

1

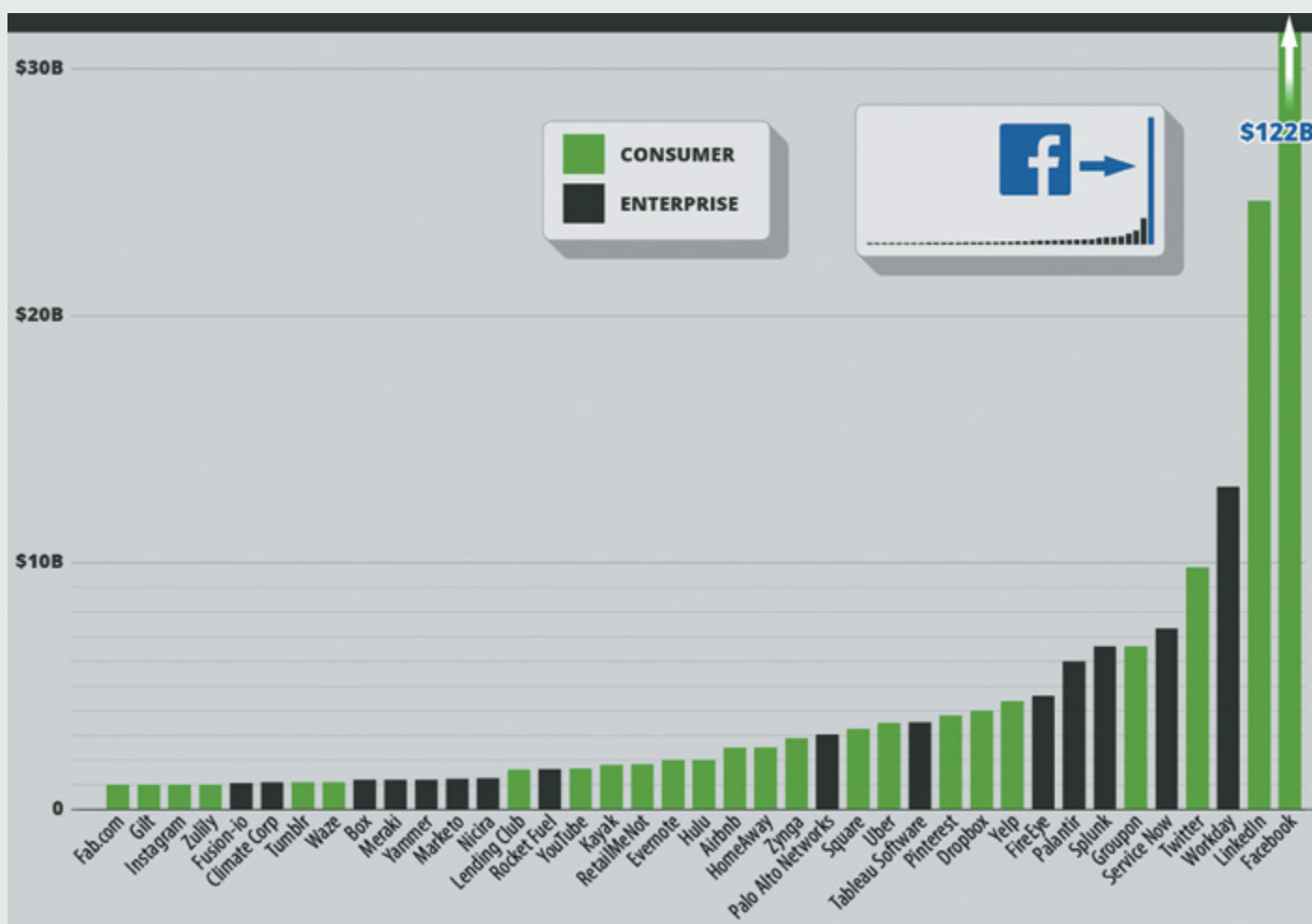
Start-up : rêves, réalités et financement

Didier Negiar (1978), Président de ENSAE Business Angels et Entrepreneurs

Instagram un milliard de dollars, Whatsapp 19 milliards, Netflix 20 milliards et moi, et moi, et moi ? Les *start-up* font rêver. Elles font rêver tout autant les étudiants des grandes écoles, ceux qui y voient la perspective d'une seconde chance, et les cadres supérieurs souhaitant plus d'autonomie et de reconnaissance. Elles font rêver les entrepreneurs et bien sûr les investisseurs, les Business Angels comme les fonds d'amorçage, qui espèrent multiplier leurs investissements par 10, 100 ou 1000.

