



**Guide de la jeune
entreprise innovante**





LISON CHOURAKI

Guide de la jeune entreprise innovante



*2^e édition à jour de la
Loi de finances 2017*

Préface de **Xavier Niel**

DUNOD

Maquette intérieure : Yves Tremblay

Mise en page : PCA-CMB

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 2017

11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-075866-1

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

PRÉFACE

La France est un paradis pour les start-up, le premier pays d'Europe pour les incubateurs et la création d'entreprise. C'est plus simple en France de créer son entreprise, de la lancer et de la développer. Nous avons tous les atouts qu'il faut pour réussir : un cadre légal et fiscal qui permet d'être compétitifs au niveau international et de créer des leaders mondiaux, des génies de la programmation, des centaines de jeunes qui sortent de l'école chaque année et ont envie de réussir, un écosystème de l'innovation fantastique, et nous avons maintenant à Paris le plus grand campus de start-up du monde.

Le *Guide de la jeune entreprise innovante* est le mode d'emploi de cet écosystème, il explique comment bénéficier de tous ces avantages et réussir sa start-up. Grâce au travail phénoménal de Lison Chouraki, les entrepreneurs, les investisseurs et tous les acteurs de l'innovation en France, ont dans un seul livre pratique toutes les informations dont ils ont besoin sur le cadre légal, fiscal et financier de l'innovation en France, pour créer et développer une entreprise innovante, de l'idée jusqu'à l'introduction en Bourse. Avec cet outil en main, il ne leur manquera plus pour réussir qu'une bonne dose d'optimisme, beaucoup de travail et un brin d'inconscience.

Xavier Niel

Fondateur et vice-président d'Iliad (Free)

SOMMAIRE

PRÉFACE	V
INTRODUCTION	VIII
PARTIE 1 FINANCEMENT ET VALORISATION DE L'ENTREPRISE INNOVANTE	3
CHAPITRE 1 <i>BUSINESS PLAN</i>	4
CHAPITRE 2 VALORISATION DE L'ENTREPRISE INNOVANTE	18
CHAPITRE 3 FINANCEMENT PRIVÉ OU <i>PRIVATE EQUITY</i>	20
CHAPITRE 4 INTRODUCTION EN BOURSE (IPO)	64
PARTIE 2 DISPOSITIFS FISCAUX POUR LA RECHERCHE ET L'INNOVATION	97
CHAPITRE 5 DÉFINITION DES ACTIVITÉS DE RECHERCHE ET D'INNOVATION	98
CHAPITRE 6 STATUT JEUNE ENTREPRISE INNOVANTE (JEI)	111
CHAPITRE 7 CRÉDIT D'IMPÔT RECHERCHE (CIR)	148
CHAPITRE 8 CRÉDIT D'IMPÔT INNOVATION (CII)	213
PARTIE 3 GESTION DE LA JEUNE ENTREPRISE INNOVANTE	225
CHAPITRE 9 PROTÉGER SA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE	226
CHAPITRE 10 CRÉATION DE LA SOCIÉTÉ	248

CHAPITRE 11 RESPONSABILITÉ ET PROTECTION DES DIRIGEANTS	299
CHAPITRE 12 RECRUTER SON ÉQUIPE	307
CHAPITRE 13 RÉMUNÉRER ET FIDÉLISER SON ÉQUIPE	323
CHAPITRE 14 SE FAIRE ACCOMPAGNER ET SE FAIRE CONNAÎTRE DANS L'ÉCOSYSTÈME	356
CHAPITRE 15 AIDES ET SUBVENTIONS	382

INTRODUCTION

101 La France offre aujourd'hui un environnement fiscal et réglementaire très favorable à la création d'entreprise et à l'innovation. Pour en bénéficier pleinement, les entreprises innovantes doivent maîtriser cet environnement complexe. Le *Guide de la jeune entreprise innovante* présente une synthèse des informations pratiques, juridiques, sociales, fiscales, comptables et financières à connaître pour conduire une jeune entreprise innovante de la naissance du projet jusqu'à l'introduction en Bourse. Il est destiné à tous les acteurs de la création d'entreprise et de l'innovation : entrepreneurs, directeurs financiers, investisseurs, centres de recherches, organismes publics, avocats, experts-comptables, etc.

S'appuyant sur l'expérience concrète de nombreuses start-up dans les secteurs des technologies de l'information et des biotechnologies, ce guide tente d'apporter des réponses à la fois détaillées et claires aux questions posées par ces entreprises. Il aidera également le créateur à identifier des thèmes importants auxquels il doit s'intéresser à différentes étapes.

La première partie traite les aspects liés à la valorisation et au financement de l'entreprise : construction du *business plan*, valorisation de l'entreprise, levée de fonds, introduction en Bourse (IPO).

La deuxième partie décrit les dispositifs fiscaux spécifiques aux entreprises innovantes : statut de Jeune entreprise innovante (JEI), crédit d'impôt recherche (CIR) et crédit d'impôt innovation (CII).

La troisième partie présente les thèmes essentiels et les actions à mettre en œuvre à différents stades de la vie de l'entreprise : protection de la propriété intellectuelle, mesures d'encouragement à la création d'entreprise, choix de la forme juridique et avantages fiscaux, risques et protection des dirigeants, recrutement, rémunération et fidélisation de l'équipe, actions gratuites, *stock-options*, structure d'accompagnement, aides et subventions.

Les informations et les conseils contenus dans ce guide ont pour objectif de clarifier des sujets très techniques, de faire gagner un temps précieux aux entrepreneurs et de leur faire éviter les erreurs commises par leurs prédécesseurs. Ce livre permet de connaître les thèmes importants, d'en comprendre la problématique et de faire des choix, mais cet éclairage ne dispense en aucun cas de recourir à des professionnels experts des différents sujets pour mettre en œuvre ces choix et ces actions (avocats, conseils en PI, experts-comptables, commissaires aux comptes, etc.). Eux-mêmes pourront trouver dans ce guide des informations détaillées sur des sujets pointus et spécifiques aux jeunes entreprises innovantes.

L'environnement fiscal et réglementaire permet aujourd'hui aux start-up françaises d'être compétitives à l'échelle internationale. On peut espérer que ces avantages inciteront les investisseurs étrangers à investir davantage en France, contribuant ainsi à résoudre le problème épineux du financement des jeunes entreprises innovantes.

REMERCIEMENTS

Ce livre est dédié aux entrepreneurs.

Je tiens à remercier tout particulièrement Pascale Altier pour son aide à chaque nouvelle édition du livre. Merci à Julien Herenberg pour sa contribution au chapitre sur la valorisation des entreprises innovantes, ainsi qu'à Guillaume Rychner. Merci également pour leur aide à Olivier Chouraki, Denis Lucquin, Antoine Herzog et Damien Salauze.

102

COMPLÉMENTS EN LIGNE

Pour aller plus loin, des compléments en ligne sont proposés. Les parties concernées sont signalées dans l'ouvrage. Pour y accéder, rendez-vous sur le site **www.dunod.com**, à cette adresse :

www.dunod.com/contenus-complementaires/9782100758661

Vous pouvez également y accéder en flashant le **QRcode** présent sur la couverture du livre.

Voici la liste des parties téléchargeables :

- Tableaux du compte de résultat et de la capacité d'autofinancement (n° 220-221).
- Tableau de financement prévisionnel (n° 222 à 229).
- Valorisation de l'entreprise (n° 301 à 348).
- Les Jeunes Entreprises Universitaires ou JEU : une catégorie de JEI (n° 713 à 719).
- Statut « *Young innovative Company* » au niveau européen (n° 758 à 765).
- Comptabilisation du CIR (n° 864 à 867).
- Cas particuliers : intégration fiscale, opérations de restructuration (n° 868 à 869).
- Où domicilier son entreprise ? (n° 1135 à 1143).
- Contrat d'apprentissage (n° 1328 à 1331).
- Participation, intéressement et plan d'épargne entreprise (PEE) (n° 1443 à 1463).
- Plan d'épargne entreprise : un outil de fidélisation et de défiscalisation (n° 1459 à 1463).

SOMMAIRE

CHAPITRE 1	<i>BUSINESS PLAN</i>	4
CHAPITRE 2	VALORISATION DE L'ENTREPRISE INNOVANTE	18
CHAPITRE 3	FINANCEMENT PRIVÉ OU <i>PRIVATE EQUITY</i>	20
CHAPITRE 4	INTRODUCTION EN BOURSE (IPO)	64

FINANCEMENT

ET VALORISATION
DE L'ENTREPRISE
INNOVANTE

PARTIE



1

1

Business plan

CHAPITRE

201 Le *business plan* ou BP est un **instrument de réflexion** permettant de formaliser, d'organiser et de planifier le projet. C'est aussi un **outil de communication** qui permet de présenter le projet à divers interlocuteurs. Dans la pratique, le *business plan* est souvent un document destiné aux investisseurs, avec pour objectif d'obtenir un financement.

Pour cela, il doit principalement démontrer :

- la réalité du besoin et la taille du marché ;
- la pertinence de la solution proposée ;
- les avantages concurrentiels et les barrières à l'entrée de nouveaux acteurs ;
- le plan d'action à moyen terme ;
- la qualité de l'équipe ;
- l'intérêt financier du projet.

Le *business plan* doit fournir les informations permettant à un investisseur potentiel d'évaluer l'opportunité et les risques d'un investissement, notamment des prévisions financières issues d'un outil de simulation (voir n° 217).

Avant la rédaction effective du *business plan*, il est conseillé de réaliser au préalable une étude d'opportunité (voir n° 202 et sv.). Par ailleurs, en complément du *business plan* (voir n° 206 et sv.), il est très utile de disposer d'un *Executive Summary* qui présente l'entreprise en quelques pages (voir n° 216).

