

Publication des Annales des mines
avec le concours du Conseil
Général des Mines
et de l'École Nationale
Supérieure des Mines de Paris

N°39 • BIMESTRIEL
NOVEMBRE 2006

La Gazette

DE LA SOCIÉTÉ
ET DES TECHNIQUES

« Se défier
du ton d'assurance
qu'il est si facile
de prendre
et si dangereux
d'écouter »

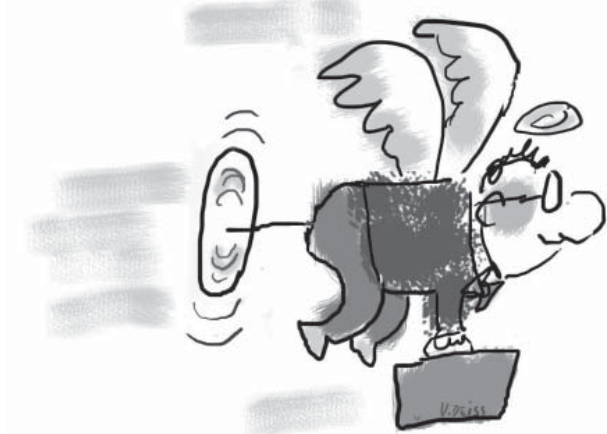
Charles Coquebert
Journal des mines n°1
Vendémiaire An III (1794)

Le B.A. BA des business angels

La lecture de la presse nationale comme celle de la presse spécialisée du ministère de l'Industrie nous indique que l'année 2007 verra fleurir les mesures favorables aux « business angels ». Ainsi *Les Échos* détaillent-ils le plan de soutien du gouvernement à cette espèce étrange, apparemment bien moins répandue en France qu'au Royaume-Uni et qu'aux États-Unis : les chiffres semblent avoir été choisis pour être mémorisés, 4 000 business angels ici, 40 000 là et 400 000 là-bas. Magie des chiffres, qui résonnent tout au long de l'article : 25 % de réduction d'impôt dans la limite de 20 000 euros pour des investissements de personnes physiques dans les PME, rappel des besoins de financement desdites PME, de l'ordre de 400 000 euros, et de la capacité de financement des business angels, de 5 000 à 200 000 euros, sauf quand il s'agit de « serial entrepreneurs » pour qui elle s'élèverait de 50 000 à 500 000 euros. Mais qui sont les business angels et qu'est-ce qui les fait courir ?

Dix mois de travail et un mémoire de troisième année du corps des Mines² sur les business angels nous ont indiqué que derrière ce terme se cachent des profils et des individus très différents. Certains n'ont d'ailleurs pas le bon goût de se reconnaître derrière cette appellation. Nous avons encore en tête le cri de surprise qui s'est échappé de la bouche de l'un des membres de notre auditoire lors de la première soutenance de nos travaux : « *Mais je ne savais pas que j'étais business angel !* »

C'est donc, bien plus que de chiffres, de mots que nous avons souhaité enrichir les réflexions sur les business angels dans la présente gazette, en offrant un reflet de nos rencontres avec



business angels et entrepreneurs, afin qu'une fois le travail d'exploration fait, les chiffres et les mesures puissent jouer au mieux leur rôle et donner un véritable souffle aux business angels français.

Business angel : un mot qui fait peur

Devant le flou qui règne autour de la notion de business angel, seule en reste l'expression, et notamment le mot de « business » qui déplaît souvent sur notre territoire national. Les défenseurs de la francophonie ont d'ailleurs tenté d'imposer l'expression d'*investisseur providentiel*, qui traduit de manière moins efficace la notion d'affaires, de profit. C'est pourtant bien d'individus ayant le sens des affaires qu'à besoin, selon

nous, notre société et l'efficacité sociale des business angels vient bien du fait que leur motivation est, entre autres, financière.

Reprenons cependant l'histoire de notre mémoire, qui s'intéressait au départ à ces entreprises à forte croissance qu'on appelle gazelles.

Les limites du financement classique des entreprises à fort potentiel de croissance

L'intérêt porté à cette catégorie d'entreprises vient de quelques constats simples : des PME françaises qui peinent à grossir, un CAC 40 qui se renouvelle trop peu, un besoin d'innovation pour créer de l'emploi net.

