

INVESTISSEMENT DANS LES START-UPS: À L'AMORÇAGE !

En quelques années, les montants injectés dans la première étape de la vie des start-ups ont décollé. Les fonds de *venture capital* et autres business angels s'efforcent de repérer les premiers les pépites, mais de nouveaux acteurs pointent leur nez. Le risque demeure cependant élevé, car rares sont les jeunes pousses qui tirent vraiment leur épingle du jeu.



DR
Joli coup : Thierry Vandewalle (H.98) a participé en 2009 au premier tour de table de Drivy, la société de location de voiture entre particuliers fondée par Paulin Dementhon (H.02). Quatre levées de fonds plus tard, la valeur de la start-up a été multipliée par plus de 100...

L'année 2015 aura été historique pour le financement des jeunes pousses en France. Partech a lancé un fonds d'amorçage de 60 millions d'euros. 360 Capital Partners s'est doté d'une nouvelle enveloppe de 35 millions d'euros. Le fonds d'entrepreneurs Isai a collecté 75 millions d'euros pour financer des start-ups... En tout, une douzaine de fonds de capital-risque ont collecté de l'argent auprès d'institutions financières, d'entreprises, de family offices et de structures publiques, Bpifrance en tête. Cette manne était nécessaire car depuis quatre ans les investissements ont quadruplé dans l'amorçage, c'est-à-dire dans le financement des premières étapes de développement d'une société. «On parle ici de la phase de gestation du projet : l'équipe cherche à valider un prototype et un modèle économique. C'est lors du tour suivant qu'elle financera le déploiement à grande échelle», explique **Christophe Raynaud (H.98)**, associé chez Isai. Outre les traditionnels business angels et autres fonds d'investissement *early stage*, de nouveaux acteurs apparaissent dans le paysage de l'amorçage : plateformes de crowdfunding, start-ups studios, fonds de corporate venture (voir encadré). Autant d'opportunités supplémentaires pour les entrepreneurs de dénicher du capital financier pour leur projet.

ÉLAN ENTREPRENEURIAL

Ce boom du financement en amorçage a été propulsé par une nouvelle génération de business angels : des entrepreneurs à succès qui ont revendu leur(s) boîte(s) et réinvestissent une partie de leurs gains dans de jeunes pousses prometteuses. «Aux quatre "super-angels" que sont Niel, Granjon, PKM et Simoncini s'est ajoutée une nouvelle vague d'entrepreneurs-investisseurs», décrit **Antoine Leprêtre (H.09)**, manager de l'incubateur HEC. À lui seul, le fonds Isai réunit pas moins de 120 champions du web. Désormais, même les gros fonds d'investissement se dotent de poches dédiées à l'amorçage afin de saisir les bonnes affaires très en amont, à l'image de Partech. Les pouvoirs publics accompagnent le mouvement à travers



Christophe Raynaud (H.98)



Antoine Leprêtre (H.09)



Cyril Vermeulen (M.93)



L'an dernier, Partech, un des leaders du capital-risque en Europe, a lancé le fonds d'amorçage Partech Entrepreneur II, doté de 60 millions d'euros.

le Fonds national d'amorçage (FNA) de Bpifrance, dont l'enveloppe de 600 millions d'euros est destinée à financer des fonds *early stage*.

Si l'argent afflue, c'est surtout parce que les opportunités n'ont jamais été aussi nombreuses : les start-ups et la création d'entreprises ont la cote. "Depuis dix ans, la France connaît un formidable élan entrepreneurial. Les jeunes diplômés rechignent à être des pions dans des entreprises. Ils veulent écrire leur propre histoire", relève Christophe Raynaud. Illustration de cette tendance : les fonds les plus prisés reçoivent jusqu'à 1500 dossiers par an. "Cela représente un dossier par heure ouverte !", s'enthousiasme Cyril Vermeulen (M.93), le fondateur d'AuFeminin, devenu lui aussi business angel.

START-UPS STUDIOS

Ce dynamisme s'explique enfin par la bonne santé du secteur digital, qui poursuit son cycle ascendant depuis une décennie (nonobstant le trou d'air de 2008-2009). "Le numérique et le mobile sont en train de changer la face du monde. Les start-ups présentent aujourd'hui des modèles économiques crédibles. Ce n'est plus seulement "aspirationnel" comme au début des années 2000", analyse Christophe Raynaud. E-commerce, applis mobiles, logiciels en SaaS : les opportunités de création de plateformes sont innombrables, au point que certains ont eu l'idée d'industrialiser leur fabrication. Inspirés du leader allemand Rocket Internet, les "start-ups studios" essaient dans l'Hexagone : eFounders, Btwinz ventures, Technofounders...