VALIDATION PRÉALABLE DU PROJET

202 Avant de s'engager dans la création d'une entreprise et d'y consacrer beaucoup de temps, d'énergie et d'argent, il est fortement recommandé d'effectuer une étude d'opportunité comprenant une étude de marché (voir n° 203) et une étude de faisabilité technique (voir n° 204).

On voit aujourd'hui des alternatives à cette approche classique, notamment pour les projets B2C. Certaines start-up valident l'existence d'un besoin par une campagne de financement participatif. Leur produit ne sera effectivement fabriqué que si des clients potentiels le commandent en nombre suffisant. Pour les projets Internet, maintenant réalisables rapidement et à faible coût, certains entrepreneurs lancent très tôt une version Beta de leur service permettant de valider l'existence du besoin et de commencer à recueillir les retours des premiers utilisateurs. Ils s'appuient sur un processus d'évolution itératif, une forte réactivité, et si nécessaire des « pivots » pour adapter leur service à la demande et trouver un business model viable.

RÉALISER UNE ÉTUDE DE MARCHÉ

203 L'étude de marché permettra notamment de vérifier l'adéquation des produits ou services envisagés avec les besoins réels du marché, d'identifier les concurrents et d'évaluer la viabilité économique du projet. Elle donnera de la crédibilité au projet et facilitera la rédaction ultérieure du *business plan* en fournissant des éléments précieux. Elle servira enfin de base pour élaborer une stratégie commerciale.

Afin de fournir une bonne connaissance du marché ciblé, cette étude devrait donner des informations détaillées sur :

- les produits ou services envisagés : décrire les besoins auxquels ils répondent, les avantages et inconvénients qu'ils présentent par rapport aux solutions existantes (performances, coûts, contraintes techniques et réglementaires, etc.), analyser les marchés des solutions existantes (acteurs, prix de vente, nombre de clients, chiffre d'affaires, etc.);
- les clients ciblés : définition des segments de clients ciblés et enquête auprès d'un échantillon (perception des produits/services envisagés, intentions d'achat, budget, etc.);
- le marché visé : sa taille actuelle, son évolution prévisible et ses tendances, sa rentabilité, sa durée de vie;
- la concurrence : déterminer qui sont les concurrents avérés et potentiels. Quels sont leurs points forts et faibles ? Existe-t-il des produits de substitution ? Quels sont les avantages concurrentiels du projet (équipe, brevets, savoir-faire, contrats, « barrières à l'entrée », etc.);
- la chaîne de valeur : comment est structurée la filière, qui en sont les principaux acteurs et quel est le positionnement prévu dans cette chaîne de valeur ? Quels seront les principaux partenaires et fournisseurs utiles ? Quel type de distribution correspond aux produits ou services ?

Citer des études et prévisions d'analystes peut apporter de la crédibilité à l'étude de marché à condition de ne pas en abuser, de citer uniquement des chiffres récents (moins d'un an) et pertinents, provenant de sources réputées comme Gartner, Forrester, IDC, etc. Il est obligatoire de donner les références précises et la date de publication des sources utilisées. Ces études peuvent coûter plusieurs milliers d'euros mais on trouve souvent les chiffres-clés gratuitement sur Internet et dans les médias.

Différents organismes peuvent fournir un certain nombre d'informations sur le marché ; ce sont notamment :

- les services de documentation des chambres de commerce et d'industrie ;
- le syndicat ou l'organisation professionnelle dont relève l'activité de l'entreprise (France Digitale : www.francedigitale.org, Syntec : www.syntec-numerique.fr, Tech in France : www.techinfrance.fr, France Biotech : www.france-biotech.org, Syndicat National du Jeu Vidéo : www.snjv.org...);
- le Centre de Recherche pour l'Étude et l'Observation des Conditions de Vie (CREDOC : www.credoc.fr) publie diverses études sur la consommation en France et la diffusion des technologies ;
- l'Autorité de Régulation des Communications Électroniques et des Postes (ARCEP : www.arcep.fr) diffuse trimestriellement des données sur les télécommunications en France, notamment sur les mobiles ;
- l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE : www.insee.fr), qui élabore des études statistiques, à l'échelle nationale, consultables gratuitement, pour obtenir des informations statistiques sur son secteur d'activité, par exemple ;

- l'Agence France Entrepreneur (de son ancien nom APCE) qui propose sur son site www.afe-creation.fr à l'espace « Créateur » une rubrique « Étude de marché » qui présente la liste des principales sources d'information pour chaque secteur d'activité.

Pour des recherches sur l'exportation et les marchés étrangers, on pourra contacter :

- l'Agence française en charge du développement international des entreprises et de la promotion des investissements internationaux en France (Business France, www.businessfrance.fr), qui propose des fiches et informations sur l'exportation ;
- l'Agence française pour les investissements internationaux (AFII, www.invest-in-france.org) chargée de la promotion et de l'accueil des investissements internationaux en France.

Pour obtenir des aides à la réalisation d'une étude de marché, voici quelques adresses utiles :

- les « junior entreprises » : leur liste est disponible sur www.junior-entreprises.com ou au + 33 1 43 70 26 56 ; il s'agit d'associations loi 1901 d'étudiants des écoles de commerce, des formations commerciales et des écoles d'ingénieurs qui proposent aux entreprises la réalisation d'études de marché, complètes ou partielles, moyennant rémunération. Le coût de leurs prestations est en général sensiblement moins élevé ;
- chaque année des étudiants de troisième cycle réalisent gratuitement des études de marché et des *business plan* pour de jeunes entreprises innovantes. Par exemple, dans le cadre du master Management de la Technologie et de l'Innovation de l'INSTN et de Dauphine, voir <http://master-mti.fr>.

REMARQUE

Le coût d'une étude de marché est très variable, de 250 €/jour pour une junior entreprise à 40 000 € pour un cabinet spécialisé. Ce coût peut être partiellement financé et intégré dans un dossier d'aide de faisabilité tel que l'AFI (voir n° 1607) ou INNOV'UP Expérimentation (voir n° 1609).

VALIDER LA FAISABILITÉ TECHNIQUE DU PROJET

204 En complément de l'étude de marché, il est souvent utile d'analyser la faisabilité technique du projet. Cette étude technique pourra aboutir à la réalisation d'une maquette donnant une vision concrète du projet ou d'un prototype permettant de démontrer la faisabilité technique.

Cette étude pourra également comprendre un cahier des charges, des devis de prestataires et des éléments utiles pour évaluer les coûts et les délais de développement. Elle servira de base au plan de développement des produits ou services.

Ces travaux pourront donner lieu à des dépôts de demandes de brevets (voir n° 1006 et sv.).

REMARQUE

Bpifrance finance spécifiquement les études de faisabilité via le dispositif Aide pour la faisabilité du projet (AFI, voir n° 1607) et INNOV'UP Expérimentation (voir n° 1609).

RÉDACTION DU BUSINESS PLAN

PRÉSERVER LA CONFIDENTIALITÉ

205 Le *business plan* est généralement considéré comme un document confidentiel. Paradoxalement, il sera diffusé sous format papier ou numérique et présenté à de nombreuses personnes. Sa diffusion doit donc être restreinte. On évitera par exemple de l'envoyer aux investisseurs qui financent des projets concurrents. Dans le doute, on pourra fournir un *Executive Summary* à la place du *business plan*.

De plus, il est recommandé de ne pas inclure dans le *business plan* d'informations trop confidentielles dont la divulgation pourrait compromettre le projet ou donner un avantage important à un concurrent. Dans certains cas par exemple, on pourra remplacer les noms des clients par une description, indiquer les avantages d'une technologie ou les performances obtenues sans en expliquer en détail le fonctionnement.

Le *business plan* est parfois accompagné d'un engagement de confidentialité (en anglais *Non Disclosure Agreement* ou « NDA ») dont des modèles peuvent être trouvés sur Internet. Cependant, il est délicat de demander à un investisseur de signer un engagement de confidentialité. La plupart refusent et certains peuvent même s'en offusquer.

Les précautions minimales consistent à diffuser le *business plan* dans un format non modifiable (par exemple PDF) et à indiquer sur chaque page « Document confidentiel » ou simplement « Confidentiel ».

! CONSEIL

Une astuce pour dissuader le transfert par e-mail consiste à personnaliser chaque document envoyé en insérant le nom du destinataire sur chaque page, dans le pied de page.

Attention à ne pas tomber dans l'excès de confidentialité. En règle générale, un porteur de projet peut exposer son idée sans risque d'être copié. Certains entrepreneurs surestiment la confidentialité de leur projet et, en refusant d'en parler, se privent de conseils, partenaires, investisseurs et autres opportunités. Les projets dont l'idée même doit être tenue confidentielle sont rarissimes.

RÉDIGER ET METTRE À JOUR SON BUSINESS PLAN

206 Écrire son *business plan* n'est pas un travail ponctuel mais un processus itératif et permanent. Le *business plan* est un outil de réflexion et de communication interne et externe qui doit refléter

la vision actuelle du projet. Il évolue à chaque changement de vision, de positionnement, de stratégie, d'organisation, en fonction des résultats mensuels, des évolutions de l'équipe, des concurrents, des difficultés rencontrées, des questions posées par les investisseurs, etc. Dans les premières étapes du projet, le *business plan* s'améliore donc très rapidement, les versions se succèdent, de plus en plus convaincantes et professionnelles, le discours se rode et les réponses se précisent à chaque présentation.

Sur la forme, le *business plan* doit être facile et agréable à lire, clair, structuré et synthétique. Le *business plan* détaillé de cinquante pages est très rarement demandé par les investisseurs qui lui préfèrent aujourd'hui une présentation synthétique d'une douzaine de diapositives («*slides deck*») qui pourra être envoyée par e-mail, imprimée et lue sans explications complémentaires («*self-reading*»). À partir de cette présentation détaillée, on pourra créer une version très simplifiée qui servira de support visuel pour les présentations orales, conçue pour être projetée dans une salle.

