



## Compte rendu de la conférence IE-Club / Provadys du 25/09/2012 De l'amorçage au développement le nouvel écosystème du financement

---

### Le sujet :

Dans un environnement économique où la recherche de financement est devenue de plus en plus complexe pour les start-up (disponibilité du cash, attentisme des investisseurs institutionnels, aversion au risque renforcée...), de nouvelles voies semblent émerger pour financer l'économie réelle. De nouveaux modes de financement qui s'axent principalement sur les start-up innovantes et offrent une alternative au financement classique.

Cette conférence, consacrée au nouvel écosystème de financement des PME innovantes avait pour objectif de créer un véritable échange Entre des entrepreneurs confrontés au financement de leur croissance et des professionnels du financement ayant pour objectif d'identifier les futurs leaders de demain

**Introduction de Caroline Le Moign**, chargée de mission au Centre d'analyse stratégique, institution d'expertise et d'aide à la décision placée auprès du premier ministre.

La qualité du financement revêt un caractère stratégique pour les jeunes pousses. S'il existe de nombreux dispositifs publics et un foisonnement d'initiatives privées, une startup qui cherche un financement se doit de présenter une approche à la fois pour l'entrée mais aussi pour la sortie des investisseurs.

En effet, l'absence de capillarité entre les différents compartiments d'investissement à pour conséquence de créer des ruptures dans la chaîne de financement des PME et de réduire la rentabilité espérée des projets très en amont. De surcroît, l'absence d'un marché secondaire actif et liquide provoque l'inflation sur les opérations de transmission les moins risquées et restreint l'émergence de « nouveaux entrants ».

Pour corriger la défaillance de marché liée à l'asymétrie d'information, la théorie économique propose la mise en place d'une labellisation ou d'incitations, visant à rendre plus attractif l'investissement en phase d'amorçage afin de drainer plus d'épargne sur ce segment. Un label réduit l'asymétrie d'information par un effet de signal. Toutefois, le risque

intrinsèque que représente un investissement dans une jeune entreprise innovante reste entier.

Les axes de réflexions pour pouvoirs publics :

- Simplifier les aides et leurs accès,
- Ré-orienter la fiscalité vers l'amorçage et les investissements les plus risqués,
- Améliorer le couple rendement/risque en développant les synergies entre les acteurs via des fonds pilotés par des grands acteurs industriels, ou par des fondations universitaires.
- Enrichir les Deal Flow à travers les « accélérateurs » et la stratégie de terreau (labellisation, super Angels, crowdfunding)

Finalement l'Etat doit encore se munir d'outils de suivi, soutenir et poursuivre les expériences pour se doter d'une vraie doctrine d'amorçage.

### **Table Ronde 1 : l'amorçage et les nouveaux moyens de financement**

Antoine Flechais (Provadys) introduit la table ronde et rappelle que développer un écosystème autour de l'amorçage, c'est favoriser le développement des ETI de demain.

**Bruno Vercelli** de **Sentinelo** nous fait part de son expérience de la levée de fonds.

Il constate que lever des fonds est une opération compliquée. Pour une start up, lever du capital avant d'avoir un chiffre d'affaire conséquent est très difficile, d'où l'intérêt de maîtriser les différentes sources de financement qu'elles soient publiques ou privées et s'appuyer sur des dispositifs d'aide à l'innovation qui ont l'avantage d'être non dilutifs et qui « plaisent » aux investisseurs.

Dans cette phase de recherche de fond, le « faire savoir » a autant d'importance, voire plus, que le savoir-faire et l'utilisation de leviers non-financier (concours, médias..) peut permettre de lever certaines barrières et déclencher l'investissement.

D'autre part, être bien accompagné est également primordial. Un porteur de projet accompagné peut en effet se concentrer sur le développement de sa start-up.

**Jean-David Chamboredon** CEO d'**ISAI Finance**, nous présente son approche d'investisseur-entrepreneur.

La logique d'investissement de ISAI Finance est de se positionner en tant qu'entrepreneurs qui aident des entrepreneurs. ISAI finance a été créé par des entrepreneurs (Geoffroy Roux de Bézieux, Pierre Kosciusko-Morizet, ...). Il se situe entre les super business Angel et les capital risqueurs en tant que Micro Venture Capitalist. Les investissements qui sont faits (de l'ordre de 500K€ à 1M€) sont conservés dans la durée et ISAI finance participe aux levées de fonds successives au prorata de sa participation initiale. Les dossiers sont à la frontière entre l'amorçage et le capital-risque, et la stratégie mène à une forte sélection. En 2011, 1500 dossiers ont été reçus, 4 ont donné lieu à investissement et 800 sont conservés pour être reconsidérés dans une phase plus avancée de la startup.