DES SERIAL-ENTREPRENEURS AU CAPITAL

Les fonds d'entrepreneurs jouent un rôle moteur dans l'écosystème tricolore. Ces regroupements de patrons aguerris, qui ont fait leurs preuves dans le web ou les biotechs, sont en mesure d'apporter non seulement des ressources financières mais aussi leur expérience, leur

X4
La part de l'amorçage dans le capital-risque a été multipliée par quatre en quatre ans.
Source: Afic

97
investissements dans les start-ups en France en janvier-février 2016, pour un total de 371 millions d'euros.
L'Hexagone domine l'Europe en nombre d'opérations.
Source: Tech.eu

386
opérations de financement ont été réalisées par les business angels en France l'an dernier, pour un total de 41 millions d'euros (+13% par rapport à 2014).
Source: Fédération France Angels

DIX CONSEILS À NOS LECTEURS ENTREPRENEURS

Voici quelques recommandations qui vous seront utiles si vous envisagez de lever des fonds en amorçage pour votre entreprise.

- Demandez-vous si une levée de fonds est vraiment nécessaire.** "Vérifiez que nous ne pouvez pas faire sans : de grands entrepreneurs, comme les fondateurs de Voyage Privé ou Smartbox, ont réussi avec quelques milliers d'euros au départ", cite en exemple Antoine Freysz (H.00), cofondateur de Kerala. "Avoir un investisseur au capital peut être très utile mais implique des contraintes : ne les sous-estimez pas", complète Sophie Pellat (M.89) chez IT-Translation.
- Ne vous précipitez pas.** "Concentrez-vous d'abord sur le produit ou le service que vous voulez proposer. Collectez des données sur vos clients potentiels, faute de quoi votre business plan sera trop théorique", préconise Antoine Freysz.
- Montrez de l'ambition** quant au potentiel de votre projet. "Déjà qu'un business plan est rarement respecté, alors s'il vise petit, cela ne fait vraiment pas rêver..." glisse Cyril Vermeulen (M.93), business angel.
- Soyez visionnaire.** "Êtes-vous un profiteur ou un bâtisseur ? Dans le premier cas, visez une valorisation élevée. Dans le second, levez le moins d'argent possible", confie Michel de Guilhermier (H.85), créateur de L'Accélérateur.
- Faites-vous connaître en communiquant activement sur votre projet.** "Même si vous n'avez pas besoin de ressources financières dans l'immédiat, rencontrez les fonds d'amorçage et les business angels, vous gagnerez du temps le jour où vous lèverez des fonds, suggère Antoine Leprêtre (H.09), manager de l'incubateur HEC. Profitez de ces entretiens pour recueillir leur feedback avisé."
- Faites bon usage de votre temps.** Privilégiez le meilleur ratio entre l'effort fourni et l'espérance de cash obtenu. Commencez par sonder votre cercle proche, famille et amis.
- Préparez bien votre levée de fonds.** "Travaillez votre discours, précisez votre objectif et vos besoins, conseille Christophe Raynaud (H.98), associé chez Isai. Ne restez pas seul dans votre coin, n'hésitez pas à vous faire aider."
- Ciblez les bons investisseurs.** "Au-delà de la valorisation proposée, choisissez des personnes avec qui vous avez envie de travailler et d'essuyer ensemble des tempêtes", poursuit Christophe Raynaud. "Recherchez la "smart money" : par son expérience et ses compétences, un serial-entrepreneur vous apportera beaucoup plus qu'un individu lambda uniquement motivé par les incitations fiscales", complète Sophie Pellat.
- Privilégiez un actionnariat simple.** "Un nombre limité de personnes au board facilite la prise de décision", prévient Antoine Freysz.
- Penchez-vous soigneusement sur le pacte d'actionnaires.** "C'est un rite initiatique. Si vous acceptez immédiatement le document proposé par l'investisseur, il va trouver cela inquiétant", avertit Étienne Krieger (H.87), professeur à HEC.