Il sera utile également de résumer la présentation détaillée en un «*Executive Summary*» synthétique de quelques pages, idéalement une seule page, qui pourra lui-même être résumé en un «*elevator pitch*» de quelques lignes, dont l'essentiel sera ensuite traduit en une «*tagline*» d'une ligne, et enfin en un ou deux mots pour donner son nom au projet. On disposera ainsi d'un ensemble vivant et cohérent de présentations de longueurs variées permettant de présenter le projet dans toutes les situations, qui sera à la fois le résultat et le support d'un travail permanent et itératif de réflexion, de remise en cause et d'adaptation du projet.

! CONSEIL

Il est souvent difficile de résumer son projet en une douzaine de diapos. Les présentations en ont parfois plusieurs dizaines et chaque diapo semble intéressante. Vous avez créé une jolie diapo qui présente votre programme de fidélité, système de bonus ou planning de R & D ? Une solution consiste à créer une réserve avec toutes ces diapos qui ne sont pas essentielles mais qui peuvent être utiles pour répondre à une question, si le thème est abordé.

Faut-il écrire le *business plan* en français ou en anglais ? Tout dépend de votre projet. Si vous ne visez que le marché français à moyen terme, vous pouvez vous contenter d'un *business plan* en français, mais si vous visez rapidement des clients, partenaires, investisseurs, employés ou acquéreurs étrangers, il est préférable de travailler directement en anglais. Vous gagnerez en crédibilité et pourrez probablement vous passer d'une version française.

Vous trouverez de nombreux conseils utiles sur le web, par exemple :

- des conseils de Guy Kawasaki pour créer une présentation percutante ;
- un célèbre post de David Cowan : whohastimeforthis.blogspot.fr/2005/11/how-to-not-write-business-plan.html ;
- les attentes de sociétés de capital-risque comme www.indexventures.com, <http://indexventures.com/news-room/blog/what-index-looks-for-in-an-investment>.

Des modèles et des logiciels gratuits de *business plan* sont disponibles aux adresses suivantes :

- www.afic.asso.fr/fr/Espace-Entrepreneurs/Partenaire-des-entrepreneurs.html
- www.montpellier-business-plan.com/fr
- www.afecreation.fr

CONTENU DU BUSINESS PLAN

207 Il n'existe pas de modèle universel de *business plan* convenant à tous les projets, mais certains éléments doivent obligatoirement y figurer : description de l'offre et de ses avantages, marché, concurrents, modèle économique (ou *business model*), équipe et prévisions financières.

Le *business plan* raconte une histoire. Sa construction suit généralement un raisonnement logique. On pourra par exemple démontrer étape par étape que :

- le produit ou le service proposé va être un grand succès car :
 - il existe un besoin fort et non satisfait,
 - la solution innovante envisagée répond à ce besoin beaucoup mieux que tout ce qui existe,
 - le produit ou service proposé est très attractif et apporte aux clients des bénéfices qui justifient largement son prix ;
- l'équipe est excellente, elle comporte des profils complémentaires qui rassemblent :
 - toutes les compétences techniques, commerciales et financières nécessaires au projet,
 - l'expérience et les contacts sur le marché visé et les technologies utilisées,
 - la capacité à diriger une entreprise ;
- l'entreprise aura une part de marché importante et durable, dans la mesure où :
 - les concurrents avérés ou potentiels sont bien identifiés,
 - l'entreprise bénéficie d'importants avantages concurrentiels (avance technologique, savoir-faire, brevets, contrats, partenariats...),
 - les concurrents sont pénalisés par des barrières à l'entrée (délais et coûts de développement, brevets, exclusivités, compétences...);
- l'activité sera rapidement rentable et générera de gros bénéfices car :
 - les clients potentiels sont très nombreux et le marché est en croissance rapide,
 - l'entreprise sait leur vendre les produits ou services proposés,
 - à relativement court terme le chiffre d'affaires généré sera important,
 - les coûts sont compris et maîtrisés et laissent une marge confortable ;
- et finalement, une belle « *exit* » à court/moyen terme est très probable et permettra aux investisseurs de réaliser une excellente opération.

Présentation de l'équipe

208 De nombreux investisseurs considèrent la présentation de l'équipe comme la partie la plus intéressante du *business plan*, le reste ayant souvent un goût de déjà-vu.

Le *business plan* doit donc présenter le porteur de projet et les personnes clés de l'entreprise, un bref résumé de leur CV en insistant sur les points qui sont pertinents pour le projet (formation, expérience, réseau, etc.) et le rôle concret de chacun dans l'équipe.

Le *business plan* doit démontrer que ces profils sont complémentaires, que l'équipe est solide et expérimentée, qu'elle fonctionne de façon efficace et qu'elle réunit l'ensemble des compétences nécessaires à la réussite de l'entreprise : managériale, technique ou scientifique,

commerciale et financière. Éventuellement, on pourra indiquer si un ou plusieurs profils manquants sont recherchés.

Idéalement, le *business plan* doit montrer que cette équipe est la meilleure possible pour réaliser le projet et qu'elle possède des atouts uniques qui font défaut aux concurrents.

! CONSEIL

La majorité des porteurs de projet débutent seuls, mais s'entourer rapidement d'une bonne équipe est critique pour la réussite du projet. Être seul est un sérieux handicap pour lever des fonds, puis pour exécuter son projet. Mais comment attirer des talents dans son équipe avant d'avoir obtenu des financements et de pouvoir les rémunérer ? Est-il possible d'attirer un profil de haut niveau, qui peut réellement augmenter les chances de réussite du projet et dont le nom facilitera l'obtention de financement ? Même avec un très beau projet, il n'est pas facile de convaincre une telle star de travailler gratuitement à temps plein pour une société inconnue, toute jeune, sans financement, sans clients et sans revenus. Toutefois, il est bien plus facile de convaincre cette personne de consacrer un jour par mois au projet (pour donner quelques conseils ou contacts, relire un document, participer à une réunion) et en échange d'inclure son nom dans l'équipe, comme conseiller ou comme un des futurs dirigeants « *ready to join* » qui seront recrutés et rémunérés après la levée de fonds. Ceci permet également de faire connaissance avec des associés potentiels et de les tester, avant de leur proposer des actions, des *stock-options* ou un contrat de travail. Par ailleurs, s'associer avec un autre entrepreneur ou fusionner son projet avec un projet concurrent peut augmenter considérablement les chances de succès et la rapidité d'exécution.

Présentation de la solution innovante

209 Il est souvent plus convainquant de commencer par présenter le besoin auquel répond le produit ou service proposé, sans anticiper sur la solution, en décrivant bien la situation actuelle des clients visés, le problème auquel ils sont confrontés et ses conséquences, les coûts, les inconvénients, les difficultés, chiffres à l'appui... puis, après avoir convaincu de l'importance du besoin, de présenter la solution innovante proposée, en démontrant qu'elle résout parfaitement le problème.

Il pourra être utile de décrire les solutions alternatives et d'expliquer en quoi la solution proposée est innovante et supérieure, meilleure ou moins chère, de présenter ses avantages et inconvénients par rapport à l'offre existante. Vous convaincrez plus facilement des investisseurs si votre solution est perçue comme un « *must have* » que comme « *nice to have* ».

Il peut être nécessaire d'expliquer pourquoi cette solution n'a pas encore été proposée, ce qui la rend maintenant possible et pourquoi c'est le bon moment pour la lancer sur le marché (« *time to market* »). En effet, de nombreux projets échouent parce qu'ils arrivent trop tôt ou trop tard, dans des marchés inexistant, trop petits ou au contraire trop matures et encombrés de concurrents.

On précisera également dans cette partie le stade de développement des produits (maquette, prototype, pilote, etc.) et le cas échéant les références clients, les partenaires, les récompenses reçues (*awards*). On pourra aussi présenter la stratégie de propriété intellectuelle (marques, brevets, demandes déposées ou prévues, licences).

Le modèle économique (*business model*)

210 « *Where is the money?* » est une question cruciale pour la plupart des investisseurs et à laquelle le *business plan* doit répondre. Il doit expliquer de la façon la plus claire possible qui paie, combien et pour quoi.

Cette partie doit démontrer la capacité de l'entreprise à créer de la valeur par son activité, à générer un chiffre d'affaires important et une forte rentabilité. Les points suivants peuvent donc être développés :

- Les sources de revenus de l'entreprise : ventes de produits ou services, revenus publicitaires, licences de la technologie, etc.
- Les canaux de distribution : comment l'entreprise va-t-elle toucher les clients ciblés ? Quels sont les réseaux que l'entreprise va utiliser pour distribuer ses produits et services ? Le modèle est-il récurrent (par exemple, vente d'abonnements) ? Les clients sont-ils fidèles ?
- La politique de prix : prix de vente des produits ou services. Comment ont-ils été déterminés ? Quel est le positionnement du prix par rapport aux solutions concurrentes et alternatives ? Ces informations pourront provenir d'une étude de marché (voir n° 203).
- La rentabilité financière : coût de revient, coûts de distribution, marge brute, délais de paiement à prévoir côté clients et côté fournisseurs.

Le marché ciblé

211 Idéalement, cette partie doit montrer que le marché visé est important et en forte croissance, que l'entreprise apporte une solution nouvelle à un besoin déjà existant. Elle présentera de façon très synthétique les principaux résultats de l'étude de marché (n° 203) :

- clients ciblés et segmentation du marché : zone géographique ciblée, différentes catégories de clients ciblées par l'entreprise à travers des offres et des stratégies adaptées (produits, tarifs, canaux de distribution, communication...);
- taille et évolution du marché : chiffres montrant l'importance et la croissance du marché issus de l'étude de marché et d'études externes (choisir des sources d'informations externes crédibles et récentes). Quelle taille pourra atteindre votre entreprise à terme ? 1 M€ de chiffre d'affaires, 10, 100, 1 milliard ;
- résultats d'enquêtes auprès de clients ou prospects, si possible connus, citations ;
- vision du marché : compréhension de l'environnement économique de l'entreprise et de son évolution, principaux acteurs, positionnement dans la chaîne de valeur ;
- si l'entreprise a déjà une activité, principaux indicateurs montrant un bon démarrage, par exemple le succès auprès des utilisateurs (« traction ») ou les premiers revenus.