Si les problématiques valorisation d'une start-up peuvent paraître complexes, dans les faits celles-ci suivent des règles assez simple. En effet, à chaque tour de table les actionnaires existants ne peuvent accepter une dilution supérieure à 25% ce qui conditionne de fait la valorisation.

Il ne faut pas se fier aux levées de fonds « qui brillent » et qui se passent en Californie. A côté de cela il y en a beaucoup aux US qui sont modestes et qui suivent peu ou prou les mêmes règles qu'en Europe.

Le capital risque a beaucoup progressé en 10 ans, même si les assureurs et les banquiers en sont sortis principalement pour des raisons de réglementation. Cependant la chaîne de financement est précaire et n'est pas armée pour créer des champions, et ce, encore moins qu'il y a cinq ans.

### **Benoit Bazzochi : Smart Angel**

Le crowdfunding se place entre les particuliers et les entrepreneurs. Il permet une sélection des dossiers pour les particuliers, il accompagne les entrepreneurs et propose aux membres des opérations packagées. Il y a environ 8000 business angels en France ; il y a encore 4M d'investisseurs en bourse en France ; les français savent et peuvent prendre des risques.

La fiscalité n'est jamais le premier moteur des investisseurs. Ils sont d'avantage dans une logique d'intérêt économique au sens large. Elle est là pour accompagner. A ce titre les annonces récentes de maintien de la déduction ISF pour investissement dans les PME et du processus Madelin vont dans le bon sens. L'investisseur cherche avant tout de la stabilité fiscale. Le ticket moyen du crowdfunding est de l'ordre de 2 à 5K€.

### **Jerome Masurel : Investir en direct/50Partners**

Investir en Direct se place entre le crowdfunding et les fonds d'entrepreneurs et s'adresse à des Startups qui recherchent entre 500K€ et 1M€. ID présente alors des entrepreneurs qui apportent, en plus du financement, des compétences et de l'accompagnement. Ces investisseurs entrepreneurs recherchent plus à participer à un projet prometteur qu'à réaliser de fortes performances financière (ce qui est justement très difficile en amorçage).

Le succès d'une opération de financement dépend essentiellement de l'homogénéité de l'opération. Le timing, le montant levé, la valorisation et les investisseurs sollicités doivent être en phase avec le niveau de maturité du projet. Un projet très jeune qui se présente pas encore d'audience ou de revenus devra lever 100-200K€ auprès d'un cercle proche de personne qui sauront apprécier le seul actif de la société à date : l'équipe. Un projet plus mature avec une certaine traction et des premiers clients pourra lever 500K€-800K€ auprès de réseau d'angels ou de fonds d'entrepreneurs.

Les fonds ne manquent à presque aucun stade de la chaine, mais il est important de bien calibrer son projet et de le présenter aux bons interlocuteurs.

Lorsqu'on lève de l'argent la première fois il faut veiller à l'homogénéité de l'opération. Ne pas se précipiter, avoir une structure et si possible un produit, des clients et des revenus. Il faut donner confiance et ne jamais oublier que le meilleur investisseur c'est le porteur de projet lui-même. Il faut qu'il ait investi en temps et en argent. Ne pas attendre d'être financé pour y aller.

## **Deuxième table Ronde : le financement du développement**

Maurice Khawam (NTF Capital) a rappelé en introduction la complémentarité entre financement d'entreprise, private equity et initiatives parapubliques tels que les pôles de compétitivité.

**Vincent Karachira**, de **Nextperformance** a réalisé la plus grosse levée de fonds de France en 2012 (> 16M€ NDLR). Il nous dresse un panorama de l'environnement. Les clients sont très souvent des acheteurs redoutables, l'argent public demande un dossier de 50 pages avant d'obtenir un rendez-vous. Les fonds d'entrepreneurs sont de bons supporters. La loi TEPA a permis un effet d'aubaine en 2008/2009. En tout cas, ne jamais perdre de vue que la levée de fonds est un moyen et que le cœur de la société, objet de l'attention principale doit rester le produit.