Les *start-up* font rêver les pouvoirs publics pour l'innovation et les emplois qu'elles pourraient apporter. La mythologie Google, Facebook, SnapChat est puissante, et pourtant, le décalage entre ces rêves et la réalité est grand, en particulier en France. Cet écart est même susceptible de s'accroître si les essais ne sont pas transformés rapidement, pour créer un effet d'entraînement dans lequel les investisseurs privés prendraient le relais en matière de financement.

Figure 1 : CAPITALISATION BOURSÈRE DES PLUS GRANDES START-UP AMÉRICAINES



Source : TechCrunch

Cet article décrit la situation de l'écosystème entrepreneurial et esquisse un point de vue sur trois pistes pour mieux utiliser la formidable énergie dégagée pour le développement des *start-up* en France.

La réalité des *start-up* n'invite pas assez à rêver

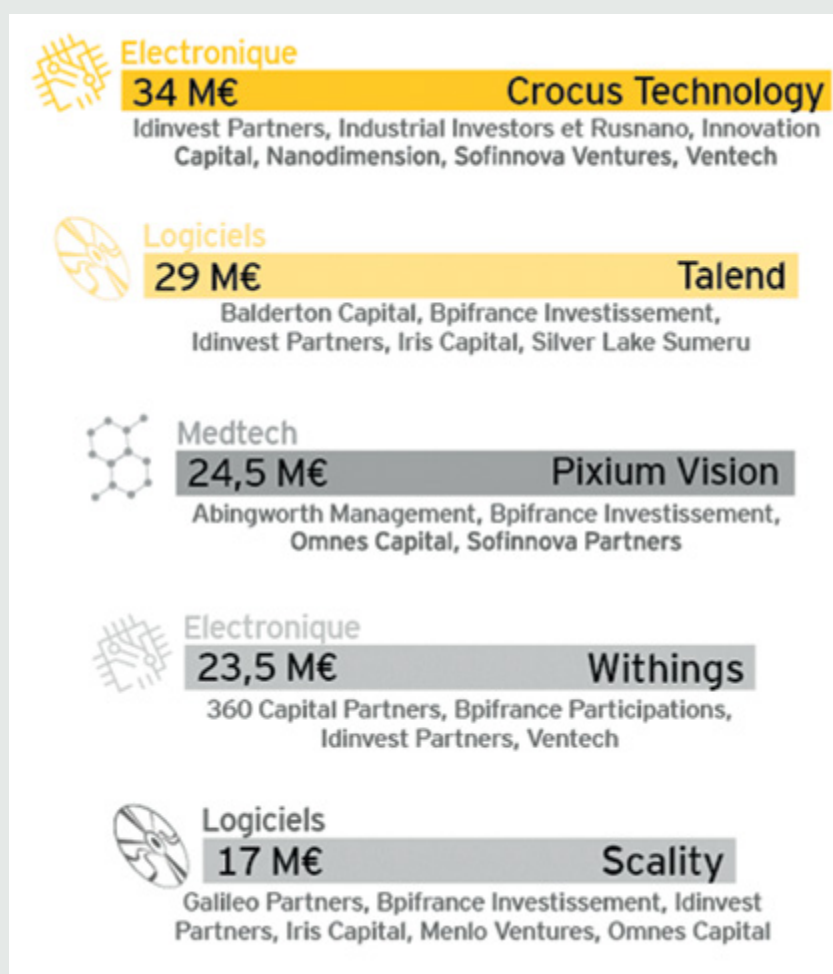
Encouragé par les grands succès français, comme Vente-privée.com, Meetic ou Criteo, l'engouement médiatique autour des *start-up* se nourrit de l'estime que rencontre la thématique de l'entrepreneuriat dans la population française. Selon un sondage APCE¹ de 2013, 37 % de l'ensemble de la population française de plus de 18 ans envisagent un jour de créer ou reprendre une entreprise. La principale raison qui pousse les entrepreneurs à créer leur entreprise est souvent la volonté d'être indépendant, suivie par le goût d'entreprendre et d'affronter de nouveaux défis, selon une étude de l'Insee réalisée en 2010.