Un financement séquencé qui pénalise la croissance des entreprises

Une approche segmentaire prévaut souvent dans l'analyse de la croissance d'une entreprise : il existerait une série de paliers à franchir, qui sont autant de freins à son développement. L'expérience des entrepreneurs que nous avons rencontrés semble cependant indiquer

qu'en ce qui concerne la croissance d'une entreprise, tout ou presque se joue dans les premières années de sa vie, et qu'une entreprise bien dotée initialement aura beaucoup plus de chances de franchir avec succès les obstacles rencontrés. Autrement dit, un séquençage qui oblige l'entreprise, à chaque étape de son développement - du premier prototype à sa vente sur le marché, puis au lancement du local à l'international - à rechercher un nouveau type de financement par de nouveaux acteurs génère une perte de temps et de moyens si importante qu'il met en péril le projet correspondant, sous la menace d'une concurrence plus réactive.

La manière la plus efficace de mener un projet au succès serait donc de parier gros et vite. On tiendrait là une formule magique s'il n'existait pas un corollaire déplaisant à ce théorème : le risque pris est d'autant plus grand que la décision est précoce et le montant élevé. Les deux acteurs classiques du financement des jeunes entreprises en croissance que sont d'une part les organismes publics, notamment Oseo, et d'autre part les fonds de capital risque, ont chacun apporté une forme de solution à cette difficulté.

Les timidités de l'aide publique

L'aide publique aux entreprises en croissance se caractérise par une volonté d'équité et d'objectivité la conduisant à ne retenir que l'innovation technologique d'une part, et à disperser plus qu'à concentrer ses efforts d'autre part. L'un des dispositifs les mieux connus des entrepreneurs est le concours national d'aide à la création d'entreprises de technologies innovantes du ministère de la Recherche. Piloté par Oseo, il consiste chaque année à identifier les meilleurs projets parmi une liste de candidats, et à les propulser en leur apportant soutien financier et accompagnement. Si le dispositif a permis la création de plus de 800 entreprises depuis 1999, il est restrictif dans la mesure où il ne concerne que l'innovation technologique, et ne saurait être efficacement généralisé puisque, par définition, un concours implique des délais qui sont en contradiction avec le principe énoncé plus haut et le nécessaire dynamisme des projets. Par ailleurs, les critères de sélection rigoureux de telles aides sont trop

peu discriminants et poussent à retenir un grand nombre de projets plutôt que de parier gros sur quelques-uns.

Un financement privé qui fuit les premières phases de vie des gazelles

En parallèle des dispositifs publics, s'est développé un mode d'intervention privé à travers les fonds de capital risque, ou fonds de venture capital, qui interviennent en prenant des participations dans des entreprises en développement ou en création. Ces fonds, pilotés dans un souci de rentabilité, cherchent à mettre en œuvre le principe d'efficacité énoncé ci-dessus : leur intervention se concentre sur quelques projets et est relativement rapide. Mais afin de prendre un risque maîtrisable et surtout présentable à leurs actionnaires, ils utilisent une série de critères objectifs.

Nos rencontres avec huit fonds de capital risque, parmi les plus actifs du milieu, suggèrent que ces critères ne sont - bien heureusement - ni systématiques ni absolus, mais des pratiques récurrentes semblent bel et bien établies : évaluations basées sur le chiffre d'affaires, de préférence supérieur au million d'euros ; exigence de contrats déjà

acquis, de fournisseurs fiables, de partenaires suffisamment fournis, autant d'éléments qu'un entrepreneur a par définition du mal à réunir lors du lancement de son projet. Ces pratiques des fonds de capital risque les amènent ainsi naturellement à se positionner sur un segment relativement aval du développement des entreprises.

Quelques rares projets échappent à ce mode de sélection sur critères objectifs ; nous avons ainsi rencontré un entrepreneur qui avait pu lever 8 millions d'euros auprès d'un fonds de capital risque spécialisé dans les NTIC, pour un projet du secteur des médias. Ce pari exemplaire, car rapide et gros, de ce fonds s'explique par le passé glorieux de l'entrepreneur, qui avait brillé auparavant sur un projet similaire. Ce cadre d'intervention idéal pour le capital risque - le pari de confiance sur l'entrepreneur - se présente cependant rarement et ne saurait suffire à amorcer la pompe du financement de nos gazelles.

