

**Séminaire
Ressources Technologiques
et Innovation**

organisé grâce aux parrains
de l'École de Paris :

Air Liquide¹
Algoé²
ANRT
Arcelor
Areva²
Cabinet Regimbeau¹
Caisse des Dépôts et Consignations
CEA
Chaire "management de l'innovation"
de l'École polytechnique
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
CNRS
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Danone
Deloitte & Touche
École des mines de Paris
EDF
Entreprise & Personnel
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
France Télécom
FVA Management
Groupe ESSEC
HRA Pharma
IDRH
Institut de l'Entreprise
La Poste
Lafarge
Ministère de l'Industrie,
direction générale des Entreprises
PSA Peugeot Citroën
Reims Management School
Renault
Royal Canin
Saint-Gobain
Schneider Electric Industrie
SNCF¹
Thales
Total
Unilog
Ylios

¹ pour le séminaire
Ressources Technologiques et Innovation
² pour le séminaire Vie des Affaires

(liste au 1^{er} octobre 2006)

**LES BUSINESS ANGELS EN FRANCE
UNE FORCE EN ÉMERGENCE ?**

par

Claude RAMEAU
Président de France Angels

Séance du 14 juin 2006
Compte rendu rédigé par Élisabeth Bourguinat

En bref

Les capitaux-risqueurs n'intervenant plus que très rarement dans le capital des sociétés en création, la seule source sérieuse de financement pour l'entrepreneur est le *business angel*. Selon le ministère de la Recherche, 56 % des sociétés innovantes lauréates du Concours national pour la création d'entreprise ayant ouvert leur capital ont commencé par ce type de financement. Poussés par la passion de l'entreprise et le goût de l'aventure, les business angels s'intéressent à toute entreprise fortement innovante, qu'elle soit technologique ou non. Qui sont-ils ? Comment prennent-ils leurs décisions ? Comment coopèrent-ils avec les entrepreneurs ? Claude Rameau, business angel individuel depuis une quinzaine d'années et fondateur du réseau France Angels, qui fédère trente-cinq réseaux régionaux, décrit le développement et la professionnalisation de cette activité.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus ; les idées restent de la seule responsabilité de leurs auteurs.
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents*

EXPOSÉ de Claude RAMEAU

Je suis ingénieur en télécommunications et après un MBA passé à l'INSEAD (Institut Européen d'Administration des Affaires) et quelques années de conseil en gestion de l'innovation, je suis devenu professeur de gestion à l'INSEAD. Mon contrat portait sur un an, mais j'y suis finalement resté vingt-sept ans. J'en ai été le doyen pendant douze ans et j'en suis toujours le vice-président. Je n'y exerce plus de fonction opérationnelle mais je continue à m'occuper de l'internationalisation de cette école.

Le financement de la création d'entreprise

Imaginons que vous vouliez créer une entreprise, mais que vous ne possédiez pas suffisamment d'argent pour démarrer avec le degré d'ambition approprié à votre projet. Votre premier réflexe est de vous adresser à la banque où vous disposez d'un compte chèque. Votre banquier va probablement vous recevoir gentiment et vous écouter. Au bout de vingt minutes, il trouve votre projet formidable, mais vous explique que ce n'est pas son métier de financer ce genre de chose : « *Revenez lorsque vous aurez un bilan de deux ou trois millions : nous en reparlerons.* » Vous allez voir deux ou trois autres banquiers et obtenez chaque fois la même réponse. Il n'y a pas à s'en étonner : ce n'est effectivement pas leur métier que de prendre des risques importants dans la gestion de l'argent qui leur a été confié.

Vous essayez alors d'obtenir des aides publiques. Le Concours national de la création d'entreprise, par exemple, sélectionne environ deux cents lauréats par an, entre lesquels sont répartis environ 20 millions d'euros chaque année. Des subsides peuvent également être accordés par les conseils généraux ou régionaux. Toutes ces aides sont généralement complexes et longues à obtenir, mais en identifiant les bonnes filières et en y passant du temps, on peut recueillir de l'argent qui ne coûte rien.