La concurrence

212 Il n'est pas indispensable de présenter tous les concurrents de façon exhaustive et détaillée mais il est bon de montrer que l'on a quelques concurrents et qu'on les connaît bien. Sans passer plus de temps à étudier les concurrents qu'à développer son propre projet, il est important

de ne pas ignorer la concurrence et de se positionner par rapport à elle. En effet, l'absence de concurrents sera interprétée par les investisseurs soit comme une méconnaissance du marché et un manque de réalisme, soit comme la preuve qu'il n'y a pas de marché pour le projet et pas d'argent à gagner. En l'absence de concurrents directs, on pourra présenter des concurrents indirects offrant des solutions alternatives. Il est utile aussi de considérer les concurrents potentiels qui ne sont pas encore sur ce marché mais menacent d'y entrer. Une question fréquente des investisseurs est WWGD (« *What Will Google Do?* »). Mieux vaut être prêt à y répondre.

Le *business plan* doit expliquer le positionnement de l'entreprise par rapport à ses concurrents et mettre en valeur les avantages concurrentiels objectifs qui assureront son succès et sa pérennité, par exemple un produit plus performant, des prix inférieurs, un marché plus large, une meilleure rentabilité, un savoir-faire unique, une importante avance technologique ou commerciale, etc. Il est bon d'avoir une caractéristique unique et différenciante (*Unique Selling Proposition* ou USP).

Une autre question à traiter ici est celle des barrières à l'entrée qui rendront très difficile à de nouveaux entrants d'attaquer ce marché, voire de copier l'entreprise (propriété intellectuelle, brevets incontournables, licences ou partenariats exclusifs, difficultés techniques, obstacles réglementaires, etc.).

Le plan d'action

213 Le *business plan* doit décrire dans les grandes lignes, la route jusqu'au succès, la stratégie de l'entreprise et les principaux facteurs de succès identifiés. Il peut couvrir par exemple les trois prochaines années, en détaillant davantage la première année. Il présente les principales actions prévues par l'entreprise, notamment toutes celles qui vont générer des revenus ou des coûts. Ce travail pose donc les bases des prévisions financières qui vont suivre. Le plus important est de montrer que l'entreprise parviendra à vendre ses produits/services et à développer son chiffre d'affaires (bonne connaissance des clients ciblés et du processus de vente, contrats existants ou lettres d'intention, recrutement de vendeurs expérimentés, partenariats de distribution, etc.).

On pourra décrire par exemple :

- l'organisation prévue et les grands processus de l'entreprise avec leurs indicateurs clés de performance (*Key Performance Indicators* ou *KPIs*), leurs objectifs chiffrés à atteindre et les dates prévues pour les grands jalons (« *milestones* »). Par exemple, pour un réseau social, on devrait indiquer comment les membres seront recrutés et quand l'entreprise atteindra 1 million de membres ;
- le plan de Recherche et Développement (R & D) : axes de R & D, planning de développement des produits, versions prévues, investissements et moyens nécessaires ;
- la production : sites de production, recours à la sous-traitance, coûts de production des produits ou services, investissements matériels et humains nécessaires ;
- le plan de marketing et communication : budget de communication, objectifs, cibles, messages, supports, budget marketing, campagnes prévues, méthode de mesure et performances prévues (par exemple coût d'acquisition, taux de conversion, etc.) ;
- le plan d'action commercial : objectifs commerciaux, organisation et animation des équipes de vente, processus de vente ;

- la gestion des ressources humaines : organisation, locaux, postes clés, plan de recrutement, politique de rémunération (salaires prévus, partie variable...), ressources externes (sous-traitants, consultants, avocats);
- le plan de développement international : pays visés, implantations à l'étranger, partenariats locaux, croissance externe, etc.

Les prévisions financières

- 214 Le *business plan* doit démontrer la rentabilité financière de l'entreprise à terme. Il fournit habituellement des prévisions annuelles sur trois à cinq ans, jusqu'à dix ans pour les sociétés de biotechnologie, ou jusqu'au prochain grand jalon. Il présente des chiffres issus d'une simulation réalisée à l'aide d'un tableur ou d'un outil spécialisé, ces chiffres sont arrondis ou affichés en milliers ou millions pour une meilleure lisibilité.

Les prévisions financières (voir n° 217) devraient comporter au moins les éléments suivants :

- estimation des revenus : en cohérence avec le modèle de revenus décrit précédemment, à partir d'hypothèses prudentes, détaillées et justifiées ;
- estimation des charges : en cohérence avec le plan d'action décrit précédemment ;
- évolution de la marge : quand le point mort (« *break even* ») sera-t-il atteint ? Combien de clients, de ventes ou quel chiffre d'affaires mensuel sera nécessaire ;
- compte de résultat prévisionnel ;
- bilan prévisionnel ;
- plan de financement : besoins financiers et sources de financement prévues, capitaux propres, autofinancement, aides... ;
- plan de trésorerie (pour la première année, mensuel).

L'opportunité d'investissement

- 215 Le *business plan* se termine généralement par cette partie, qui indique le montant des fonds recherchés et comment ils seront utilisés. Il est bon de donner une idée de quand et comment les investisseurs gagneront de l'argent.

On pourra préciser par exemple :

- le nom et la forme juridique de la société, ses dirigeants, sa date de création, la date de lancement des produits/services ;
- les actionnaires actuels et la répartition du capital (« *Cap table* »), les rôles et degrés d'implication dans le projet de chacun, la présence au capital ou au board de *business angels* ou *technology angels*, (experts techniques, conseillers scientifiques) connus apportera beaucoup de crédibilité au projet ;
- l'organisation de l'entreprise et sa gouvernance, fréquence du « *board meeting* », moyen de reporting, etc. ;
- le potentiel du projet, les risques identifiés à surveiller, les raisons pour lesquelles l'équipe va réussir ;
- les capitaux nécessaires pour mener à bien le projet, le montant recherché, l'utilisation des fonds ;

- la valorisation proposée de l'entreprise et les arguments qui justifient cette valorisation (voir 301 et sv.);
- les scénarios de sortie envisagés, les acquéreurs potentiels, les gains prévus pour les investisseurs.

PRÉPARER UN EXECUTIVE SUMMARY

216 Ce document est une synthèse du *business plan* de seulement quelques pages. Comme un CV, il n'est pas forcément exhaustif, il doit surtout donner envie d'en savoir plus et il peut être utilisé pour obtenir un rendez-vous.

Un *Executive Summary* est parfois placé au début du *business plan* pour permettre au lecteur de se faire une première idée très rapidement. Il peut aussi être utilisé seul, à la place du *business plan*, pour éviter de fournir des informations trop détaillées, confidentielles ou périmées. Il sera probablement réutilisé un grand nombre de fois pour remplir différents dossiers (aides, concours, etc.).

Ce document doit présenter le projet de façon concise et séduisante en quelques paragraphes, par exemple :

- le projet : son nom, le secteur d'activité concerné, ses fondateurs, son contexte, la vision ou l'ambition du projet ;
- l'offre : le concept, les produits ou services proposés, leurs fonctionnalités, leur caractère innovant, leur positionnement/mission de l'entreprise ;
- le marché : les acheteurs potentiels, les avantages concurrentiels, la valeur ajoutée perçue ;
- le *business model* : les canaux de distribution, le prix de vente prévu ;
- les objectifs : les résultats prévus qui caractériseront le succès ;
- la stratégie : les facteurs clés de succès, les orientations stratégiques, les plans de recrutement, de développement, de marketing ;
- l'opportunité d'investissement : les besoins financiers, le montant recherché.

PRÉVISIONS FINANCIÈRES

217 Les chiffres présentés dans le *business plan* sont le résultat d'un important travail de modélisation de l'activité, réalisé à l'aide d'un logiciel spécialisé ou d'un tableur.

Le *business plan* doit comporter au minimum :

- un compte de résultat prévisionnel (voir n° 220 – en ligne) ;
- un tableau de financement prévisionnel (voir n° 228 – en ligne) ;

Il inclut en principe un plan de trésorerie pour la première année (voir n° 229 – en ligne).

Ces tableaux permettent de calculer le montant des fonds nécessaires au financement du projet, puis de présenter aux investisseurs l'utilisation prévue des fonds.

MODÉLISER L'ÉVOLUTION DE SON ENTREPRISE

218 En parallèle de la rédaction du *business plan*, le porteur de projet passera en général un temps considérable à effectuer des prévisions chiffrées à l'aide d'un tableur ou d'un logiciel spécialisé et à les ajuster progressivement.

Ce travail très important consiste à créer un modèle mathématique simplifié du fonctionnement de l'entreprise. Un tel outil sera extrêmement précieux car il permettra de simuler divers scénarios, de valider et affiner son plan d'action, de prendre des décisions, de prévoir les coûts, de calculer les besoins de financement, de définir des objectifs chiffrés, de suivre l'avancement du projet, etc. Seule une petite partie des chiffres obtenus sera présentée dans le *business plan*, mais le travail approfondi réalisé permettra au porteur de projet d'expliquer et de justifier ces chiffres.

Le *business plan* présente des chiffres annuels, mais il est recommandé de les estimer par une approche mensuelle, beaucoup plus précise et fiable, et qui permet ensuite de vérifier l'avancement mois par mois.