Restriction à l'innovation scientifique et montants insuffisants d'une part, positionnement trop en aval pour permettre de lancer le système d'autre part : les interlocuteurs habituels des entreprises à fort potentiel de croissance se veulent trop objectifs et manquent d'audace, ce qui résulte en une incapacité de l'économie française à faire émerger un nombre suffisant de projets dynamiques. Ainsi, le principe énoncé ci-dessus - parier gros et vite - ne pourrait-il s'exercer que conjointement à une certaine dose de subjectivité...

Les business angels, ou comment instiller de la subjectivité dans un monde trop rationnel

C'est alors que peut intervenir le business angel. Fort de son indépendance - il investit son argent personnel - il a une attitude vis-à-vis du risque qui est en totale rupture avec celle des acteurs traditionnels du financement d'entreprises. Pour lui, le risque n'est pas une limite à l'action mais une donnée, parmi d'autres, du problème. Le business angel ne méprise pas les outils d'analyse classiques, il aidera d'ailleurs

L'apport financier des business angels est insuffisant pour satisfaire nos gazelles

bien souvent les entrepreneurs à manier l'indispensable *business plan*. Seulement, il y adjoint une série d'éléments d'appréciation subjectifs qui sont bien souvent absents du regard des autres investisseurs. Ainsi, en se fiant à son impression, à un bon contact avec l'entrepreneur, à un projet hors du commun, à une présentation originale et bien tenue, et à quelques éléments concrets incontournables pour ne pas défier la raison, il prend sa décision.

Le business angel allie bien souvent expérience de l'entreprise et sens de l'innovation ; il sait qu'il faut se projeter dans l'avenir, être en avance sur le marché, ne pas hésiter à tenter l'impossible pour avoir une chance d'identifier la perle rare... et surtout ne pas avoir peur de l'échec. Quelques chiffres parlent : Claude Rameau qui est aujourd'hui le porte-parole des business angels en France compte à son actif 45 entreprises financées, 23 bilans déposés, et deux entreprises très profitables !³ Si ce foisonnement d'investissements est atypique, les ratios reflètent bien la culture du risque qui caractérise les business angels.

Des profils divers, une motivation commune

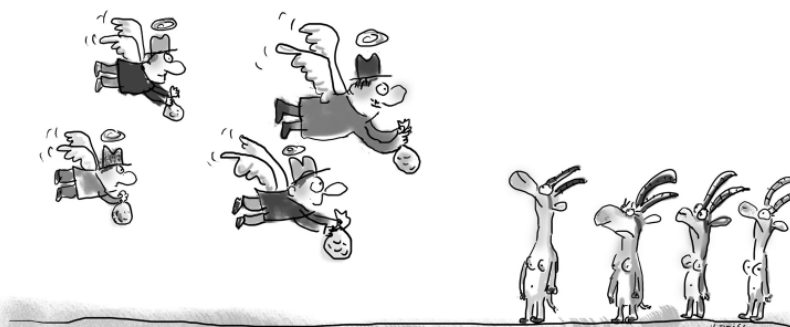
Mais d'où vient le sens des affaires des business angels ? Qui sont ces promoteurs d'innovations ? La réponse n'est pas simple car la plupart vivent cachés, et nous ne saurions affirmer que les quelques-uns qui s'aventurent à porter haut et fort la parole des business angels sont représentatifs de l'ensemble. Ce n'est malheureusement pas une recherche bibliographique concernant leur nombre, le montant de leurs investissements, ou encore leur mode d'action qui permet de répondre à ces questions : les informations à leur égard sont rares en France, le flou entoure ce mot de business angel... Quelques lieux de regroupement de ces investisseurs, dits réseaux de business angels et représentant 1 500 des 4 000 business angels français, nous apportent cependant quelques éléments de réponse, comme c'est le cas du réseau France Angels créé par Claude Rameau.

Parmi les profils, il y a tout d'abord le fameux *serial entrepreneur* : il a fondé plusieurs entreprises, en a vendu certaines avec profit. Passionné par la création d'entreprises, il souhaite y retrouver les sensations de montée d'adrénaline, sans avoir la motivation suffisante pour lancer lui-même de nouveaux projets. Il met donc sa fortune au profit d'autres entrepreneurs, et s'implique personnellement, moins qu'auparavant mais dans un nombre plus grand d'entreprises.

Ensuite, nous trouvons le cadre supérieur, actif ou retraité, ayant souvent fait la plupart de son parcours dans une grosse structure, à la fois curieux de découvrir le monde de l'entrepreneuriat et souhaitant valoriser différemment son expérience, son savoir et son carnet d'adresses.