Le corollaire de cette importante visibilité médiatique des *start-up* est la forte croissance du nombre de créations d'entreprises. En 2013, 538 100 entreprises ont été créées en France, 158 800 sous forme de sociétés (stabilité par rapport à 2012) et 379 300 sous forme d'entreprises individuelles, dont 274 900 auto-entreprises.

L'entrepreneuriat fait aussi rêver les pouvoirs publics : en effet, les *start-up* soutiennent la création d'emplois innovants et les revenus fiscaux. Les efforts des pouvoirs publics pour aider les *start-up* sont réels. Pendant les premiers développements des *start-up*, l'Etat reste le plus grand pourvoyeur de fonds pour les entrepreneurs², via Bpifrance, le bras armé de la politique d'investissement de l'Etat.

Le cadre juridique et institutionnel français s'est adapté pour favoriser le développement des *start-up*³. La multiplication récente de pépinières, d'incubateurs, d'accélérateurs, de centres de *co-working*, et les partenariats privés et publics témoignent de cette volonté d'aller de l'avant. Le fossé demeure cependant très important entre les onze millions d'entrepreneurs potentiels en France et ceux qui se lancent vraiment. Pour le combler, et lutter contre le sentiment d'insécurité qu'éprouvent ceux qui hésitent à sauter le pas, des déclencheurs doivent être développés, en matière notamment de financement et d'éducation.

Figure 2 : TOP 5 DES INVESTISSEMENTS EN FRANCE



Source : Baromètre du capital-risque, EY 2013

Financer les entreprises est un process à faible productivité

La demande de financements et d'accompagnement est forte

Au démarrage d'une société innovante, il reste souvent difficile de faire appel aux banques ou aux fonds de capital-risque, qui réclament des garanties et de forts retours sur investissement cadrant rarement avec la réalité des jeunes entreprises. Autre écueil : les aides locales, régionales et celles de Bpifrance ne sont pas toujours perçues immédiatement et sont plafonnées. Elles ne peuvent suffire en outre à financer des besoins durables. Restent, pour l'entrepreneur, l'investissement en fonds propres, l'appel au patrimoine familial (*love money*), à l'épargne de proximité, les business angels et le *crowdfunding*.

1 - Sondage "Les Français & l'esprit d'entreprise" - Institut Think pour l'APCE et CERFRANCE - janvier 2013.

2 - A tel point qu'un grand patron a déclaré : "La France est un des rares pays où l'on peut créer sa boîte en touchant le chômage pendant plus d'un an. Le premier banquier des *start-up*, il est là!".

3 - Source : <http://www.redressement-productif.gouv.fr/accompagnement-start-up>

Figure 3 : LE FINANCEMENT DES START-UP EN FRANCE



Source : Insee, APCE, France Angels

Le recours à ces investisseurs privés peut aussi relever d'un choix plus que d'une contrainte, notamment si l'entrepreneur cherche à s'entourer de compétences particulières pour faire décoller son activité, ou s'il veut boucler rapidement un tour de table en évitant les *road shows* de plusieurs mois.

En effet, pour les entrepreneurs, l'absence de processus normé d'évaluation des *start-up* complique significativement la levée de fonds. La plupart des entrepreneurs rencontrés témoigne d'étapes de financement, en moyenne, deux fois inférieures à leurs attentes.

Les entrepreneurs sont amenés à l'entrepreneuriat par leur cœur de métier, leurs expériences et leurs compétences. Cependant, il n'est pas évident qu'ils connaissent les attentes des investisseurs et les « bonnes pratiques » qui ont été identifiées par ces derniers.

Ce besoin d'accompagnement est d'autant plus fort que le taux de mortalité des *start-up* reste important. Le nombre annuel des défaillances d'entreprises en 2012 s'est maintenu au niveau atteint pendant la crise financière, aux envi-

rons de 60 000 entreprises⁴, ce qui entraîne une hausse du risque perçu par les investisseurs.