Un conseil : utiliser un levier de fonds et ne pas hésiter à aller voir des investisseurs anglo-saxons. Ceux-ci ont par ailleurs un comportement très différent des investisseurs Français. Ils cherchent à se vendre alors que les Français ont un comportement d'acheteur.

**Marc Fournier**, de **Serena Capital** nous explique que la valorisation n'est pas une science exacte. Interviennent dans l'évaluation des notions de « scalabilité », revenu récurrent, existence de brevets, perception de la marge, taille du marché adressable, .... Ce qui est sûr cependant, c'est que les investisseurs professionnels convergent presque tous vers des valorisations identiques à 10 ou 20% près.

On lève pour accélérer ou contrer les attaques de la compétition selon **Carlos Cuhna**, de **Cap Digital**. Bâle 3 et autres contraintes des régulateurs, réduisent la présence des investisseurs institutionnels. On trouve néanmoins de nouveaux acteurs via les fonds territoriaux, qu'il faut aller chercher.

**Dominique Agrech**, de **XAnge Private Equity** se place en tant que « corporate Venture », c'est-à-dire capital risque d'entreprise, du Groupe La Poste. Il souligne que La Poste a organisé son dispositif en partenariat avec un groupe d'investisseurs industriels et institutionnels intéressés par une politique d'investissement dans les métiers connexes aux métiers de La Poste. Cette organisation a conduit à l'observance des bonnes pratiques usuelles dans les métiers du « private equity » et de la gestion de fonds pour compte de tiers. Ces bonnes pratiques passent en particulier par la mise en place d'une gouvernance ad hoc, plus stable dans ses objectifs que le simple rattachement à une chaîne hiérarchique dans un groupe.

Par ailleurs il constate que l'« equity gap » au sens de l'exposé de Caroline Le Moign, soit la difficulté à trouver des fonds propres sur certaines plages de montants, existe également

pour les sociétés plus mûres et pour les montants de quelques millions d'Euros. La raison : les marchés financiers cotés de petites capitalisations de type Alternext traversent une période peu dynamique

**Robert Kalocsai**, de **Software Continuity** insiste sur les effets bénéfiques que peut tirer une PME d'une relation avec un grand groupe. Notamment le meilleur financement est encore le business récurrent (contrats). Il apporte de plus une expérience métier et terrain. Surtout, ne jamais oublier d'évaluer ce qu'on apporte avant d'essayer de se chercher une valorisation

### **Conclusion :**

Les problématiques d'*equity gap* - qui tend à se déplacer vers les sociétés matures - et d'aversion au risque accrue en période de morosité économique posent le constat suivant : la chaîne de financement des start-up en France reste fragile et peu orientée vers le financement des géants de demain.

Malgré des initiatives publiques et privées reposant sur une évolution des méthodes d'accompagnement des start-up grâce notamment à des leviers non financiers (Mentoring, Pôles de compétitivités, partenariats PME/Grands groupe) et à des incitations fiscales liées à l'innovation ou la proximité, force est de constater qu'il reste difficile pour certains projets de lever les financements nécessaires.

Dans ce contexte, les entrepreneurs d'hier tendent à épauler ceux de demain (Corporate venture, Fonds d'entrepreneurs), avec une logique qui si elle est basée en partie sur le partage d'expérience et l'utilisation de plateformes dédiées (Crowdfunding) n'en demeurent pas moins financière.

A l'heure où les débats relatifs à l'orientation de la fiscalité des PME en France génèrent de réels questionnements, la recherche du financement à l'international peut s'avérer être une solution. Encore faut-il être suffisamment mature pour prétendre intéresser ce type d'investisseurs.

---

### ***A propos de l'IE Club***

*L'IE-Club est une association loi 1901, lieu privilégié de rencontre des PME INNOVANTES de la ITech-économie avec les autres grands acteurs de l'écosystème de l'innovation : INVESTISSEURS, GRANDS GROUPES, ORGANISMES PUBLICS et CENTRES DE RECHERCHE.*

[www.ie-club.com](http://www.ie-club.com)