OU TROUVER DE L'ARGENT POUR LANCER SON ACTIVITÉ

- 1. Pôle Emploi:** "le premier business angel de France". Un chômeur qui crée son entreprise continue de percevoir les allocations Assedic.
- 2. La "love money":** le cercle proche de l'entrepreneur: famille, amis, anciens collègues.
- 3. Les subventions et prêts à taux zéro:** Réseau Entreprendre, Scientipôle, Bourse French Tech de Bpifrance, aides régionales, etc.
- 4. Les incubateurs et start-ups studios:** incubateur HEC, eFounders, L'Accélérateur, etc.
- 5. Les plateformes de crowdfunding par equity:** Wiseed, SmartAngels, Anaxago, etc.
- 6. Les business angels et réseaux associés:** France Angels, Paris Business Angels, Femmes Business Angels, etc.
- 7. Les fonds de corporate venture:** Axa Seed Factory, Orange Digital Ventures, IrisNext, etc.
- 8. Les fonds régionaux:** R2V (Rhône-Alpes), FAM (Midi-Pyrénées), FIRA (Nord-Est), etc.
- 9. Les fonds d'amorçage:** Isai Seed Club, Kima Ventures, Partech Entrepreneur, 360 Capital Partners, etc.



Sophie Pellat (M.89)



Daniel Zumino (H.67)



Antoine Freysz (H.00)



Étienne Krieger (H.87)



Thierry Vandewalle (H.98)



savoir-faire et leur carnet d'adresses. Dans ce domaine, deux écoles s'opposent. La première tend à se montrer hyperexigeante dans la sélection des dossiers (quelques tickets par an), quitte à miser des montants significatifs et à accompagner de près les heureux élus. "Lorsque des postes-clés doivent être pourvus, nous participons directement au processus de recrutement", illustre **Antoine Freysz (H.00)**, cofondateur du fonds Kerala (sept start-ups en portefeuille, dont Doctolib). La seconde école, incarnée en France par Kima Ventures, préfère investir dans un grand nombre de start-ups et jouer la statistique en espérant faire quelques "homeruns" (paris gagnants). La structure fondée par Xavier Niel et Jérémie Berrebi prend ainsi deux participations par semaine en moyenne.

À côté de ces incontournables, on trouve des structures plus atypiques, comme IT-Translation, un spin-off d'Inria qui finance en amorçage des start-ups créées par des chercheurs du numérique. "Nous cofondons les start-ups puis, après quelques mois de codesign, nous injectons 300 000 euros, pour une valorisation "pre-money" de 1,3 million d'euros, précise **Sophie Pellat (M.89)**, associée chez IT-Translation. Avec le concours des banques et de Bpifrance, nous permettons ainsi à la start-up de lever 1 million d'euros en amorçage, ce qui lui suffit à financer les deux années à venir."

CONVERGENCE ENTRE INVESTISSEURS ET ACCÉLÉRATEURS

Si les fonds tendent de plus en plus à accompagner opérationnellement les projets qu'ils financent, en parallèle, certains incubateurs et accélérateurs se mettent à investir en amorçage. "Ce mouvement est naturel. Jusque-là, les incubateurs faisaient grandir les start-ups puis celles-ci se faisaient financer par des fonds qui en récoltaient les fruits.

"LE CROWDFUNDING CONSTITUE UNE BONNE OPTION SI VOUS FAITES DU B2C. LES MICRO-INVESTISSEURS SONT AUTANT D'AMBASSADEURS QUI S'IMPLIQUENT POUR VOTRE MARQUE."

THIERRY VANDEWALLE (H.98), BUSINESS ANGEL.

PACTE D'ACTIONNAIRES : ATTENTION, DANGER !

Étape cruciale dans le processus de levée de fonds, le pacte d'actionnaires doit être rédigé avec beaucoup de prudence. Certains actionnaires tentent d'imposer des conditions drastiques qui créent un déséquilibre.

D'après **Étienne Krieger (H.87)**, professeur à HEC, l'entrepreneur doit éviter dans la mesure du possible les dispositions suivantes :

- clause de double dip (droit préférentiel de l'actionnaire sur le prix de cession lui permettant au minimum de doubler sa mise),
- clause de relution,
- clause de liquidation préférentielle (investisseur prioritaire en cas de faillite, revente, cession ou introduction en Bourse),
- droits de préemption asymétriques,
- garanties des fondateurs (indemnisation de l'investisseur en cas de préjudice dont la cause est antérieure à la levée de fonds),
- garantie de rendement.