L'offre de financement a besoin de rationalisation

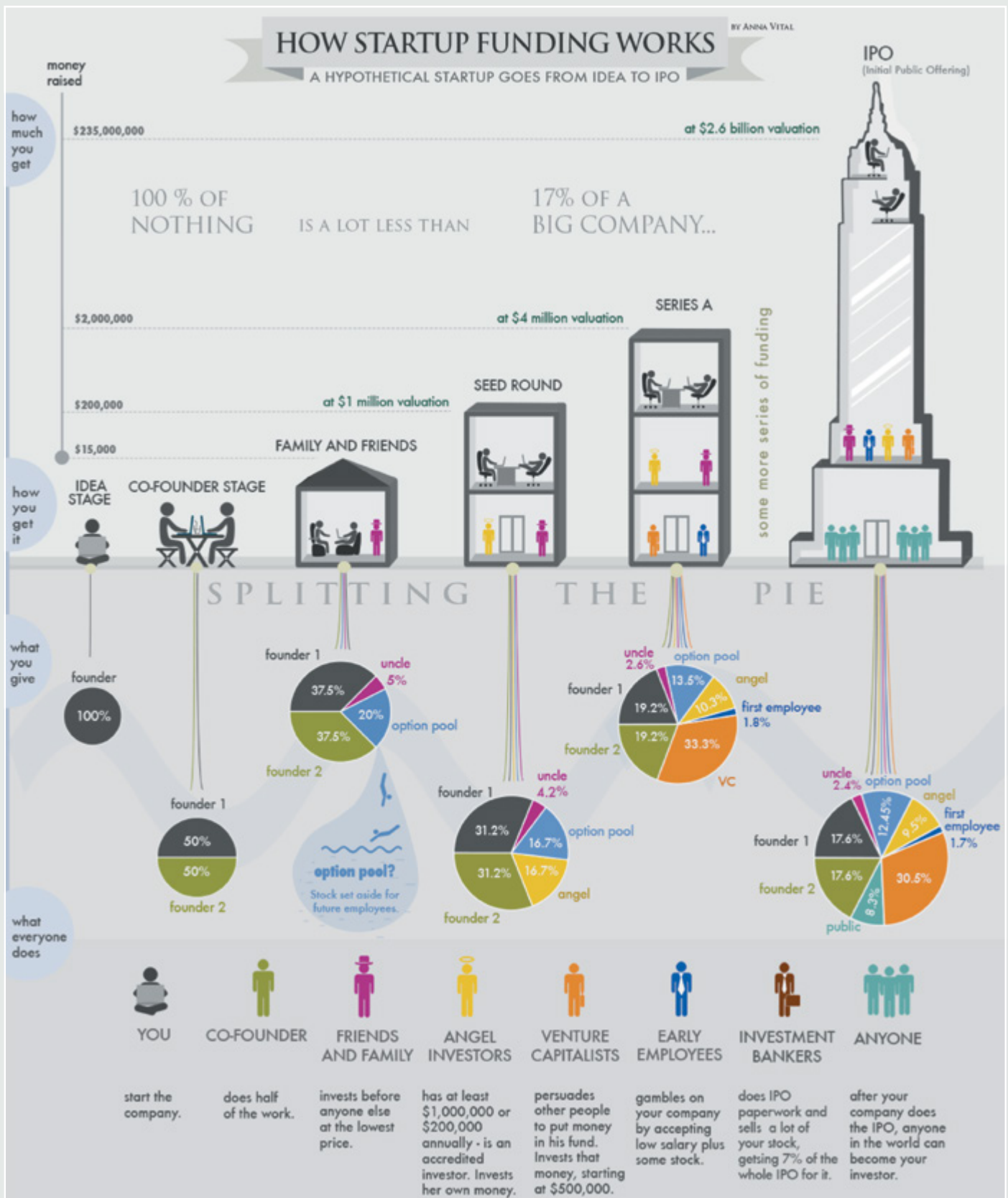
Malgré l'intervention publique volontariste, le ticket moyen d'investissement en France reste très inférieur à ce qu'il est aux Etats-Unis et le financement des *start-up* reste une étape qu'un petit nombre d'entrepreneurs parvient à surmonter, ce qui réduit les velléités d'entreprendre. Par ailleurs, compte-tenu du faible financement, la plupart des *start-up* est obligée de travailler avec des équipements de qualité moindre et de moins faire appel aux talents et moyens de grande qualité dont disposent les *start-up* californiennes.

En effet, bien que les *start-up* tricolores aient trouvé 855 millions d'euros en 2013 auprès des fonds de capital-risque, seulement 10 % des 222 tours de tables conclus lors des douze derniers mois ont été noués pour un montant supérieur à 10 millions d'euros, selon le baromètre Venture de Capital Finance. Les deux plus importantes opérations de 2013 ont été orchestrées par l'électronicien Crocus Technology (34 millions d'euros) et par l'éditeur de logiciels Talend (29 millions).

De même, les fonds d'amorçage publics montent en puissance, mais ils restent centrés sur les investissements dans des sociétés déjà plus grandes. Le Fonds national d'amorçage (FNA) contribue à l'émergence de PME innovantes dans les secteurs définis par la stratégie nationale pour la recherche et l'innovation. Initialement doté de 400 M€, son budget a été augmenté de 200 M€ totalisant ainsi 600 M€ en provenance du Fonds pour la société numérique et les tickets investis se situent dans la fourchette haute des investissements. Les plus petites *start-up* ont un accès plus difficile aux fonds publics, notamment au stade des premiers tours de financement.

Malgré l'imaginaire collectif fait de réussite des *start-up*, se cache la réalité de leur survie et de leur rentabilité. Au début de leur activité, le besoin de financement des entreprises est réel, car le développement d'un produit qui peut séduire le marché nécessite le plus souvent de longs développements, faits d'essais et d'erreurs successives. Le risque des *start-up* est à la hauteur de l'inconnu auquel elles font face. En effet, le TRI moyen des fonds de capital-risque français de 2005 à 2011 a été de -1,5 % selon l'AFIC.

Figure 4 : LE CYCLE DE FINANCEMENT DES START-UP



Source : paulgraham.com/startupfunding.html, bloomberg.com

Comment mieux associer les projets et leur financement ?

Les différents acteurs du financement des *start-up* éprouvent le besoin de sécuriser l'investissement

Un des freins à l'augmentation des financements a trait au processus faiblement standardisé de financement des *start-up*. En effet, les demandes de financement sont très disparates tant du point de vue de la forme que du fond. En conséquence, les différents acteurs du financement des *start-up* supportent des coûts élevés pour l'étude des différents dossiers d'investissement, alors que souvent certains éléments sont rédhibitoires pour les investisseurs et pourraient être détectés en amont.

Ce manque de sécurité, ainsi que la faible performance moyenne et l'accès restreint aux *start-up* constituent les principales entraves au financement via les institutions privées. Cette difficulté d'accès aux financements externes rend d'autant plus indispensable l'existence d'outils de sélection de dossiers d'investissements dans les *start-up*.

up. En effet, l'existence de tels outils permettrait de sélectionner les dossiers qui présentent les caractéristiques de réussites les mieux établies parmi les investisseurs.

L'idée d'une standardisation et d'une rationalisation globale des informations disponibles sur les *start-up* émerge des témoignages de la part des différents acteurs de l'écosystème. En effet, même si certains investisseurs et réseaux ont une approche structurée et approfondie, le besoin d'un éclairage factuel reste important tant pour l'entrepreneur que pour l'investisseur.