Il est pratique de structurer son tableau de prévision en quatre grandes parties : les indicateurs métiers, les revenus, les coûts et les indicateurs financiers.

Il est fondamental de définir et inclure dans le modèle prévisionnel les principaux indicateurs de performance (« *Key Performance Indicators* » ou KPIs) qui permettront de mesurer les progrès réalisés pour chaque grand processus de l'entreprise, en s'appuyant sur le plan d'action défini précédemment (voir n° 213). Exemples de processus : les ventes, le marketing, la R & D, la production, le service clients, etc. Par exemple, pour un processus de vente en B2B s'appuyant sur une prospection téléphonique, on pourra estimer le nombre de vendeurs, le nombre d'appels téléphoniques par jour par vendeur, le taux de conversion d'un appel en rendez-vous, le taux de conversion des rendez-vous en commande, etc.

La partie la plus importante et la plus difficile à modéliser est la prévision des revenus. Il faut créer un modèle simple et réaliste pour chaque source de revenus. Dans l'exemple pris précédemment, on pourra partir du nombre de commandes et du panier moyen, et estimer ainsi le chiffre d'affaires mensuel.

REMARQUE

L'approche « *top-down* », qui consiste à partir d'un marché énorme et à appliquer un taux de pénétration ou une part de marché minuscule, ne peut en aucun cas être utilisée pour estimer les revenus. Elle peut au maximum servir à valider une approche « *bottom-up* » en vérifiant que la part de marché ou le taux de pénétration prévus sont crédibles. Les revenus doivent être justifiés en partant de zéro ou de l'historique, à partir du plan d'action commercial, en expliquant comment chaque client est acquis et comment chaque vente est effectuée, sans oublier les coûts associés (campagnes de publicité, prospection téléphonique, etc.).

Les prévisions de revenus doivent être prudentes et justifiées de façon détaillée. Les hypothèses utilisées doivent si possible correspondre à des indicateurs de performance vérifiables ou comparables et qui pourront rapidement être mesurés, par exemple pour un site d'e-commerce on pourra chercher des exemples de « taux de conversion », « panier

moyen», pour des sites comparables et prendre des hypothèses légèrement moins favorables. Pour un réseau social, il faudra estimer de façon prudente le nombre d'utilisateurs actifs en tenant compte du «*churn*», décortiquer les étapes et indicateurs de performance de la distribution virale et ne pas la surestimer pour ne pas prévoir une croissance exponentielle totalement irréaliste, etc.

! CONSEIL

Après avoir passé un temps considérable à modéliser son business et à affiner ses hypothèses, lorsqu'on obtient enfin ces fameuses prévisions financières sur 5 ans, le travail n'est pas terminé. Quand les chiffres qui résultent de ce travail seront présentés à des investisseurs, ils les passeront au crible. Toute incohérence ou forte variation sera repérée. Si les chiffres sont trop bas, ils ne feront pas rêver. S'ils sont trop hauts, ils perdront toute crédibilité. Il est donc très utile d'obtenir des avis extérieurs et de faire varier les hypothèses et les formules jusqu'à trouver le bon équilibre.

Pour l'estimation des coûts, il faut distinguer les coûts variables liés aux ventes, notamment les coûts de production et de distribution, des coûts fixes (loyers, salaires fixes, etc.). Dans l'exemple précédent, on pourra estimer les coûts de revient des différents produits en fonction des volumes de production et calculer les coûts de production, ajouter des coûts de livraison, puis, en ce qui concerne les coûts fixes, saisir les salaires moyens prévus pour chaque poste et estimer les dépenses de personnel, les loyers, etc.

REMARQUE

Les coûts sont rarement remis en cause par les investisseurs, il suffit de bien identifier les principaux coûts sans en oublier (par exemple en comparant son *business plan* avec ceux d'autres entrepreneurs) de séparer les coûts fixes et les coûts variables qui augmenteront parallèlement au chiffre d'affaires, de les estimer avec une petite marge de sécurité, et de les présenter regroupées par destinations : R & D, achats, marketing, service clients, etc.

Le résultat final du tableau prévisionnel est un ensemble d'indicateurs financiers standard tels que le *burn rate*, l'EBIT, le BFR, etc. (voir n° 220 et sv. – en ligne).

Les premiers résultats annuels apparaissent ! Sont-ils satisfaisants ? Les revenus et les coûts semblent-ils cohérents et crédibles ? De nombreux tâtonnements seront nécessaires pour aboutir à une première version réaliste. Il faudra probablement corriger des erreurs de calcul et affiner les hypothèses, tester plusieurs scénarios, détailler un peu moins ou un peu plus les calculs, et dans certains cas revoir le projet de façon significative.

COMPTE DE RÉSULTAT PRÉVISIONNEL ET CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

- 219 Le compte de résultat prévisionnel montre les revenus et les dépenses prévues chaque année, et le résultat qui en découle. Il permet ainsi de déterminer l'indicateur clé qu'est la capacité d'autofinancement (voir n° 221 – en ligne).

Téléchargez les tableaux du compte de résultat et de la capacité d'autofinancement (n° 220-221 – en ligne) sur le site dunod.com (voir la démarche à suivre dans l'introduction, n° 102).

TABLEAU DE FINANCEMENT PRÉVISIONNEL

Téléchargez cette partie (n° 222 à 229 – en ligne) avec les tableaux du besoin en fonds de roulement et du plan de trésorerie.

2 | Valorisation de l'entreprise

CHAPITRE

301 La question de la valeur des parts ou actions des jeunes entreprises innovantes se pose nécessairement du fait de leur modèle de développement. Ces entreprises nécessitent un financement significatif et parfois sur un horizon très long avant d'arriver en phase de commercialisation de leur technologie et atteindre un niveau d'activité suffisant pour être rentable. Aussi, le financement de ces entreprises nécessite l'entrée d'investisseurs qui prendront une quote-part de capital. La détermination de la quotité de capital à attribuer est fonction de la valorisation de l'entreprise innovante.

Les entreprises du secteur des nouvelles technologies ont pour richesse principale leur capital immatériel : brevets, technologie, savoir-faire des équipes, marque, logiciels (voir chapitre 9 n° 1006 et sv.). Ces actifs sont porteurs d'une rentabilité différée. Il est donc nécessaire d'évaluer les profits qu'ils pourront générer, tout en tenant compte des besoins de financement nécessaires à leur développement. Le *business plan* est l'outil qui permet d'effectuer cette évaluation (voir n° 201 et sv.).

La valorisation est la projection dans le futur de la valeur de l'entreprise jusqu'à son rythme de croisière. Elle est difficile à estimer car elle est propre à chaque projet, elle dépend du marché et du secteur, et dans certains cas, elle peut être à horizon très lointain (biotechnologies).

La valorisation est aussi fonction du stade du projet. En effet, l'un des critères de différenciation des investisseurs est leur stade d'intervention dans la vie de l'entreprise : amorçage ou développement. En amorçage, les prix retenus ne proviennent pas de calculs formalisés par évaluation financière mais sont fixés le plus souvent d'un commun accord entre les parties, à condition d'avoir le choix.

Les valorisations sont généralement assorties de clauses variables conditionnées par l'atteinte de jalons ou « *milestones* ». Les valeurs mobilières donnant accès au capital (voir n° 444 et sv.) sont les outils permettant ces ajustements de prix.

Ce chapitre présente le contexte général de valorisation d'une jeune entreprise innovante et rappelle les notions incontournables en matière d'évaluation. Il développe dans un premier temps les méthodes classiques de l'évaluation, ainsi que les limites de ces méthodes au cas particulier de ces entreprises. Il envisage dans un second temps l'adaptation de ces approches usuelles, notamment par la méthode des options réelles, cette dernière répondant davantage aux spécificités des jeunes entreprises innovantes.

Poursuivez la lecture de chapitre en ligne, en le téléchargeant à cette adresse :

www.dunod.com/contenus-complementaires/9782100758661

Vous pouvez également y accéder en flashant le **QRcode** présent sur la couverture du livre.

CONTEXTE GÉNÉRAL D'ÉVALUATION D'UNE JEUNE ENTREPRISE INNOVANTE

(302-303)

LES NOTIONS INCONTOURNABLES D'ÉVALUATION

(304-307)

LES APPROCHES USUELLES D'ÉVALUATION D'ENTREPRISE

(308-326)

APPROCHES ADAPTÉES AUX JEUNES ENTREPRISES INNOVANTES

(327-347)

CONCLUSION

(348)

3 | Financement privé ou *private equity*

CHAPITRE

401 Les entreprises innovantes ont accès à plusieurs sources de financement en fonction de leur stade de développement : *love money* et aides publiques dès la naissance du projet, puis *business angels*, *crowdfunding* et capital-risque, *corporate venture*, *venture loan*, et enfin introduction en Bourse.

L'introduction en Bourse et les aides publiques faisant l'objet de chapitres spécifiques (voir chapitres 4 et 15), nous présentons ici les sources de financement privé, *business angels*, *crowdfunding*, capital-risque, *corporate venture* et *venture loan*, ainsi que les outils qui les accompagnent. Ces outils, actions de préférence, valeurs mobilières donnant accès au capital et pacte d'actionnaires, permettent de répartir les pouvoirs, les risques et les profits entre les différents actionnaires, en fonction de leurs objectifs respectifs et des rapports de force.

Tableau comparatif des différentes sources de financement privé des entreprises innovantes

Source de financement privé	Difficulté	Montant recherché	Pré-requis recommandé (hors Biotech)
<i>Love money</i>	*	10 - 100 K€	Aucun
<i>Business angels</i>	**	50 - 500 K€	<i>Business plan</i> , société créée, pacte
<i>Crowdfunding equity</i>	**	50 - 500 K€	<i>Business plan</i> , société créée, pacte
Capital-Risque Holding ISF	**	50 - 500 K€	PME, chiffre d'affaires
Capital-Risque FCPI	***	200 K€ - 2 M€	Équipe, produit innovant, chiffre d'affaires
Capital-Risque Corporate Venture	***	200 K€ - 2 M€	Équipe, produit innovant, chiffre d'affaires
Capital-Risque FPCI	****	> 1M €	Chiffre d'affaires > 1 M€, croissance rapide
<i>Venture Loan</i>	***	5 à 20 M€	Brevets, fonds de commerce ou actifs valorisables
IPO (Introduction en Bourse)	****	> 2,5M €	Chiffre d'affaires > 10 M€ ou entreprises de biotechnologies, croissance rapide

BUSINESS ANGELS

402 Qu'est-ce qu'un **business angel**? Un *business angel* (BA) est une personne physique qui investit son propre argent dans une ou plusieurs entreprises innovantes, généralement en phase d'amorçage. Il y aurait environ 4 000 BA en France, contre 40 000 en Grande-Bretagne et 400 000 aux États-Unis.

Les motivations et les profils des BA sont très variés : on trouve par exemple des retraités qui souhaitent apporter leur expérience, des financiers qui souhaitent réaliser un investissement à fort potentiel ou bénéficier d'avantages fiscaux, des entrepreneurs qui ont réussi et souhaitent aider d'autres créateurs, ou encore des « stars » dont le nom est un véritable label pour les sociétés de capital-risque les plus cotées. On peut également ranger dans cette catégorie le *love money* apporté par la famille, les amis et les relations proches, qui est parfois la seule solution de financement au démarrage d'un projet.

Les BA investissent un montant très variable, entre quelques milliers et plusieurs millions d'euros. On peut néanmoins estimer que le « ticket » d'un BA se situe autour de 10 000 € à 100 000 € pour 1 % à 10 % du capital.

Pourquoi faire appel à un *business angel* ? Le recours à un ou plusieurs BA peut apporter divers bénéfices à une jeune entreprise innovante.

En plus de son argent, un BA joue souvent un rôle d'accompagnement. Il « coache » l'entrepreneur, met à disposition ses compétences et son réseau relationnel.

La présence au capital d'un ou plusieurs BA reconnus peut être un atout important pour rassurer et convaincre des sociétés de capital-risque.

Un BA peut intervenir très tôt dans le projet, dès la création de la société, alors qu'il y a peu de capitaux-risqueurs en France qui interviennent en phase d'amorçage. D'autre part, les BA financent plus volontiers que les sociétés de capital-risque des projets qui sont jugés pas ou peu innovants.

Comment trouver un *business angel* ? Les réseaux et clubs de *business angels* peuvent être contactés facilement en ligne via leurs sites, les réseaux sociaux et des sites de mise en relation spécialisés comme www.euroquity.fr de BPIFrance. AngelList est un site de mise en relation entre startups, *business angels* et investisseurs professionnels. Véritable phénomène aux États-Unis, AngelList se distingue par la grande qualité des projets et des investisseurs.

Vous pouvez rencontrer des *business angels* lors d'événements professionnels ou d'événements dédiés au financement des entreprises innovantes. Si vous avez déjà un peu de visibilité ou quelques clients, certains BA peuvent vous trouver eux-mêmes et vous contacter.

Il existe de nombreux clubs de *business angels* qui se réunissent périodiquement pour assister à des présentations de projet. La plupart des grandes écoles ont un club de *business angels* (voir adresses utiles ci-dessous).

AngelList est un site de mise en relation entre startups, *business angels* et investisseurs professionnels. Véritable phénomène aux États-Unis, AngelList se distingue par la grande qualité des projets et des investisseurs.

Enfin, certains incubateurs et accélérateurs de startups comme Le Camping ou TheFamily peuvent jouer un rôle de *business angels* en apportant à la fois des fonds d'amorçage et du *mentoring* sur le modèle de l'accélérateur américain YCombinator.

! CONSEIL

Une excellente façon de rencontrer des investisseurs, des entrepreneurs et d'autres acteurs s'intéressant aux entreprises innovantes (journalistes, avocats, conseils en PI, leveurs de fonds, cabinet de recrutement et de RP, pépinières, régions, organismes, chercheurs, etc.) est de participer à des événements dédiés au financement des entreprises ainsi qu'à des événements professionnels correspondant à votre secteur d'activité, par exemple :

- en France : Trophées France Biotech de l'Entrepreneur en Santé, French Digital Day, Tech Tour, LeWeb, Apéros Entrepreneurs, IE-Club, Mash Up, Start In Paris, Startup Weekend, Tremplin Entreprise, Viva Technology ;
 - en Europe : European Venture Summit, Innovate Europe, The Next Web Conference, DMEXCO, Seedcamp/SeedSummit, Mobile World Congress, London Web Summit, DEMO, LIFT, FailCon Europe, Slush, Webit, Webexpo ;
 - aux États-Unis : SXSW Interactive, Disrupt NYC, La French Touch Conference, BIO.
- Autres agendas d'événements : FrenchWeb, GirlsInTech meetup, NUMA, RudeBaguette, startupdigest.

De quelles incitations fiscales peuvent bénéficier les *business angels* ? Les BA peuvent bénéficier d'avantages fiscaux, qu'ils investissent à titre individuel directement, ou en groupe à travers une structure dédiée telle une holding ISF (voir n° 420).

Ces avantages sont les suivants :

- à l'entrée : réduction d'impôt sur le revenu de 18 % de leur souscription au capital des PME (dispositif Madelin, voir n° 1144 et sv.) ou réduction d'ISF de 50 % plafonnée à 45 000 € de leur souscription au capital des PME (voir nos 543 et 1150) ;
- à la sortie (voir nos 544 et 745) : pas de dispositif spécifique dédié aux *business angels* mais imposition de la plus-value à l'impôt sur le revenu avec application d'un **abattement renforcé** à partir d'un an de détention, si la cession concerne les titres de PME de moins de 10 ans respectant les conditions suivantes : PME communautaire au sens de l'annexe I du règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 (voir chapitre 7 n° 856), exercice d'une activité nouvelle, société n'accordant aux souscripteurs que leurs seuls droits résultant de leur qualité d'associé, société soumise à l'IS ou un impôt équivalent, située dans l'espace économique européen, exerçant toute activité à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier¹.

Pour ces plus-values, les taux d'abattement sont fixés à :

- 50 % entre un an révolu et quatre ans de détention à la date de la cession ;
→ Taux d'imposition IR²+PS³ de 38 %
- 65 % entre quatre ans révolus et huit ans de détention à la date de la cession ;
→ Taux d'imposition IR²+PS³ de 31,25 %
- 85 % à partir de huit ans révolus de détention à la date de la cession.
→ Taux d'imposition IR²+PS³ de 22,25 %

1. Art. 150-0 O du Code général des impôts.

2. Sur la base d'un taux marginal d'imposition à l'IR de 45%.

3. Au taux de 15,5 % comprenant la CSG (8,2 %), la CRDS (0,5 %), les prélèvements sociaux (4,5 %), la contribution additionnelle (0,3 %) et le prélèvement de solidarité (2 %).

POUR ALLER PLUS LOIN

Autres contacts et adresses utiles :

- <https://www.euroquity.com>, site de Bpifrance
- <http://www.angellist.com> : site gratuit de mise en relation entre Startups, *business angels* et investisseurs
- <https://www.paris.numa.co>, accélérateur de start-up Le Camping
- <http://www.franceangels.org>, fédération des réseaux de *business angels*
- <http://www.xmp-badge.org>, réseau de business angels de l'X, des Mines et des Ponts
- <http://www.finance-technologie.com>, association Finance et Technologie anime un réseau international de *business angels*
- <http://angellsante.fr>, réseau de business angels santé en Europe
- <http://www.parisbusinessangels.com>
- <http://www.femmesbusinessangels.org>
- <http://www.businessangels.com.au>

CROWDFUNDING OU FINANCEMENT PARTICIPATIF

403 Le *crowdfunding*, apparu en 2008 aux États-Unis, est une nouvelle forme de financement qui met en relation, *via* des plates-formes Internet, des porteurs de projet en quête de financement avec des particuliers désireux de donner, de prêter ou d'investir de l'argent. Le *crowdfunding* finance des projets humanitaires et artistiques, mais aussi des TPE, PME et start-up. Les plates-formes de *crowdfunding* américaines telles kickstarter ou indiegogo rencontrent un énorme succès. On peut également citer AngelList qui est un service gratuit mais assimilé à une plateforme de *crowdfunding* car il a permis à de nombreuses start-up de trouver des financements en amorçage.

Le terme de *crowdfunding* recouvre des services très différents. Lorsqu'on souhaite y faire appel, il est donc impératif de sélectionner soigneusement le site le plus adapté en fonction de la contrepartie offerte (avantages en nature, intérêts ou titres), du montant recherché, du type de projet et de la nationalité de l'entreprise. En effet, la plupart des plates-formes de *crowdfunding* ciblent uniquement leur pays d'origine.

Trois systèmes de rémunération des investisseurs cohabitent :

- système dit *reward based* ou don contre récompense : les internautes qui financent une start-up reçoivent en retour une récompense non financière. Il s'agit en général du produit ou service vendu par la société ;
- financement de projets *via* des prêts ou *crowdfunding lending* : ces prêts appelés prêts participatifs ou *peer to peer lending* sont en règle générale rémunérés par un taux d'intérêt ;
- financement participatif ou *crowdfunding equity* : financement d'un projet entrepreneurial *via* la souscription de titres.

LE CROWDFUNDING EQUITY

- 404 Le financement des start-up relève principalement du *crowdfunding equity*, qui connaît un développement rapide. Il permet de compenser en partie les faiblesses du financement privé de l'amorçage. Il est caractérisé par des opérations de levée de fonds de faible montant, en général moins d'un million d'euros, auprès d'un large public – souvent plusieurs dizaines d'investisseurs. Ceux-ci investissent soit directement dans l'entreprise, soit dans une structure juridique *ad hoc*.

REMARQUE

Encore plus que le recours aux business angels, le *crowdfunding* conduit rapidement à avoir une multitude de petits actionnaires, ce qui devient lourd à gérer lorsqu'il faut convoquer une assemblée générale et peut être dissuasif pour d'autres catégories d'investisseurs. Ces petits actionnaires sont en général regroupés dans une holding qui désigne un représentant.

Les sites de *crowdfunding* interviennent pour des levées de fonds en phase d'amorçage ou de développement, ils se rémunèrent principalement par un pourcentage des montants levés, de 5 % à 8 % en moyenne en fonction des sites avec parfois un léger coût fixe en complément de ces frais de gestion. Le cas échéant, un *carried interest* (intéressement sur la plus-value) à un taux moyen de 10 % pourra s'appliquer en complément ou en remplacement des frais de gestion. Des pénalités peuvent être appliquées en cas d'échec de l'opération, lorsque le montant minimum recherché n'est pas atteint. *A contrario*, il arrive que des start-up obtiennent des financements beaucoup plus importants que leur objectif initial.

! CONSEIL

Une astuce pour réussir le lancement d'une opération de *crowdfunding* consiste à mobiliser son entourage et les investisseurs existants afin de donner une impulsion de départ. Il est alors possible de négocier une commission réduite ou nulle pour ces investisseurs.

- 405 Même si elle demeure plus complexe à mettre en œuvre qu'une opération de financement par un groupe de *business angels*, une opération de *crowdfunding* est en principe moins lourde qu'une levée de fonds par le capital-risque : le *crowdfunding* est un peu moins sélectif, les taux de succès sont assez bons, les investisseurs ont des critères de choix plus subjectifs et fonctionnent plus par coup de cœur que par une analyse financière rigoureuse et détaillée.

Le processus complet d'une opération de *crowdfunding* dure généralement de 3 à 6 mois. La durée moyenne de la phase de collecte est de 90 jours, la masse des investissements intervenant en général en début de campagne. Les campagnes de *crowdfunding* se professionnalisent : vidéos, promotion sur les réseaux sociaux, outils pour optimiser les campagnes, etc.

Il est bien entendu nécessaire de convoquer une assemblée générale extraordinaire des actionnaires et de voter une augmentation de capital avec délégation aux organes de direction. Il est parfois nécessaire de modifier les statuts de l'entreprise et de donner un siège au conseil d'administration ou de surveillance à un représentant des investisseurs. Néanmoins, il n'est pas demandé d'émettre des actions de préférence. D'autre part, l'entrée au capital d'une start-up ou d'une PME s'accompagne presque toujours d'un pacte d'actionnaires complet dont le contenu est proche des pactes de capital-risque: contrôle des entrées et sorties de capital (*drag along, tag along*), contrôle des dirigeants (*good/bad leaver*), reporting financier (voir n° 455 et sv.).

Le *crowdfunding* est une alternative au capital-risque et aux *business angels* qui donne aux porteurs de projets des chances supplémentaires de trouver des financements. La réglementation du *crowdfunding*, applicable depuis le 1^{er} octobre 2014, a simplifié les opérations de *crowdfunding* et a permis son essor en France.

LA RÉGLEMENTATION

406 Jusqu'au 30 septembre 2014, le *crowdfunding* était régi en France par les réglementations des secteurs bancaire et financier traditionnels, réglementations lourdes et inadaptées aux sommes relativement faibles drainées par le financement participatif.

L'ordonnance 2014-559 du 30 mai 2014 a défini un cadre juridique nouveau et adapté à ce mode de financement. Cette ordonnance, applicable depuis le 1^{er} octobre 2014, a fait l'objet du décret d'application n° 2014-1053 publié le 16 septembre 2014. Ainsi, la France est le second pays après les États-Unis à se doter d'un cadre juridique propre au financement participatif.

Dans cet ouvrage, nous exposerons les seules règles relatives au *crowdfunding equity*.

Un cadre réglementaire allégé

407 L'ordonnance 2014-559 du 30 mai 2014 introduit trois modifications:

- Création de deux statuts régulés pour les plateformes de *crowdfunding equity* et de *crowdfunding lending*:
 - Les plateformes proposant une entrée au capital de start-up et de PME sur un site Internet doivent prendre la forme de **conseiller en investissements participatifs (CIP)**. Ce statut est soumis aux règles de bonne conduite et de transparence proches de celles applicables aux sociétés d'investissement, dont le respect sera contrôlé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Ces plateformes peuvent continuer à exercer leur activité en tant que prestataires de services d'investissement.
 - Les opérateurs de prêts participatifs en ligne sont tenus d'adopter le nouveau statut d'intermédiaire en financement participatif (IFP) sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)¹.
- Adaptation du régime et du périmètre de l'offre au public au financement participatif par l'introduction d'une **nouvelle exemption de publication d'un prospectus**.

1. L'ACPR est l'organe de supervision français de la banque et de l'assurance.

- Introduction d'une dérogation au monopole bancaire en permettant aux particuliers de consentir au porteur de projet des prêts rémunérés à taux fixe à condition qu'ils aient été mis en relation par l'IFP.

Création du statut de conseiller en investissements participatifs (CIP)

- 408 Ce statut définit un cadre régulé de commercialisation, grâce à un site Internet, d'actions et d'obligations pour des SA et des SAS.

L'ordonnance prévoit des règles de compétence fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et d'honorabilité (fixées par décret) pour les dirigeants de ces plates-formes.

Les CIP ne seront pas tenus à un minimum de fonds propres. Elles devront seulement présenter des moyens dédiés suffisants et des compétences spécifiques.

Les CIP sont soumis à des règles de bonne conduite dans la délivrance des conseils qu'ils fournissent à leurs clients (présentation des risques, transparence, gestion des conflits d'intérêts, etc.).

Les CIP sont autorisés à recourir à l'activité de démarchage bancaire ou financier et sont à ce titre soumis aux dispositions du Code monétaire et financier y afférant.

Les CIP sont également soumis aux obligations relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement des activités terroristes qui feront l'objet d'un contrôle de la part de l'AMF.

Les CIP doivent souscrire un contrat d'assurance couvrant les conséquences pécuniaires de leur responsabilité civile professionnelle.

Enfin le *crowdfunding equity* n'est pas l'apanage des CIP. Il est également ouvert aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et d'assurance.

Exemption de publication d'un prospectus

- 409 Une exception au régime de l'offre au public de titres financiers a été instaurée (article 11 de l'ordonnance; CMF, art. L. 411-2, I bis-2°).

Le fait pour un conseiller en investissements participatifs (CIP) ou pour un prestataire de services d'investissement (PSI) de proposer des titres financiers **non cotés**¹ au moyen d'un site Internet, dans la limite d'un certain montant, n'est plus considéré comme une **offre au public** au sens de l'article L 411-1 du Code monétaire et financier n'est donc pas soumis à l'obligation d'établir un prospectus. Cette exemption de publication du prospectus AMF s'applique aux SA et aux SAS.

Les **caractéristiques du site** sont déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le **plafond** en dessous duquel l'opération n'est pas qualifiée d'offre au public est fixé à 1 M€ par le décret du 16 septembre 2014. Il est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général de l'AMF (CMF, art. L 411-2, I bis-3° et art. D 411.2).

Ce seuil d'investissement en dessous duquel une start-up levant des fonds *via* une plateforme de *crowdfunding* pouvait être dispensée du prospectus était de 100 000 € jusqu'au

1. Titres non admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

30 septembre 2014. À noter que le Royaume-Uni et l'Italie n'exigent pas de prospectus d'information pour des levées de fonds inférieures à 5 millions d'euros. Aux États-Unis, le *Jumpstart Our Business Startups* dit *JOBS Acts* fixe ce seuil à 1 million de dollars.

Cas particulier de l'offre de titres émis par une société par actions simplifiée (SAS)

410 Les titres d'une SAS peuvent être offerts par l'intermédiaire d'une plate-forme dans les conditions indiquées ci-dessus (article 13 de l'ordonnance ; C.com, art. L 227-2).

Pendant, la liberté contractuelle totale permise par le statut de SAS est limitée dans ce cadre afin qu'elle ne nuise pas à la protection des investisseurs. Ainsi, la SAS doit appliquer certaines règles prévues pour la consultation des actionnaires de société anonyme (SA) en assemblée (article 14 de l'ordonnance ; C.com art. L 227-2-1) :

- le droit de vote attaché aux actions doit être le même que dans les SA : droit proportionnel à la quotité de capital détenue sauf institution dans les statuts d'un droit de vote double ou d'un plafond limitant le nombre de voix pour chaque associé ;
- l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans les mêmes conditions de quorum et de majorité que pour les SA ;
- l'assemblée ne peut délibérer que sur les questions inscrites à l'ordre du jour ; toutefois, comme dans les SA, elle pourra en toutes circonstances révoquer et remplacer les administrateurs et les membres du conseil de surveillance si la SAS comporte ce type de dirigeants ;
- la convocation en assemblée des associés doit répondre aux mêmes règles que dans les sociétés anonymes et suivant les mêmes obligations d'information préalable à l'assemblée (texte des projets de résolutions, rapports des organes dirigeants, etc.) (Art R 227-2 du code de commerce).

Si la société proposant les titres est une holding ayant pour objet de détenir et de gérer des participations dans une autre société, les règles de l'article L 227-2-1 du code de commerce sont également applicables à cette société.