Faisons maintenant tomber un a priori répandu : les business angels sont loin d'être tous les millionnaires que nous imaginons usuellement.

Bien que la plupart soient suffisamment aisés pour pouvoir investir dans le capital de jeunes PME, les sommes qu'ils y



consacrent vont de quelques milliers d'euros à plusieurs centaines de milliers d'euros, la moyenne semblant se situer autour de 20 000 euros investis par an et par business angel en France.

Tandis que certains font du *business angelat* leur activité professionnelle principale parfois unique, d'autres s'y consacrent comme à un loisir ; les uns agissent dans le cadre formel d'un réseau de business angels, d'autres préfèrent l'anonymat et l'action isolée.

Diversité des modes d'actions et des profils donc, avec tout de même un dénominateur commun : une motivation à la fois financière et humaine. Tous investissent personnellement dans de jeunes PME, exprimant par là la recherche d'un profit, mais aussi leur volonté de transmettre leur savoir, d'aider de jeunes entrepreneurs en donnant de leur temps et de leur argent. L'apport en accompagnement de l'entrepreneur est bien souvent aussi important que son soutien financier, et conditionne totalement l'efficacité de l'action du business angel.

Business angels - futures gazelles : un couple (presque) parfait

Mettons maintenant nos business angels face au besoin fondamental d'une future gazelle, à savoir trouver un investisseur prêt à parier gros et vite.

Parier vite

Les business angels définissent leur mode d'action pour faire de la rapidité de la décision d'investissement une priorité absolue. Suivant une pratique venue des États-Unis⁴, les business angels n'hésitent pas à identifier les dossiers dans lesquels ils investiront lors de réunions ou de dîners pendant lesquels chaque candidat n'a que quelques minutes pour présenter son projet. Concision, clarté, originalité sont des règles essentielles. Il faut ensuite valoriser financièrement le projet identifié. Les business angels font ici preuve de pragmatisme. Une pratique décrite par un business angel américain⁵ peut paraître excessive mais reflète bien le type de raisonnement qui peut être mis en œuvre : une idée pertinente vaut 1 million de dollars, un premier prototype développé en vaut un second, une équipe dirigeante inspirant confiance 1 ou 2 millions supplémentaires, un conseil d'administration de qualité 1 million et un contrat obtenu un dernier million de dollars... Rapide et efficace.

Parier gros

Rappelons ici que le business angel apporte énormément en termes d'accompagnement : il n'est pas un actionnaire comme les autres, la seule participation au conseil d'administration, bien souvent, ne lui suffira pas. Il conseille en permanence

l'entrepreneur, l'aiguille en matière de choix de personnel, de lien avec des partenaires et peut même lui apporter un premier client. Dans la Silicon Valley, il est fréquent qu'un entrepreneur recherche avant tout des business angels pour leur expérience, voire leur renommée.

Quant à l'apport financier c'est le maillon faible des business angels français ; 4 000 individus, quelques dizaines de milliers d'euros par projet et par personne en moyenne, pour financer le potentiel de gazelles en France, cela fait peu. L'activité n'est pas assez connue, les business angels sont trop peu nombreux et le cadre réglementaire pas assez incitatif pour que ces derniers aient un poids financier suffisant pour satisfaire les besoins de nos gazelles. Cette carence s'exprime aussi bien en termes de masse financière globale des business angels qu'en termes de capacité d'investissement individuelle. La fréquentation assidue d'entrepreneurs pendant un an nous révèle que pour nombre d'entre eux, les business angels sont des acteurs sinon inconnus ou absents, du moins peu significatifs financièrement, de la scène de la création d'entreprise.

Abonder l'investissement des business angels... et les faire connaître

Ainsi, la principale lacune française vient du manque de capacité globale de financement des business angels. Apparemment, il existe deux manières d'y remédier : par l'augmentation de leur nombre ou par l'augmentation des sommes investies individuellement.

L'abondement par l'État des investissements faits par les business angels actuels permettrait d'actionner les deux leviers, en augmentant immédiatement les montants investis tout en incitant davantage les business angels potentiels à plus long terme. Cette solution, consistant à apporter par exemple un euro pour tout euro investi par un business angel dans une gazelle française, aurait un effet de levier immédiat et rendrait ainsi l'activité des business angels plus efficace et profitable - donc plus attractive.