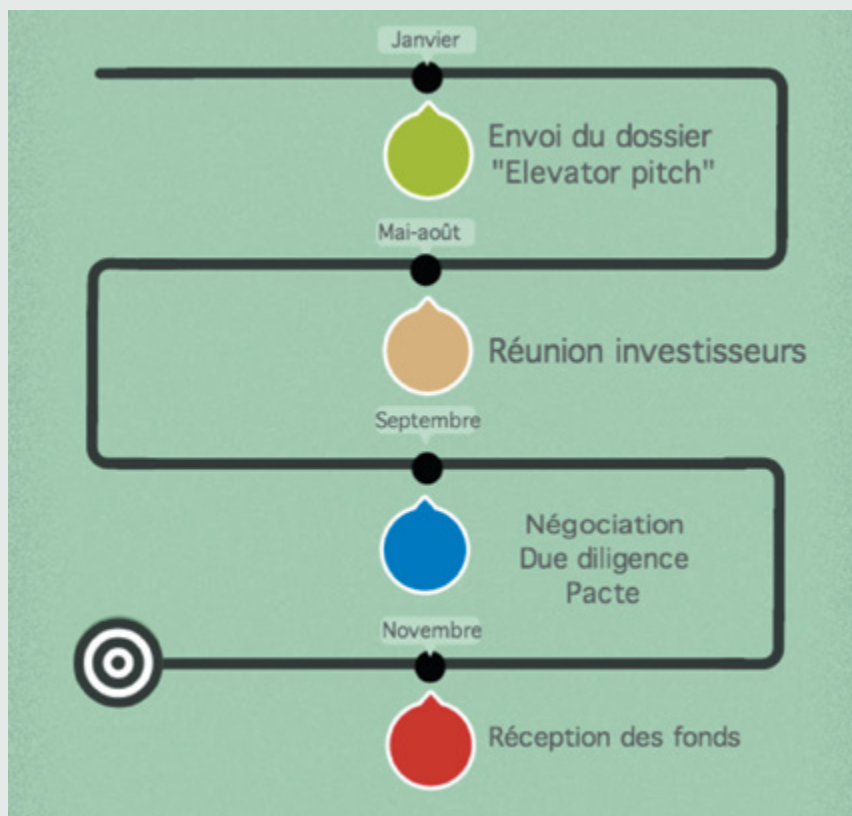
Les nouvelles technologies de financement : plus efficaces et plus risquées

Le *crowdfunding*, appelé également financement participatif, est une technique nouvelle de financement de projets de création d'entreprise utilisant internet comme canal de mise en relation entre les porteurs de projet et les personnes souhaitant investir dans ces projets. Une impressionnante montée de ce phénomène a été observée ces dernières années : poussées à contourner les circuits traditionnels de financement, les *start-up* et PME sollicitent directement l'épargne via internet, suivant la mode 2.0.

Cependant, le *crowdfunding* ne semble pas être la « solution miracle » que certains pourraient y voir. Le *crowdfunding* est une technologie meilleure, permettant déjà le préfinancement avec le « don avec contrepartie » : elle est plus simple, plus efficace, comme la titrisation est une technique de financement plus efficace que le prêt bancaire.

Bien que le *crowdfunding* bénéficie d'un grand succès d'estime et que ses vertus soient reconnues, il reste un moyen de financement risqué : en effet, les particuliers qui financent des entreprises via le *crowdfunding* le font généralement « au coup de cœur », sans nécessairement pouvoir vérifier les différents éléments juridiques et comptables des entreprises qu'ils décident de financer. Tous modèles confondus (dons, prêts, investissement en capital), le *crowdfunding* grand public culmine à 80 millions d'euros en 2013. Cependant, la partie financement en capital ne représente qu'un tiers du total et la sécurité d'investissement est faible. De fait, de nombreux entrepreneurs cherchent aujourd'hui dans le *crowdfunding*, en priorité, un moyen efficace de diffusion de la communication de leur projet.

Figure 5 : CHRONOLOGIE DU FINANCEMENT DES START-UP





Entreprendre et financer autrement : éduquer, professionnaliser, inventer

Eduquer en systématisant cours pratiques et incubateurs

S'il semble difficile d'éduquer les étudiants et les jeunes à l'esprit d'entrepreneuriat, il est tout de même possible de leur enseigner les « bonnes pratiques » identifiées pour la réussite de leurs projets. Par ailleurs, aider les étudiants à entreprendre pendant leur scolarité est un moyen de les aider à définir et préciser leurs besoins. Tout l'écosystème de l'entrepreneuriat en France doit bénéficier d'une approche entrepreneuriale apportée dans l'enseignement supérieur.

En France, les jeunes diplômés tendent encore à valoriser la stabilité professionnelle au détriment de l'esprit d'entreprise. Le rôle de l'éducation est déterminant pour faire évoluer cette tendance culturelle et favoriser la croissance d'un écosystème propice à l'entrepreneuriat.

Beaucoup a déjà été fait, notamment les approches du type « 100.000 entrepreneurs », avec pour but d'exposer tout élève de troisième à un entrepreneur qui vient partager son enthousiasme. Mais des réunions récentes sur le thème

de la création d'entreprise auprès d'étudiants de grandes écoles d'ingénieurs montrent qu'en dehors de quelques initiés, les éléments de base ne sont pas encore maîtrisés, alors que 80 % des entrepreneurs sortent des grandes écoles.

