

COMMENT LEVER DES FONDS AUPRÈS D'INVESTISSEURS PRIVÉS ?

LIVRE BLANC | 2021

 Advimotion

PRÉFACE

Lever des fonds est une étape importante dans la vie d'un entrepreneur.

Pour poursuivre sa croissance, une entreprise a besoin de financements. Lever des fonds constitue le moyen de financement privilégié des start-up technologiques en France avec un montant total levé de 4,7 milliards d'euros en 2020*.

Cette opération permet d'aller plus loin et plus vite dans le développement de son entreprise. En contrepartie de ces moyens de financement externe, il y a de fortes responsabilités : assurer un suivi précis de ses indicateurs d'activité et le partager avec des investisseurs que l'on doit consulter régulièrement pour les décisions importantes. Ces responsabilités sont saines car elles poussent à la performance.

Aujourd'hui, en lisant la presse, on pourrait avoir l'impression que lever des fonds est une mission aisée. Toutefois, il s'agit d'un processus chronophage et exigeant. Il est essentiel de bien se préparer et de ne pas se décourager face aux refus qui surviendront.

Être accompagné par un expert dans le processus de levée de fonds est un avantage certain pour gagner du temps et avoir la meilleure structuration possible. C'est la mission du cabinet Advimotion : conseiller les entrepreneurs afin de leur donner les moyens financiers de réaliser leurs rêves, qui résident souvent dans la proposition de solutions innovantes pour rendre le monde meilleur.

*<https://www.maddyness.com/2021/01/07/43-milliards-deuros-levés-en-2020-une-année-très-contrastée/>



TABLE DES MATIERES

Introduction : Les différents modes de financement des entreprises.....	04
a. Les modes de financement non dilutifs.....	05
b. Les modes de financement dilutifs.....	05
Partie 1 : Lever des fonds en equity : les prérequis.....	06
a. Catégories d'investisseurs et stades de financement.....	07
b. Timing et organisation.....	09
c. Valorisation de l'entreprise.....	09
Partie 2 : Formuler sa demande auprès des investisseurs.....	13
a. L'executive summary / one pager.....	14
b. Le pitch deck.....	15
c. Le prévisionnel financier.....	18
Partie 3 : Rechercher et contacter les investisseurs.....	19
a. La recherche des investisseurs en fonction de leur secteur de préférence.....	20
b. Contacter les investisseurs.....	21
c. Les différentes phases dans les échanges avec les investisseurs.....	22
Partie 4 : Derniers conseils.....	27
Partie 5 : Annexe.....	30
Exemple d'e-mail de contact des investisseurs	
Liste des plateformes de crowdfunding par catégorie	



INTRODUCTION

LES DIFFÉRENTS MODES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES



Il existe deux catégories de financements : **les financements non-dilutifs**, qui n'entraînent pas de changements dans la structuration actionnariale de l'entreprise et **les financements dilutifs**, par lesquels des nouveaux acteurs entrent au capital de cette dernière.

a. Les modes de financements non-dilutifs

- **Le financement participatif en don, prêt ou royalties** permet de mobiliser l'épargne des particuliers via des plateformes de *crowdfunding* en ligne.
- **Les subventions publiques** sont des financements accordés par des organismes publics sous certaines conditions d'éligibilité et d'utilisation des fonds, qui ont comme avantage de ne pas être remboursable par les entreprises qui les reçoivent. Les montants peuvent être corrélés aux niveaux de fonds propres des entreprises.
- **Les avances remboursables** sont des emprunts accordés à des entreprises sous certaines conditions et sans exigence de garantie. Ils sont remboursables mais n'ont pas de taux d'intérêt.
- **Les prêts bancaires** classiques, qui se font auprès des établissements financiers.

- **Les prêts d'honneur** sont des emprunts accordés à des entrepreneurs sous conditions. L'obtention du prêt d'honneur peut permettre un effet de levier considérable pour une demande de financement bancaire. Selon le Réseau Entreprendre*, « l'entrepreneur peut obtenir jusqu'à 13 fois la somme prêtée par l'association ».

b. Les modes de financement dilutifs

- **Le love money** désigne le financement de l'entreprise par les proches de son dirigeant.
- **Les levées de fonds auprès d'acteurs institutionnels et business angels** permettent à l'entreprise d'intégrer de nouveaux investisseurs dans son capital et de renforcer ainsi ses capitaux propres. Ces derniers deviennent donc actionnaires de l'entreprise.
- **Le financement participatif en equity** (ou *crowdequity*) est une sous-catégorie de *crowdfunding*. L'épargne des particuliers est sollicitée, mais, dans ce cas, ces derniers deviennent actionnaires de l'entreprise.

Dans la suite de ce livre blanc, nous nous concentrerons sur les levées de fonds dites « en equity », c'est-à-dire dilutives pour les entrepreneurs et actionnaires historiques.

*Le Réseau Entreprendre est une association française permettant à de nouveaux entrepreneurs d'être accompagnés par des dirigeants expérimentés et de recevoir des prêts d'honneur.

