010), dont profitent largement les banques qui les commercialisent. ■

CHIFFRES REVELATEURS

Chute libre

Au troisième trimestre 2011, le "venture capital", aux Etats-Unis, a levé 1,7 Md\$, soit deux fois moins qu'un an plus tôt. C'est le montant le plus faible enregistré depuis le troisième trimestre 2003.

Source: National Venture Capital Association (NVCA) et Thomson Reuters.

Afic (Association française des investisseurs en capital); **FCPR** (Fonds communs de placement à risques); **FIP** (Fonds d'investissement de proximité); **LBO** (Leveraged Buy-Out); **FCPI** (Fonds communs de placement dans l'innovation).

Alire également: A LA UNE - L'effet papillon - La nouvelle régulation financière bouleverse le paradigme du private equity - Le nouvel Economiste N° 1586 - 27 octobre 2011 - sur lenouveauconomiste.fr