Membre du fonds d'entrepreneurs Isai, **Cyril Vermeulen (M.93)** est entré au conseil d'administration de StickyAds en 2011. La plateforme de vidéos programmatique a été rachetée en mai dernier par le câblo-opérateur américain Comcast. **«Une sortie au bout de cinq ans, c'est très rapide. L'horizon habituel est plutôt de l'ordre de la décennie», précise Cyril Vermeulen.**

C'était un peu frustrant”, décrypte **Michel de Guilhermier (H.85)**. L'Accélérateur qu'il dirige injecte initialement environ 50 000 euros par start-up accompagnée, en échange de 8 à 12% du capital... et participe la plupart du temps aux tours suivants. “*Nous avons par exemple investi près de 1 million d'euros en tout dans Zenchef*”, confie-t-il.

De fait, la capacité à réinvestir dans une start-up à haut potentiel est cruciale si on veut éviter de se faire diluer. “*Idéalement, l'investisseur doit pouvoir remettre au pot lors des levées ultérieures. À défaut, il va mettre en orbite de bons projets et ce sont d'autres acteurs qui en tireront les bénéfices*”, estime **François-René Letourneur (E.99)**, président de Finovam Gestion².

Toutes les initiatives évoquées dans cet article sont de bon augure pour l'écosystème français mais ne doivent pas faire oublier que l'investissement en amorçage constitue une activité extrêmement risquée. “*Sur 1000 start-ups, 10 deviendront de belles réussites. Dans la plupart des cas, on perd tout. L'espérance mathématique de gains est très faible*”, avertit **Daniel Zumino (H.67)**, business angel depuis 20 ans. D'après les derniers chiffres de l'Afici³, le taux de rendement interne annuel net “depuis l'origine” (1987) des fonds de capital-risque vient tout juste de passer en territoire positif! Il atteint 1% à fin 2014... Les performances de ces dernières années laissent toutefois espérer des gains plus substantiels. “*Sur la période 2010-2015, Isai affiche un TRI annuel de +30%*”, avance ainsi Christophe Raynaud. Sur la base de valorisations qui peuvent encore bouger. À la hausse comme à la baisse... ●

1. La start-up Zenchef a mis au point un logiciel de réservation pour les restaurants. La société créée en 2011 a levé 6 millions d'euros en novembre dernier.

2. Fonds régional qui investit dans les régions Nord-Pas-de-Calais-Picardie et Champagne-Ardenne-Lorraine. 45 millions d'euros sous gestion.

3. Association française des investisseurs pour la croissance.

POURQUOI PAS VOUS ?

Le monde des start-ups vous attire, vous avez repéré un beau projet et aimeriez faire partie de l'aventure... Avez-vous songé à devenir business angel ? Sachez que l'État a mis en place des incitations fiscales pour encourager les investissements. Lorsque vous entrez au capital d'une PME, 18% du montant est déductible de votre impôt sur le revenu. Et si vous êtes assujetti à l'ISF, vous pouvez déduire 50% des montants injectés, sachant que la réduction d'impôt est plafonnée à 45 000 euros par an. Les actions doivent être conservées au moins cinq ans, ce qui représente un horizon peu contraignant dans le cadre d'un amorçage.

STANDARDISER LES LEVÉES DE FONDS

Signe que l'écosystème se professionnalise, la French Tech a rédigé un modèle de “term sheet”.

Mené par des personnalités comme Jean-Baptiste Rudelle (Criteo), Frédéric Mazzella (BlaBlaCar) et Pierre Kosciusko-Morizet (H.99), le think tank The Galion Project a publié il y a quelques mois un document qui devrait ravir tout entrepreneur préparant une levée de fonds. Il s'agit d'un modèle de lettre d'intention, pouvant servir de base de discussion entre la start-up et ses potentiels investisseurs. La Galion Term Sheet a été validée par des fonds de premier ordre comme Idinvest, Isai, Partech et XAnge, ainsi que par la BPI. Lien: <https://thegalionproject.com/term-sheet>

“IL EST PROBABLE QUE LE MARCHÉ SE CONSOLIDERA AU PROCHAIN RALENTISSEMENT. LES 150 INCUBATEURS ET ACCÉLÉRATEURS NE SURVIVRONT PAS TOUS.”

CHRISTOPHE RAYNAUD (H.98), ASSOCIÉ CHEZ ISAI.

400 millions d'€
ont été investis à ce jour par Bpifrance dans 21 fonds, via le Fonds national d'amorçage (FNA).

143 000 €

Le tour de table moyen des business angels en France l'an dernier.
Source: Fédération France Angels