Le développement de cours pratiques, d'incubateurs, d'accélérateurs, d'environnements positifs et accueillants au sein des écoles et des universités est un facteur clé. Même dans les écoles de commerce, la majeure « entrepreneuriat » n'est réservée qu'à un petit nombre. Pourquoi ne pas systématiser les cours et travaux via des cas pratiques, pour accroître l'exposition ?

Un plan d'action national visant à systématiser les cours pratiques, les études de cas, sur des thèmes légitimes pour les enseignements, serait un grand plus pour les grandes écoles comme pour les universités.

Professionnaliser le processus d'investissement

Le mode de sélection des investisseurs reste aujourd'hui peu discriminant. Si on regarde bien, les analystes financiers sont focalisés sur les grandes capitalisations boursières, et les fonds d'investissement sur les sociétés déjà développées.

pées et commençant à être rentables. Pour la *start-up*, dont le business plan ne signifie pas grand-chose, dont le succès provient beaucoup de l'équipe, du projet et des perspectives, la part de l'aléatoire est beaucoup plus grande, l'analyse coûteuse et, en regard des perspectives de gain, personne n'est prêt à la payer.

Elle est donc faite par des bénévoles (les Business Angels), ayant certes pour la plupart une forte expérience, mais tentés d'investir au « coup de cœur », et n'ayant pas toujours les moyens de suivre une grille d'analyse complète. Même si les comités de sélection sont maintenant souvent structurés, la conséquence en est parfois plus la longueur du process que sa pertinence.

Les approches « *wisdom of the crowd* » (la sagesse de la foule) permettent des systèmes de notation par l'ensemble des membres de clubs d'investissement, et ouvrent de nouvelles perspectives, mais aussi des risques de perdre de vue les éléments factuels et structurels.

La ressource de financement étant rare, il est crucial pour tous les financeurs de projets de pouvoir identifier les facteurs de succès des *start-up* en amont pour pouvoir mieux choisir celles qui correspondent à leurs critères, non seulement en termes de secteur d'activité, mais aussi

de segment de marché, de stratégie ou encore de composition de l'équipe entrepreneuriale. Les entrepreneurs perçoivent eux aussi l'importance de simplifier les démarches de financement, en particulier en centralisant leurs demandes. Par ailleurs, l'aide aux entrepreneurs comprend également la diffusion des facteurs-clés de réussite des projets entrepreneuriaux.

L'écosystème est donc en attente d'outils de sélection qui fassent autorité, au minimum sur la partie prévisible des projets, sachant qu'il restera toujours une partie aléatoire non maîtrisable liée à la rapidité d'évolution du marché concerné, et à la dynamique concurrentielle.

Le crowd-Angel-Equity

Les différentes approches actuelles de financement des *start-up* plaident pour l'alliance entre la technologie du *crowdfunding* et celle des Business Angels. L'idée serait d'allier la pertinence des Business Angels à la technologie du *crowdfunding*. Les Business Angels n'ont pas suffisamment de moyens pour répondre aux besoins de financement de tous les entrepreneurs tricolores, cependant, ils disposent des contacts, du réseau et des compétences nécessaires pour épauler ces derniers : il est communément admis qu'un euro de financement direct par les Business Angels génère trois euros de financement au total. Les investisseurs en *crowdfunding* bénéficieraient ainsi de l'expérience des Business Angels pour la sélection et le suivi de leurs projets et les entrepreneurs bénéficieraient de l'assiette plus large de financement proposée par le *crowdfunding*.

Conclusion

L'extraordinaire effort pour mettre en avant les *start-up* crée une dynamique positive et exigeante. Pour en recueillir les fruits, l'infrastructure de la demande doit être renforcée par la multiplication des structures d'accueil dans les écoles, les universités, les incubateurs, les accélérateurs et proposer des accompagnements et suivis. Il y a besoin de cours moins académiques et plus pratiques, moins de management et plus d'entrepreneuriat. En face, le processus d'investissement doit être professionnalisé, non par une réglementation supplémentaire, mais par la constitution d'un processus nouveau, qui allie « le crowd et le pro » (la foule et le professionnel de l'investissement), comme précédemment le « click et le mortier » (le virtuel et le physique) ont fait la meilleure alliance. ■