L'efficacité de la mesure serait bien entendu soumise à la condition que la procédure d'abondement ne ralentisse pas la décision d'investissement du business angel ; autrement dit, il s'agit pour l'État de s'en remettre à la pertinence du choix du business angel, de profiter de son sens des affaires et de son expérience, bref de lui faire confiance.

Cette proposition s'inscrit dans la lignée des mesures et initiatives actuelles - une solution proche sans être équivalente consisterait à assurer les business angels contre une partie des pertes en capital auxquelles ils s'exposent : en réduisant le risque pris, on leur permet d'investir davantage. Mais seul l'abondement semble avoir le pouvoir d'améliorer durablement la capacité financière des business angels français et de respecter les conditions d'un pari gros et rapide.

L'acceptation d'une telle mesure, dont l'ampleur doit être significative si on veut en mesurer les effets, ne se fera que si le business angel est connu et reconnu socialement. Pourquoi aider, même indirectement, des personnes déjà plus riches que la moyenne ? - peut-on en effet se demander. C'est bien parce que cette aide revient de fait aux gazelles ; les effets de levier de telles mesures en termes d'emplois, d'innovation technologique, ne sont d'ailleurs plus à démontrer dans les pays dans lesquels elles sont mises en œuvre⁶. Sur ce point, la communication est donc tout à fait essentielle.

C'est donc un cercle vertueux qu'il faut aujourd'hui initier : mieux connaître les business angels pour reconnaître leur utilité sociale, légitimer leur action puis accepter de les aider et d'accroître leurs effets positifs pour l'économie. Engager une action financière ou fiscale en faveur de business angels risque de ne pas avoir la portée attendue, dans l'état d'esprit de notre société, si ceux-ci ne se sentent pas reconnus, ou ne se retrouvent pas dans cette appellation. Un petit nombre de business angels agissant de façon professionnelle existe en France mais un potentiel très important réside dans l'ensemble des personnes qui méconnaissent cette pratique passionnante. Peut-être y a-t-il beaucoup de business angels qui s'ignorent...

Cécile Tlili et Ludovic Weber,
ingénieurs des Mines

NOTE

¹ Les Échos du 18/10/06, « Des mesures incitatives pour les « business angels » français ».

² Cécile Tlili, Ludovic Weber, *Mais où sont passées les gazelles ?*, publication École des mines de Paris, septembre 2006. (<http://www.annales.org/gazette/gazette-39-11-06.html>)

³ Claude Rameau, « Les business angels en France, une force en émergence ? », École de Paris du management, séminaire Ressources technologiques et innovation, juin 2006, <http://www.ecole.org/seminaires/FS2/SEM297>.

⁴ Graham Burnette et Jacques Vallée, « Anges et investisseurs dans la Silicon Valley », École de Paris, séminaire Ressources technologiques et innovation, décembre 2005, <http://www.ecole.org/seminaires/FS2/SEM265>.

⁵ Winning angles, *the 7 fundamentals of early stage investing*, David Amis et Howard Stevenson.

⁶ De tels fonds existent dans nombre de pays étrangers, notamment aux États-Unis avec les SBIC (Small Business Investment Companies), en Angleterre avec entre autres le London Seed Capital, ou encore en Écosse avec le Scottish Co-investment fund.

La *Gazette de la Société et des Techniques* a pour ambition de faire connaître des travaux qui peuvent éclairer l'opinion, sans prendre parti dans les débats politiques et sans être l'expression d'un point de vue officiel. Elle est diffusée par abonnements gratuits. Vous pouvez en demander des exemplaires ou suggérer des noms de personnes que vous estimez bon d'abonner.

Vous pouvez consulter tous les numéros sur le web à l'adresse :
<http://www.annales.org/gazette.html>

RENSEIGNEMENTS ADMINISTRATIFS Dépôt légal novembre 2006

La Gazette de la Société et des techniques

est éditée par les *Annales des mines*,
120, rue de Bercy - télédéc 797 - 75012 Paris
<http://www.annales.org/gazette.html>

Tél. : 01 42 79 40 84

Fax : 01 43 21 56 84 - mél : mberry@paris.ensmp.fr

N° ISSN 1621-2231.

Directeur de la publication : Claude Gaillard

Rédacteur en chef : Michel Berry

Conception graphique : Catherine Le Troquier

Réalisation : PAO - DPAEP - 4 B

Illustrations : Véronique Deiss

Impression : Technigraphy



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE