

VC vs fonds corpo : vers qui se tourner pour financer sa startup ?

Le financement des startups est un sujet clé. Quand lever ? Vers qui se tourner ? Éléments de réponse à la table-ronde « VC vs fonds corpo : et les startups dans tout ça ? » organisée par l'incubateur Paris-Dauphine et Dauphine Alumni le 13 juin.

Temps de lecture : minute

27 juin 2018

Lorsque se pose la question du financement des startups, impossible de ne pas immédiatement penser aux *venture capitalists*, spécialistes de l'investissement dans des entreprises non cotées comme les startups. Parfois considérés comme moins sexys mais pourtant de plus en plus actifs : les *corporate venture capitalists* (CVC). Issus de sociétés privées, ils financent régulièrement les startups et les PME innovantes porteuses de croissance par des prises de participation minoritaire, quand ils n'en font pas l'acquisition.



À lire aussi

Tout ce que vous devez savoir sur l'investissement corporate français

En France, 30% des grands groupes possèdent leur propre fonds d'investissement en capital-risque, pour un montant estimé par France Digitale à 1,6 milliard d'euros. Un marché tiré en grande partie par l'AssurTech, avec notamment MAIF Avenir, mais aussi les laboratoires pharmaceutiques, qui délaissent progressivement les acquisitions à tout prix. Pour comparaison, le CVC représente 30 milliards de dollars aux États-Unis, où il peut compter sur des acteurs aussi puissants que Facebook et Google.

De l'intérêt de se rapprocher des startups

Car les grands groupes ont tout intérêt à miser sur les startups, que ce soit pour en tirer une plus-value financière au moment de l'exit, pour

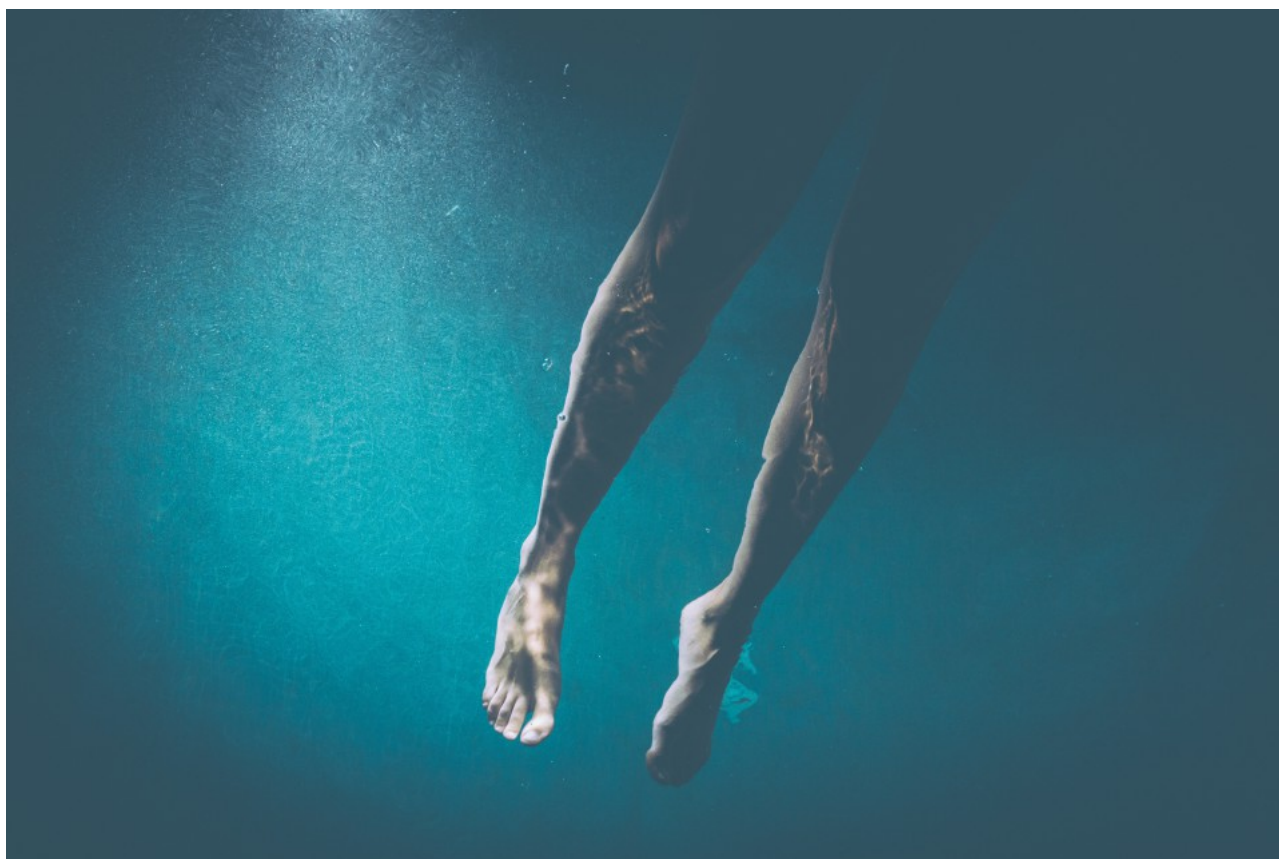
sonder le terrain avant une acquisition ou pour soutenir une innovation qui pourra leur être bénéfique. *"C'est notamment le cas d'Air Liquide qui a investi dans des taxis à hydrogène pour tester l'usage d'un produit qui sera sur son marché si cette technologie se déploie : il utilise ainsi cet investissement pour tenter un effet levier"*, analyse Cyril Garnier, directeur général de SNCF Développement.



Une stratégie bien distincte de celles des VC classiques donc, ce qui n'empêche pas les investisseurs de se croiser régulièrement. Loin d'être concurrents, VC et CVC seraient donc plutôt en "coopétition" selon les termes de Jean-David Chamboredon, CEO de ISAI et co-président de France Digitale : *"Je dis souvent que la bonne stratégie pour les CVC est de suivre les VC sur les tours, pas de les leader."*

Car si les VC connaissent bien leurs homologues *corporate*, tout n'est pas rose entre eux : *"En 2001, tous les CVC ont fermé à cause de la bulle*

internet, et du coup les VC se sont retrouvés à gérer des boîtes sans aucun représentant des actionnaires, se rappelle Jean-David Chamboredon. C'était une vraie galère, donc oui aujourd'hui on s'en méfie un peu. Ils nous disent que si jamais ça doit se reproduire ils ne referont pas la même erreur mas j'en doute : dans les grandes boîtes du CAC 40 en situation de crise, le corpo VC sera la première chose sur laquelle ils feront des économies."



À lire aussi

La French Tech a-t-elle un maillot de bain ?

Et qu'en pensent les premières concernées ? Si Marie Schneegans, cofondatrice de WorkWell (anciennement Never Eat Alone) a fait rentrer sans distinction des entrepreneurs et des *corporates* au capital de sa startup, Julien Callède, le cofondateur de Made.com, n'a pas eu ce choix : *"Il y a très peu de fonds sur notre segment, donc on s'en est tenu aux VC classiques. Par contre la question des grands groupes s'est posée chez*

nous en d'autres termes : on s'est demandé ce qu'on ferait si un industriel - Ikea, Amazon, ou un autre acteur du luxe ou du retail - venait à nous avec une offre de rachat intéressante. Mais ça ne s'est pas fait, alors on est restés sur les levées.

On a eu la chance de pouvoir lever directement via des fonds qui mettaient des vrais tickets à 2,5 millions dès le premier tour, parce qu'on avait des gens qui avaient déjà créé des boîtes par le passé. Aujourd'hui tout le monde pense que c'est plus facile parce qu'il y a plus d'argent, et c'est sûrement vrai, mais ça reste rare de lever 3 millions d'un coup au départ."

Julien Callède, le fondateur de Made.com

Lever ou ne pas lever, telle est la question

Car la difficulté pour les investisseurs comme pour les porteurs de projet au moment de lever, c'est d'évaluer correctement la startup afin de calculer combien vaudra chaque part - et ainsi contrôler la prise de participation des VC : *"Outre les questions d'ego, la valorisation est un point auquel il faut faire attention car les intérêts ne sont pas les mêmes des deux côtés de la table. Il faut bien discuter les clauses au moment de la signature"*, prévient Jean-David Chamboredon. Et comme l'a constaté la cofondatrice de WorkWell, être courtisé - plutôt que de courir après l'argent - s'avère être un réel avantage dans cette situation.

"Comme deux VCs étaient intéressés, on a pu choisir nos conditions sans laisser Elior diriger les négociations : c'était important pour nous." Et

Julien Callède d'ajouter en souriant : *"Ça a l'air facile, mais quand on le vit ça devient compliqué parce que les egos entrent en jeu. Et puis parfois on se trompe de stratégie."*



S'il n'existe aucune règle concernant la levée et la valorisation, les VCs s'accordent tout de même sur un certain nombre de techniques et règles, comme de regarder combien vaut le concurrent, mais certainement pas de se baser sur ce que vaudra l'entreprise dans 4-5 ans. *"En fait connaître sa valeur c'est juste le prix au pourcentage ramené à 100. On dit en général que la première dilution doit être de l'ordre de 20-25%, donc si vous levez 1 million ça signifie logiquement que vous valez entre 4 et 5 millions"*, résume le coprésident de France Digitale.

"La levée de fonds n'est pas une fin en soi : de nombreuses boîtes ont très bien réussi sans passer par là. L'objectif c'est d'avoir des clients, de vendre"

Cyril Garnier

Ce qui pose une autre question cruciale : quand lever ? À celle-ci, Jean-David Chamboredon apporte une réponse claire : *"le monde des VC est un monde qui finance des pertes liées à une hypercroissance ; sans hypercroissance ce n'est pas nécessaire de lever en théorie. Ou alors c'est nécessaire à la cuillère, pas à la louche."* Même son de cloche chez le fondateur de Made : *"En fait, c'est une question personnelle : est-ce qu'on veut créer Uber ou la boulangerie d'en-bas ? Je pense d'ailleurs que 80% des gens seraient plus heureux dans ce 2e scénario. Sauf qu'aujourd'hui tout le monde vise le premier, donc c'est devenu hyper concurrentiel. Nous, on avait réellement besoin de faire du volume, donc ça se tenait de lever autant, même si au final on n'a pas beaucoup dilué."*



À lire aussi
Tu seras rentable, mon fils

S'il est risqué de trop diluer dès le début, les entrepreneurs tombent parfois dans l'excès l'inverse. "Je connais des entrepreneurs qui sont en roadshow depuis 5 mois et qui auraient levé beaucoup plus vite s'ils avaient été moins exigeants, confie le CEO d'ISAI. Souvent la qualité des investissements et le timing sont plus importants que la valorisation en elle-même. Le gros danger ce n'est pas de ne pas donner assez, mais de ne pas être refinançable : parce qu'on dépensera trop vite trop tôt, on cramera trop de cash, et donc les actionnaires ne remettront pas et les nouveaux ne viendront pas. Si vous pouvez lever plus avec plus de dilution faites-le mais ne le dépensez pas : ça vous fera un matelas de sécurité et ça vous empêchera de vous cramer sur le marché."

Hors levée, point de salut ?

"In fine ce qui compte c'est la gestion de l'entreprise, acquiesce le directeur général de SNCF Développement. Il faut savoir où l'on va. La startup est un modèle parmi d'autres, la levée un mode de financement parmi d'autres. C'est vrai qu'on ne sait pas encore à quoi ressemblera un géant du web français ni comment le construire, donc on tâtonne. On peut aussi considérer l'entrée en bourse, l'exit, ou bien le financement sans dilution comme les prêts de Bpifrance, mais mêmes ces modes-là ont des conditions."

Quant aux ICO, qui sont le financement alternatif par excellence en ce moment, France Digitale a pris une position très claire : *"Les ICO actuelles préfigurent quelque chose qui va se normaliser, donc on pense qu'il faut que les régulateurs laissent les choses se faire, voire les favorisent, avec toutes les questions que ça posent. On est dans une logique où il faut clarifier mais où les VC participeront à termes. À l'instant T, le système n'est pas prêt : les ICO ne sont d'ailleurs pas considérées comme des augmentations de capital mais comme des bénéfices, et sont donc taxées à 30%",* conclut Jean-David Chamboredon.