Vous pouvez également vous tourner vers deux structures qui ont été créées il y a cinq ou six ans et fonctionnent remarquablement bien. La première est le réseau des 260 plates-formes d'initiatives locales réparties sur tout le territoire. Elles proposent des prêts sans intérêt et sans garantie, accordés *intuitu personae* à un entrepreneur ou à une équipe d'entrepreneurs, et non à un projet. Les montants vont de 15 000 à 30 000 euros, et la règle veut que les fonds soient à 50 % privés et à 50 % publics.

La seconde structure est le réseau Entreprendre, qui a essaimé dans toute la France à partir de Nord-Entreprendre, un fonds créé par le groupe Auchan, et accorde le même type de prêts. Les montants peuvent aller jusqu'à 45 000 euros et ils augmentent régulièrement. L'intérêt des structures Entreprendre est qu'elles sont toutes fondées par des chefs d'entreprise ou des dirigeants d'entreprise, et que ces derniers n'ont pas le droit d'investir personnellement dans les entreprises aidées, ce qui apporte une garantie de déontologie.

Ces prêts ont un effet de levier considérable : ils donnent une grande crédibilité à votre projet et vous pouvez alors retourner voir votre banquier ou vous adresser à un organisme financier officiel, qui généralement acceptera, via un accord avec la structure prêteuse, de vous fournir deux à trois fois le montant que cette dernière vous a attribué.

Si vous avez échoué de ce côté-là aussi, vous pouvez essayer de vous adresser aux fonds de capital risque et d'investissement. Mais si vous avez la chance d'être reçu, on vous répondra probablement : « *Nous ne finançons pas les sociétés en création mais seulement celles qui ont déjà une technologie définie, des clients, un premier chiffre d'affaires et, de préférence une, deux ou trois années d'activité.* »

Dernier espoir, vous vous tournez vers vos amis, votre famille, votre cousine ou votre grand-tante. Mais ils ne sont pas forcément fortunés ni ouverts à ce type de démarche.

C'est au moment où vous êtes proche du découragement que vous entendez parler des business angels.

Qu'est-ce qu'un business angel ?

Un business angel est une personne physique qui accepte d'investir une partie de son patrimoine personnel dans une société innovante à fort potentiel. Outre sa contribution financière, il apporte sa compétence professionnelle, ses contacts et aussi son enthousiasme, ce qui est très important pour les entrepreneurs, souvent confrontés à de redoutables "galères". Ceux qui se sont lancés dans la création d'entreprise savent en effet que dans les débuts, on éprouve beaucoup de peine et peu de joie : c'est toujours beaucoup plus dur et plus coûteux que ce que l'on avait anticipé, et on a donc besoin d'être fortement soutenu.

L'adjectif *innovant* n'a pas, pour un business angel, la signification restreinte que lui accorde l'Anvar, faisant référence à l'innovation technologique de pointe. Il peut s'intéresser aux nouvelles technologies, mais aussi à de nouveaux services, à de nouvelles clientèles, à de nouveaux types de distribution. Il faut garder à l'esprit que seulement 5 % des sociétés qui se créent en France chaque année sont liées aux technologies dites avancées. Les business angels peuvent investir dans n'importe quel secteur, à condition que le projet leur semble à la fois sérieux et excitant, et surtout qu'ils aient un bon contact avec l'entrepreneur et son équipe.

Quand vous investissez dans une entreprise en création, vous vous liez à cette société pour deux, trois, cinq ans, et parfois pour huit ou dix ans. Souvent, vous êtes tenu par un pacte d'actionnaire et, de toute façon, personne n'est prêt à racheter les parts d'une entreprise qui n'a pas encore atteint un stade de maturité. Vous êtes "collé" dans l'investissement pour plusieurs années. Il est donc essentiel de bien vous entendre avec les entrepreneurs.

Dernière caractéristique : cette activité est extrêmement risquée. Une société en création repose sur très peu de chose, et parfois presque rien : une idée, une innovation, un projet porté par un individu ou au mieux une équipe. Elle n'a pas encore de clients, sa technologie est généralement non aboutie, et elle ne possède pas encore de brevet ni de marque. Il n'y a pratiquement aucun actif, et l'on pourrait donc considérer que cette société ne vaut rien. Pourtant, si un groupe de business angels apporte 200 000 euros en prenant 20 % du capital, il donne à la société une valorisation qui représente cinq fois sa contribution. C'est donc un énorme pari.

Le retard français

Aux États-Unis, les business angels assurent plus de 50 % du financement des nouvelles entreprises. D'après les chiffres parus il y a quelques semaines, 227 000 business angels américains ont investi 23 milliards de dollars en 2005, chiffre qui fait rêver en Europe et en particulier en France. Leur nombre total est aux États-Unis de 400 000 à 500 000, selon les types de définition ; il est de 40 000 en Angleterre. Quand nous avons commencé à envisager la création de France Angels, il y a quatre ans, on estimait qu'il en existait entre 500 et 1 000 en France. Ces business angels français étaient à peu près invisibles. Ils étaient si peu nombreux qu'ils se gardaient de se faire connaître trop largement, de peur d'être assaillis de hordes d'entrepreneurs. Ils ne se connaissaient pas non plus entre eux. Il n'existait aucun réseau.

Aux États-Unis, au contraire, les business angels se sont fédérés depuis longtemps en réseaux qu'ils appellent des *bands*. Ces structures permettent au candidat business angel de rejoindre un groupe de personnes ayant déjà une pratique en la matière, de s'acculturer, de se faire aider, d'avoir accès à des dossiers plus intéressants que ceux qu'il peut trouver seul, de limiter le risque d'erreur d'appréciation. Du côté des entrepreneurs, ces réseaux ont l'avantage d'apporter bien sûr une plus grande capacité de financement que celle d'un business angel

isolé, mais aussi, une crédibilité supplémentaire : lorsque plusieurs business angels s'associent pour financer une entreprise, cela produit un effet de levier extraordinaire.

L'union fait la force

Comme tous les business angels français, je suis resté pendant une dizaine d'années totalement isolé. Grâce à mon carnet d'adresse INSEAD, j'avais accès sans difficulté à de très nombreux projets. En revanche, je devais procéder seul à l'analyse des dossiers. J'ai ainsi commis énormément d'erreurs d'appréciation qui m'ont coûté très cher.

Je proposais à diverses personnes autour de moi d'en faire autant, et les réponses étaient toujours les mêmes : « *Je ne sais pas où trouver des dossiers, combien investir, avec qui, dans quel secteur. Si j'investis, je ne sais pas dans combien de temps je pourrai sortir de l'entreprise, et entre-temps, quelles devront être mes relations avec l'équipe d'entrepreneurs.* » Résultat, après avoir perdu beaucoup en investissant dans la Bourse, ces personnes revenaient vers l'immobilier, qui est moins risqué, ou vers l'assurance vie, qui n'est pas risquée du tout. Je trouvais vraiment dommage que des personnes compétentes et disposant d'un peu d'argent ne s'organisent pas pour investir dans des sociétés innovantes, démarche à la fois utile et passionnante.

Un jour, dans une réunion avec des amis, j'ai lancé l'idée de créer le même type de réseau qu'aux États-Unis, mais sous forme associative. Chacun m'a dit « *Vas-y* », et le projet en est resté là. Quelque temps plus tard, j'ai à nouveau soulevé la question dans un autre groupe, et cette fois, nous avons admis qu'il était vraiment ridicule de ne rien faire. C'est ainsi qu'en mai 2001, nous avons créé l'association France Angels.

L'École des business angels

L'objectif de l'association était de contribuer à accroître autant que possible et le plus vite possible le nombre de business angels en France. Nous avons pris notre bâton de pèlerin et sommes allés prêcher la bonne parole dans différents cercles, où nous étions regardés comme des Martiens. Nous parlions de ce qui se faisait aux États-Unis, et les gens nous répondaient : « *Chez les Latins, on n'aime pas parler d'argent, dire combien on a investi et dans quel domaine, ni révéler combien on a gagné ou perdu.* »

Nous avons alors monté une machine de guerre, l'École des business angels. C'est un nom pompeux pour une manifestation d'une journée, mais c'est très efficace sur le plan de la communication. J'en ai eu l'idée en m'inspirant de l'École de la Bourse, créée par le journal *Les Échos*, à l'époque où l'on souhaitait encourager les Français à acheter des actions. Des centaines, voire des milliers de journées de formation ont été organisées depuis vingt ans, ce qui a permis à de très nombreux citoyens ordinaires d'apprendre à investir en Bourse ; des clubs d'investisseurs se sont ensuite constitués.

Nous avons suivi la même démarche. Nous organisons régulièrement des journées de formation dans les différentes régions, en nous appuyant sur les acteurs locaux que sont les chambres de commerce, les agences de développement, les technopoles, les incubateurs, les centres de recherche, les écoles d'ingénieurs, les écoles de commerces, les experts comptables, etc. Presque chaque fois, ces journées débouchent sur la création d'un réseau local ou régional de business angels.

Au total, 45 réseaux se sont constitués en France, et notre association en fédère 35 : tous ne se sont pas créés selon la même formule, et nous n'intégrons au réseau que les modèles qui nous paraissent acceptables sur le plan du développement, de l'éthique et de la crédibilité. Nous avons bon espoir, d'ici la fin 2007, d'avoir fédéré une cinquantaine de réseaux sérieux, structurés, et qui investissent. Grâce à ces efforts, nous avons recensé 4 000 business angels en France, contre 600 ou 700 il y a quatre ans. Notre objectif est d'atteindre le nombre de 10 000 en 2009 et de 20 000 en 2012.

Qui sont les business angels ?

Il existe trois profils principaux de business angels. Le premier et le plus répandu est celui du pré-retraité, ancien chef d'entreprise ou cadre supérieur, qui a accumulé un peu de patrimoine et qui, lorsqu'il s'arrête officiellement de travailler, se dit : « *J'ai 57 ans, j'ai encore 25 ou 30 ans à vivre, que vais-je faire de l'argent dont je dispose ?* » Il place la plus grande partie de ce patrimoine dans des investissements sécurisés, mais a envie de prendre quelques risques avec le reste. Les business angels qui correspondent à cette catégorie ne sont pas forcément riches : certains sont assujettis à l'ISF (Impôt de solidarité sur la fortune), d'autres sont simplement aisés. Ils sont en mesure d'investir entre 5 000 et 200 000 euros par an. Sachant que la sortie la plus habituelle du capital d'une entreprise se fait "les pieds devant", c'est-à-dire sous la forme d'un dépôt de bilan, être business angel signifie forcément avoir le goût du risque. Nous conseillons aux débutants de ne pas investir plus de 5 % de leur patrimoine. Certains vont jusqu'à 10 %, d'autres encore au-delà, comme moi : cela m'amuse et je ne fais pas cela pour l'argent, mais plutôt par passion.

Le deuxième profil est celui de l'entrepreneur qui, après avoir créé sa société et l'avoir revendue au bout de quelques années, se retrouve à 35 ans en possession d'un capital très important. Il est à l'abri du besoin pour le restant de ses jours et n'envisage pas de consacrer tout son temps à jouer au golf sous les palmiers. Il a le virus de l'entrepreneuriat, mais comme il a connu les difficultés de la création d'entreprise et s'en est libéré en vendant sa société, il n'a pas envie de s'y replonger tout de suite. Il décide donc d'entreprendre par procuration, en investissant dans la création d'entreprises innovantes, pour des montants souvent compris entre 200 000 et 500 000 euros. Ce profil est minoritaire, mais il se développe régulièrement. Ces personnes sont faciles à identifier car les journaux économiques indiquent chaque année quelles sociétés ont été vendues, à quel prix, et quel pourcentage est revenu aux fondateurs. Vous connaissez donc à 10 % près le montant de leur patrimoine et vous pouvez les contacter.

Les business angels de ce type sont beaucoup plus impatientes que les premiers, et ont souvent des relations plus difficiles avec les entrepreneurs, car ils peuvent être assez arrogants. Ils ont généralement réussi très vite dans un secteur très particulier, souvent celui de l'internet, mais n'ont pas beaucoup d'expérience managériale et de capacité de jugement dans des secteurs plus classiques.

Certains business angels sont capables d'investir plus de 500 000 euros dans une société en création mais, d'une part, il n'existe guère de projet de création d'entreprise nécessitant plus que cette somme ; d'autre part, ces business angels ne font généralement pas partie des réseaux : ils ont les moyens de rémunérer des équipes permanentes qui gèrent leur fortune et étudient les projets à financer. Jusqu'à présent, nous n'avons pas tenté de les approcher, mais nous nous apprêtons à changer de stratégie : nous ne chercherons pas à les attirer dans les réseaux, mais à pouvoir les contacter lorsque certaines de nos sociétés auront besoin d'investissements importants pour continuer à se développer.

Le troisième profil, encore rare en France alors qu'il représente 50 % des business angels aux États-Unis, est celui des *family offices*. Il s'agit de regroupements entre investisseurs privés d'une même famille, parfois sur plusieurs générations. Plutôt que d'investir chacun de leur côté, ils décident de s'organiser pour placer ensemble la part du patrimoine qui leur a été léguée.

Le travail en réseau

La création d'un réseau est très simple. Quelques victimes désignées constituent le bureau ; l'association se dote d'un nom et de statuts, d'une adresse, d'un téléphone, d'un fax et d'un mail, puis ces coordonnées sont publiées le plus largement possible. Contrairement aux business angels individuels qui, par le passé, faisaient tout pour rester inconnus, les réseaux cherchent à se donner une très grande visibilité : « *Nous sommes là, et si vous nous présentez de bons projets, nous pouvons les financer.* » Tout le problème d'un business angel est

d'identifier de bons dossiers, susceptibles d'entraîner des retombées financières importantes. Pour cela, il est nécessaire d'en voir beaucoup : l'un des premiers avantages du réseau est de canaliser les dossiers. Les réseaux ont bien sûr des relations privilégiées avec les incubateurs, les pépinières, les chambres de commerce, et peu à peu, la confiance s'instaure et les dossiers commencent à affluer.

Des volontaires se chargent de dépouiller les dossiers et de recevoir les entrepreneurs qui paraissent porter les meilleurs projets. Des réunions de deux heures, généralement mensuelles, permettent d'interroger deux ou trois équipes. Un tour de table à huis clos est alors organisé et chaque business angel donne son avis : s'il est prêt à financer l'une des équipes, pour quel montant, etc. Le risque principal qui guette le business angel individuel est de se tromper, soit sur la qualité du projet, soit sur la qualité de l'entrepreneur, et notamment sur sa capacité d'adaptation à un environnement hostile et évolutif. En additionnant les compétences techniques et managériales et en confrontant les points de vue, on minimise ce risque de mauvaise appréciation.

Le troisième avantage du réseau est bien sûr la possibilité de mobiliser des ressources financières plus importantes. À titre personnel, je peux envisager d'investir par exemple 10 000 euros sur un projet, mais pas davantage, car je ne veux pas placer tous mes œufs dans le même panier. Si un projet nécessite 50 000 euros, je ne pourrai donc pas le financer. Le réseau offre la possibilité d'investir en commun sur un même projet.

La professionnalisation des réseaux

Les réseaux français de business angels ne sont pas encore structurés comme les réseaux américains, et surtout n'ont pas les mêmes moyens. Aux États-Unis, la cotisation pour adhérer à un *band* de 150 business angels est de l'ordre de 1 200 dollars par an, et le réseau reçoit aussi un certain pourcentage sur les sorties de capital réussies. Grâce à ces ressources, il peut disposer d'une structure permanente très efficace.

Une structuration progressive

En France, comme personne ne savait comment la situation allait évoluer, la majorité des réseaux a adopté une forme très souple, celle de l'association loi 1901. Les réseaux fonctionnent sur la base du volontariat, à une ou deux exceptions près, comme celle de Paris business angels, qui dispose d'un permanent et demi. Jusqu'à récemment, le rôle des réseaux consistait essentiellement à mettre en contact les apporteurs de projets et les financeurs potentiels. Ensuite, chaque business angel investissait pour son propre compte, et définissait quel type de relation il aurait avec l'entrepreneur. Les réseaux les plus dynamiques organisaient un certain suivi : au bout d'un an, par exemple, on interrogeait les personnes qui avaient investi sur telle ou telle affaire pour leur demander si tout se passait bien ou si elles avaient besoin d'aide.

Aujourd'hui, nous envisageons de nous structurer davantage, car ce fonctionnement présente plusieurs inconvénients. En particulier, le fait que chaque business angel garde sa liberté tourne souvent en défaveur de l'investissement. Le tour de table à huis clos prend généralement la forme d'un catalogue de critiques ou de doutes sur le projet, ce qui peut aboutir au fait que personne n'investit, même parmi ceux qui avaient au départ un avis favorable.

Pour remédier à cet effet pervers, nous avons imaginé un système de pot commun, dans lequel chaque membre du réseau doit obligatoirement verser une somme minimale, dont le seuil est fixé par exemple à 10 000 euros. La gestion de ce pot commun est collective, ce qui oblige à créer un comité d'investissement, avec des règles très strictes. On doit définir le nombre de membres du comité, leur mode de désignation, la durée de leur mandat, leur caractère bénévole ou rémunéré, la façon dont se prennent les décisions sur l'utilisation de l'argent du pot commun, etc.

La mise en place de ce comité impose non seulement un fonctionnement plus rigoureux et une plus grande discipline dans l'analyse des dossiers, mais également un suivi plus étroit du devenir des entreprises : désignation des responsables du contact, *reporting* régulier, etc. Bien évidemment, la mise en place de ce pot commun a également l'avantage d'augmenter significativement les possibilités d'investissement. Le statut juridique de ce pot commun varie selon les réseaux. En général, il s'agit d'une société de capital-risque en SAS (société par actions simplifiées) ou SA (société anonyme) : ces statuts ont l'avantage de permettre de garantir les investissements à hauteur de 70 % à travers la SOFARIS, organisme d'État.

De nouveaux moyens de financement

Pour soutenir la croissance des réseaux de business angels, nous avons obtenu récemment du ministère des PME la prise en charge partielle de leurs frais de fonctionnement. Lorsqu'un réseau réunit 30 ou 40 business angels, il devient relativement lourd à gérer et le bénévolat ne suffit plus pour analyser les dossiers, organiser les réunions, assurer la communication vers l'extérieur, développer les partenariats locaux, etc. Une formule d'appel à projet a été lancée par le ministère : les réseaux qui souhaitent bénéficier d'une aide doivent établir un plan de développement à trois ans avec des objectifs chiffrés. Un deuxième appel sera lancé en octobre.

Personnellement, je ne suis pas favorable à une aide des pouvoirs publics en faveur de structures totalement privées, mais nous nous trouvons à une étape de développement où nous n'avons pas le choix. Actuellement, France Angels est financée à 50 % de son budget par le ministère des PME, celui de l'Industrie et de la Recherche, ainsi que par la Caisse des dépôts et consignations. Mon objectif, dans les deux ans qui viennent, est de diviser ces aides par deux et de trouver des subventions auprès de fondations ou d'entreprises privées.

DÉBAT

Garder ses distances

Un intervenant : *Quelle est la bonne distance entre le business angel et l'entrepreneur qu'il finance ?*

Claude Rameau : Chaque équipe de business angels et d'entrepreneurs instaure son propre type de relation. Nous prônons une relation aussi confiante que possible, et comme la confiance ne se décrète pas, nous recommandons aux uns et aux autres d'accepter de perdre quelques jours ou quelques semaines, au départ, pour que chacun comprenne bien les objectifs, la mentalité, la psychologie de son partenaire, et définisse les règles du jeu communes. C'est particulièrement important pour le business angel : une fois qu'il a apporté son argent, il est embarqué et ce n'est pas lui qui tient la barre. Il peut bien sûr exercer un pouvoir formel, mais s'il en est rendu là, le projet va probablement avorter. Il faut donc éviter tout conflit trop important entre le business angel et l'entrepreneur, et pour cela, se donner le temps de "fiançailles" relativement longues. Il faut en particulier se méfier des coups de cœur qui vous poussent à vous engager tout de suite, simplement parce que l'entrepreneur parle bien et vous a fait bon effet : il faut rationaliser autant que possible les motifs que l'on a d'investir et la façon dont on va travailler ensemble.

Une autre règle consiste à savoir rester à sa place : les business angels doivent toujours rester minoritaires dans le capital de l'entreprise, en tout cas lors des premier et second tours de table. L'entrepreneur doit être "chez lui" et avoir le sentiment que c'est bien de sa société qu'il s'occupe, même s'il est aidé par d'autres.

Enfin, il est hors de question que les business angels se retrouvent en situation de gestion ou contraignent l'entrepreneur à les rémunérer comme consultants : ils peuvent apporter des conseils à la demande de l'entrepreneur, mais s'ils veulent imposer leur façon de voir, la relation est faussée et se détériore rapidement. Il est cependant possible et souhaitable d'exercer un minimum de contrôle, par exemple en participant au conseil d'administration ou au conseil de surveillance ; mais il s'agit d'un pouvoir très partiel. Certains se contentent de demander à l'entrepreneur d'organiser régulièrement des réunions informelles. Il est utile d'aider les entrepreneurs à réfléchir à leur stratégie, car c'est difficile de remettre en cause un modèle de l'intérieur ; en revanche, il ne faut en aucun cas se mêler de gestion.

Bien sûr, cette position de retrait est plus facile à recommander qu'à mettre en pratique. Sur dix sociétés créées aujourd'hui, cinq survivront en restant indépendantes dans cinq ans, et une seulement dans dix ans. Concrètement, la plupart des expériences tournent donc mal, et il faut prendre énormément sur soi pour se garder d'exercer un pouvoir de gestion ; mais c'est indispensable si on ne veut pas précipiter la catastrophe.

Les taux de réussite

Int. : *Quel est votre taux personnel de réussite ?*

C. R. : En quinze ans, j'ai investi dans 45 sociétés. C'est beaucoup, et mon cas n'est pas du tout représentatif des pratiques des business angels français. Sur ces 45 sociétés, 23 ont déposé le bilan, et j'estime que c'est un taux satisfaisant, même si chaque fois, cela m'a fait un coup au cœur : j'y avais cru, je me suis trompé, c'est difficile à avaler. L'objectif de toutes les structures qui contribuent au financement de la création d'entreprise est de réduire le "taux de casse", qui est en moyenne de 9 entreprises sur 10. L'objectif de notre réseau est, pour les entreprises que nous finançons, de faire passer ce taux énorme à 7 sur 10, voire à 5 sur 10. À part la sortie "les pieds devant", le mode de sortie le plus fréquent pour les business angels est le rachat industriel par un grand groupe, ce qui généralement vous assure une plus-value correcte. Le but n'est cependant pas de se contenter de faire mieux que l'assurance vie : les business angels espèrent un retour de cinq à dix fois leur mise, voire cinquante ou cent fois. Cela n'arrive pas très souvent, mais c'est ce rêve qui fait courir les gens.

Personnellement, il m'est arrivé de recueillir soixante-dix fois ma contribution initiale, et cela en six mois, mais c'était malheureusement mon plus petit investissement. Cela se passait dans les années 2000, à l'époque de la folie internet. La start-up en question, qui était au bord du dépôt de bilan, a participé à un salon à Las Vegas et a fait affaire avec une grande entreprise qui recherchait très précisément le type de solution qu'elle offrait, et qui était prête à le payer n'importe quel prix, car cela lui faisait gagner douze à quatorze mois sur son développement.

Une deuxième possibilité est la sortie en Bourse, redevenue plus fréquente depuis qu'a été créé le marché Alternext qui est adapté à la cotation de sociétés n'ayant encore qu'un petit chiffre d'affaires. Mastrad, la première société dans laquelle j'ai investi, il y a quatorze ans, vient d'entrer sur ce marché, à un taux relativement satisfaisant, mais pas extraordinaire : j'ai récupéré six fois mon investissement, et entre temps j'ai dû sauver deux fois cette société du dépôt de bilan en appelant d'autres business angels en renfort. Une autre entreprise, dans laquelle j'ai investi il y a trois ans, va sortir à quinze ou vingt fois l'investissement initial. Mais cela ne suffira pas à compenser les pertes massives que j'ai enregistrées ailleurs...

Innovation ou potentiel ?

Int. : *Votre plaquette ressemble beaucoup à celles des capitaux-risqueurs, à une différence près : vous mettez moins l'accent sur l'innovation que sur la notion de potentiel de l'entreprise. On comprend que vous ne vous limitiez pas aux hautes technologies, mais êtes-vous vraiment prêt à investir dans n'importe quel secteur ? Y compris, par exemple, celui de la coiffure ?*

C. R. : À la question « Existe-t-il des sociétés à haut potentiel en dehors du secteur des technologies avancées ? », je réponds « Oui, et en bien plus grand nombre que dans ce secteur ». Novotel, qui a été la première chaîne hôtelière du monde, a été créé en 1968 par des

individus qui n'avaient pas un centime et ont attendu trois ans pour fonder leur premier établissement. Puisque vous parlez de coiffure, je vous citerai le cas d'un chômeur qui a monté une société de coiffure à domicile et qui, dix ans après, l'a valorisée 600 millions d'euros quand il est entré en Bourse. Parmi les 45 entreprises dans lesquelles j'ai investi, une douzaine seulement relèvent des hautes technologies. La dernière société que j'ai financée s'appelle Canicrèche. Elle reprend un concept de crèche pour chiens venu des États-Unis. Le premier établissement a ouvert à Paris dans le III^e arrondissement et connaît un grand succès. L'objectif est de créer une chaîne de quarante établissements dans les cinq ans qui viennent. Je n'ai pas d'a priori contre la technologie, mais j'ai souvent des difficultés à comprendre les projets technologiques, et quand je ne les comprends pas, je n'investis pas.

Les relations avec les capitaux-risqueurs

Int. : *Il y a quelques semaines, dans cette même enceinte, d'autres business angels ont évoqué les relations très difficiles qu'ils entretiennent avec les capitaux-risqueurs. Qu'en est-il dans votre cas ?*

C. R. : La grande différence entre les capitaux-risqueurs et les business angels est que ces derniers travaillent avec leur propre argent, et sont entièrement libres de faire ce qu'ils veulent, en dépit des protestations de leur femme et de leurs enfants. Les capitaux-risqueurs, comme les banquiers, font fructifier l'argent des autres, et doivent atteindre les rendements qu'ils leur ont annoncés. Ils ont tendance pour cela à privilégier les dossiers pour lesquels le risque est relativement mesuré.

C'est la raison pour laquelle ils n'investissent généralement qu'après le troisième ou le quatrième bilan annuel : ils ont alors la possibilité d'effectuer une analyse financière, une analyse de marché, d'évaluer la compétition internationale, de juger de la capacité technique des entrepreneurs, etc., éléments d'appréciation inexistant au moment de la création de l'entreprise.

Leur entrée dans le capital est souvent source de conflit avec les business angels car ils exigent généralement une minoration de la valeur de l'entreprise. Si la valeur de la société s'établit à 100, par exemple, ils considèrent qu'elle n'est plus que de 80, ce qui bien entendu lamine la part des business angels.

Pour éviter ces déconvenues, nous recommandons aux business angels de ne pas investir l'ensemble de la somme qu'ils souhaitent consacrer à une société en une seule fois, mais de la répartir entre les différents tours de table, ce qui limite la dilution potentielle de leur contribution. Il existe aussi des pactes d'actionnaires négociés entre les business angels et les entrepreneurs : si les capitaux-risqueurs exigent au moment de leur entrée une valorisation plus faible, les entrepreneurs s'engagent à rétrocéder aux business angels une partie de leurs actions personnelles pour un montant équivalent. Cet accord de compensation fonctionne dans les deux sens : si la valorisation augmente plus que prévu, ce sont les business angels qui restituent une part de leurs actions. Cette disposition, qui était très rare il y a encore deux ans, s'applique désormais dans 50 % des cas.

J'ajoute que l'image que les capitaux-risqueurs avaient des business angels il y a quelques années est en train d'évoluer. Par le passé, ils les considéraient généralement comme des amateurs investissant à tort et à travers. Mais certains prennent conscience que les business angels sont en train de se professionnaliser, et par ailleurs représentent désormais un poids non négligeable. L'an dernier, les deux tiers des business angels de France Angels ont investi dans 180 sociétés en création, pour un montant moyen de 100 000 euros par société. Je pense que même s'ils gardent des objectifs et des comportements différents, les capitaux-risqueurs et les business angels devraient parvenir progressivement à mieux se comprendre et à coopérer pour que l'ensemble du système soit le plus efficace possible.

Ce qui fait courir les business angels

Int. : *Vous parlez avec des mines gourmandes des 45 entreprises que vous avez financées. Qu'est-ce qui vous fait courir ?*

C. R. : La raison officielle est la recherche de gain en capital, mais la vraie raison, et je crois qu'elle vaut pour tous les business angels, c'est l'envie de participer à un projet et de se passionner pour cette aventure.

Présentation de l'orateur :

Claude Rameau : il a été successivement consultant en gestion de l'innovation ; professeur, ensuite doyen, puis vice-président de l'INSEAD (Institut Européen d'Administration des Affaires) ; président de France Angels ; élu local ; administrateur de sociétés et institutions académiques en Europe et en Asie.

Diffusion octobre 2006