POUR ALLER PLUS LOIN

Autres contacts et adresses utiles (plateformes françaises) :

- <http://www.kisskissbankbank.com> : un pionnier français du *crowdfunding*
- <https://www.anaxago.com> : pour un ticket d'entrée dès 1 000 €
- <https://www.wiseed.com/fr> : pour un ticket d'entrée dès 100 €
- <http://www.particeep.com> : projets les moins risqués pour les investisseurs
- <https://pre-ipo.com> : plateforme européenne pré-IPO de Invest Securities, financement de sociétés avant leur introduction en bourse
- <http://fundme.fr> : mise en relation start-up et investisseurs
- <https://www.smartangels.fr> : notamment pour les projets en BtoC
- <http://tousnosprojets.bpifrance.fr> : portail de Bpifrance
- <http://financeparticipative.org> : association des professionnels du *crowdfunding*

CAPITAL-RISQUE

QUAND RECOURIR AU CAPITAL-RISQUE ?

- 411 Le plus souvent, une jeune entreprise innovante est tout d'abord financée par les fondateurs et le *love money*, puis par les *business angels* et les aides publiques, et enfin pour certaines par le capital-risque et la Bourse. Parallèlement, la société aura pour objectif de générer du chiffre d'affaires afin de s'autofinancer dès que possible, ce qui est toujours préférable au financement extérieur.

Toutefois :

- dans certains domaines très capitalistiques (biotechnologies, *hardware*, etc.), il est impossible de s'autofinancer. Pour ces secteurs spécifiques, nous recommandons d'aller voir les investisseurs aux premiers stades du projet ;
- dans d'autres secteurs d'activités (logiciels, télécoms, etc.), la capacité d'autofinancement peut se révéler insuffisante pour certains projets (rapidité, ambition). Le recours à des financements extérieurs devient alors une nécessité. Nous recommandons de faire appel au capital-risque à un stade plus avancé du projet, se matérialisant par du chiffre d'affaires et des perspectives concrètes.

La phase de levée de fonds est très longue (de 6 à 18 mois) et consommatrice de temps. Il est donc conseillé de rechercher des fonds quand vous n'en avez pas besoin afin de vous permettre de supporter ces délais et d'être en meilleure position pour négocier.

! CONSEIL

Une levée de fonds coûte cher, il faut ajouter au montant recherché les frais d'avocat (rédaction du pacte, rédaction éventuelle du contrat d'investissement, conseils, organisation de l'assemblée et du *closing*) qui peuvent représenter 15 000 € à 100 000 €, la commission éventuelle du conseil en levée de fonds (environ 5 %), les honoraires de *due diligence*, parfois supportés en partie par les investisseurs, et ceux du commissaire aux avantages particuliers le cas échéant (environ 5 000 €). Exceptionnellement, il est envisageable que les fondateurs et les investisseurs aient recours au même avocat pour réduire les coûts et les délais.

FAUT-IL FAIRE APPEL À UN CONSEILLER EN LEVÉE DE FONDS ?

- 412 De nombreux entrepreneurs, en particulier ceux qui ont des difficultés à trouver des financements ou qui manquent de contacts parmi les investisseurs, se posent cette question : dois-je faire appel à un leveur de fonds ?

Quels en sont les avantages ? Vous vous sentirez moins seul. Il apportera un regard extérieur et une bonne connaissance des attentes des investisseurs. Il vous aidera à améliorer votre *business plan*. Il vous aidera à déterminer quel montant rechercher, quand et auprès de qui. Il devrait avoir des contacts privilégiés avec les investisseurs visés et être capable d'attirer leur attention sur votre dossier. Il peut organiser les réunions, vous aider à les préparer, y participer, les analyser avec vous et relancer les investisseurs. Pendant la réunion, c'est vous qui conservez

le premier rôle mais votre leveur de fonds peut faire les présentations et instaurer une ambiance plus détendue, il peut vous aider à répondre à une question difficile, dire quelques mots en conclusion pour résumer les points forts de votre projet et se mettre d'accord avec l'investisseur sur les étapes suivantes. Il peut vous conseiller sur la valorisation et les conditions de l'opération et participer aux négociations sur le contrat d'investissement et le pacte d'actionnaires.

Quels en sont les inconvénients ? Certains investisseurs, notamment en biotechnologies, évitent par principe les dossiers présentés par des leveurs de fonds, considérant qu'un porteur de projet qui fait appel à un leveur de fonds manque de maturité ou n'a pas réussi à lever des fonds par lui-même. Certains pensent que les leveurs de fonds n'ont pas de valeur ajoutée et n'apprécient pas qu'une partie de leur argent serve à les rémunérer. Il faut également consacrer du temps au leveur de fonds, mais au total il devrait plutôt vous en faire gagner.

Combien coûtent les services d'un leveur de fonds ? Un leveur de fond percevra généralement une rémunération fixe (*retainer fee*) et une commission en cas de succès (*success fee*). La rémunération fixe est en moyenne de 5 000 à 10 000 euros. Elle varie fortement en fonction du travail à réaliser, des moyens de la société et de la partie variable. Parfois il n'y en a aucune, parfois elle s'élève à plusieurs milliers d'euros par mois. La commission est en moyenne de 5 % des fonds levés, ce pourcentage pouvant descendre un peu lorsque les montants recherchés sont importants et augmenter légèrement pour des montants plus faibles. La rémunération est parfois versée en partie en actions et/ou en bons de souscription, le leveur de fonds prend alors des risques, ce qui peut être un signe encourageant pour les investisseurs. Le contrat est souvent exclusif : le leveur de fonds perçoit sa rémunération dès lors que la levée de fonds réussit, quelle que soit sa contribution à ce succès, ce qui évite les conflits. Le contrat a en général une durée de 6 à 12 mois suivie d'un droit de suite de 6 à 12 mois pendant lequel le leveur de fonds ne travaille plus mais perçoit sa commission en cas de succès, si l'opération aboutit « à retardement ».

Comment choisir un leveur de fonds ? Il faut lui demander ses références. Il doit avoir de l'expérience et une bonne réputation auprès des entrepreneurs et des investisseurs de votre domaine. Ensuite, c'est une question de contact personnel.

Conclusion : en théorie, le recours à un leveur de fonds, intermédiaire coûteux entre les entrepreneurs et les investisseurs, ne devrait pas être indispensable dans une opération de financement. Mais lorsqu'on observe les levées de fonds réalisées en France, on constate qu'un leveur de fonds est très souvent présent. Même des « serial entrepreneurs » aguerris choisissent parfois de s'adjoindre les services d'un leveur de fonds. Il semble donc que celui-ci joue un rôle de catalyseur très utile, même s'il n'a pas encore réussi à s'imposer dans le cercle fermé des biotechnologies. Il ne joue toutefois qu'un rôle d'accompagnement et ne peut trouver de l'argent que si le projet est bon.

! CONSEIL

Même si les renégociations sont possibles, il faut faire très attention avant de signer un contrat avec un leveur de fonds. Ces contrats peuvent être très engageants et il vaut mieux prendre l'avis de plusieurs personnes expérimentées en la matière avant de signer. Un mauvais contrat avec un leveur de fonds peut bloquer une opération.

LES DIFFÉRENTS TYPES DE FONDS D'INVESTISSEMENTS (FCPR, FCPI, ETC.)

- 413 Comment se créent les structures d'investissement qui accompagnent les start-up ? Quelle est la différence entre les FCPI (Fonds communs de placement dans l'innovation), les FCPR (Fonds communs de placement à risque) et les autres fonds d'investissement ? Quelles sont les règles de fonctionnement des fonds ?

Voici un premier éclairage destiné à mieux comprendre les règles des fonds et les attentes des investisseurs. Mais d'abord, quel en est le cadre légal ?

L'activité de capital investissement ou *Venture Capital* s'exerce au travers de véhicules d'investissement pouvant revêtir la forme de fonds communs de placement à risques (FCPR), ou de *holdings* ou, depuis août 2015, de sociétés de libre partenariat (SLP)¹.

Ce nouveau véhicule d'investissement, qui ne sera pas développé dans le présent ouvrage, permet d'associer les investisseurs à la gouvernance d'un fonds d'investissement. La SLP offre une flexibilité de gestion à l'image des *limited partnerships*. Ce véhicule d'investissement prend la forme d'une société en commandite simple sous la responsabilité d'associés commandités (*General partners* ou *GPs*). Les parts des commanditaires (*Limited partners* ou *LPs*) sont réservées à des investisseurs professionnels ou assimilés. La SLP ne fait pas l'objet d'un agrément AMF, mais elle doit être déclarée auprès de celle-ci au plus tard un mois après sa constitution.

Cadre légal

- 414 Appartenant à la famille générale des OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières), le FCPR est une copropriété de valeurs mobilières et n'a pas de personnalité juridique. Les porteurs détiennent des parts de copropriétés sur les actifs du fonds, qui sont elles-mêmes des valeurs mobilières. Le FCPR est géré par une société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui agit au nom et pour le compte du FCPR, le représente et l'engage. Les FCPR ont pour vocation à investir au capital de sociétés européennes non cotées et assimilées (*private equity*), ils doivent investir au moins 50 % de leur actif dans ces sociétés.

Les FCPR peuvent être assortis d'avantages fiscaux, leur qualification juridique et fiscale étant subordonnée au respect des règles d'investissement en titres non cotés et assimilés.

L'administration fiscale distingue :

- **Les FCPR dits « juridiques »** dont l'actif, défini à l'article L.214-28 du Code monétaire et financier, comprend un quota de 50 % minimum de titres de sociétés non cotées et assimilés. Leur régime fiscal suit celui des fonds communs de placement.
- **Les FCPR dits « fiscaux »** sont des FCPR juridiques dont au moins 50 % de l'actif répond aux conditions prévues au II de l'article 163 quinquies B du CGI, notamment détenir les parts pendant au moins cinq ans, ainsi qu'à des critères d'activité ou géographiques, et d'imposition particuliers. Le FCPR fiscal permet à ses porteurs de parts résidents français de bénéficier d'un

1. La SLP a été introduite par la loi 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques dite Loi Macron.