PARTIE 1

LEVER DES FONDS EN EQUITY : LES PREREQUIS



.a. Catégories d'investisseurs et stades de financement

Les investisseurs particuliers :

- Les entrepreneurs peuvent solliciter les **investisseurs particuliers sur internet** lors des levées de fonds en *crowdequity*. Selon un rapport de Mazars en 2019 sur le financement participatif en France, les entreprises ont collecté en moyenne 620 481 € par projet en *crowdequity*. Les tickets moyens par investisseurs sont de 4 555 € avec un nombre moyen de 106 contributeurs particuliers par projet.
- **Les business angels** sont des personnes physiques qui investissent une partie de leur patrimoine dans des entreprises à fort potentiel de croissance. Le terme *business angel* est assez large, il comprend aussi bien les professionnels, qui investissent des tickets de 50 000 à 100 000 € plusieurs fois par an, que les particuliers fortunés, qui investissent occasionnellement des tickets de 5 000 € à 10 000 € dans les start-up.
- **Les réseaux de business angels.** En France il existe plusieurs réseaux de *business angels* dont la plupart sont référencés sur le site internet de l'association France Angels.

D'après Guy Gourevitch, son président, « 70 % des investissements se font à plusieurs, en réseau. C'est un mouvement qui permet d'augmenter le ticket misé sur les start-up grâce à un effet d'entraînement avec des acteurs publics et privés ». Les réseaux de *business angels* ont des critères d'investissement inhérents à la géographie des start-up et de leur secteur d'activité.

D'après le baromètre de France Angels, les *business angels* ont fait 422 opérations de financement pour un total de 43 millions d'euros en 2019.

Les investisseurs institutionnels :

Les fonds de capital investissement

sont des structures d'investissement gérés par des professionnels et possèdent une équipe de gestion. Les gestionnaires constituent leurs fonds en levant de l'argent auprès d'actionnaires publics (l'État, les régions) et privés (banques, assureurs, fonds de retraite, business angels) qu'on appelle des *limited partners*.

Les fonds d'investissement se différencient en fonction de leur stade d'intervention : le pré-seed, le seed, les série A, B, C et D.



- **Le pré-seed** : Le besoin de financement en pré-seed correspond à la phase d'amorçage. L'objectif ici est de financer le lancement du projet. Peu de fonds d'investissement se positionnent en pré-seed. Certains se positionnent comme actionnaire cofondateur de l'entreprise (par exemple Kerala Ventures avec les entreprises Doctolib, Malt, Ouihelp). Il s'agit d'un phénomène relativement récent.
- **Le seed** : À ce stade, la société a débuté son activité opérationnelle et commence à avoir quelques indicateurs commerciaux, les *metrics*. Le développement de l'activité entraîne de nouveaux besoins matériels et humains, ce qui amplifie les besoins financiers. Quelques fonds d'investissement se positionnent en seed et une stratégie de cofinancement avec la Banque Publique d'Investissement (BPI France) ou des business angels peut être pertinente. Les montants levés varient de 300k à 500k €.
- **La série A** : Lorsque l'entreprise a bien cerné son cycle de vente et dispose de metrics attractifs et en hausse, la série A peut avoir lieu. Il s'agit d'une phase où le business model est viable et le seuil de rentabilité est atteint ou proche. Les entreprises qui ont réussi à atteindre ce niveau de performance sans faire une levée de fonds peuvent lever en « pré-série A » (il s'agit d'un « gros seed » avant de faire une série A).

Les levées de fonds en série A vont de 1M à 3M €.

- **La série B** : Les série B concernent les entreprises qui sont bien installées et qui cherchent à s'étendre nationalement ou à l'international. À ce stade, il n'est pas rare de voir des montages mixtes avec des obligations convertibles. Les tours de table en série B concernent des montants allant de 1M à 5M euros.
- **Les séries C et D** désignent les tours de financement suivants et peuvent atteindre des dizaines voir des centaines de millions d'euros.

Les Corporate venture capitalists (CVC). Il s'agit de fonds d'investissement internes aux grands groupes qui utilisent leur disponibilité pour investir dans des entreprises de leur secteur ou pour lesquelles ils voient des synergies avec leurs activités. Les avantages de ce type d'investisseur sont le suivi et l'expertise sectorielle qu'offre l'entreprise à laquelle est adossée le fonds.

On peut par exemple citer Danone, avec le fonds Danone manifesto ventures dans le secteur de l'alimentaire, ou aussi l'Oréal, avec le fonds Bold dans le secteur cosmétique.

Les *corporate venture capitalists* veulent s'ouvrir à des écosystèmes d'innovation afin d'être toujours pertinents à l'avenir.



En échange, ils apportent des capitaux et des ouvertures de marché aux entreprises qu'ils financent.

Les family offices ont pour mission de structurer le patrimoine et de gérer les actifs de clients fortunés. À l'origine, il s'agissait plutôt de riches industriels qui demandaient les services de family offices. Aujourd'hui, les entrepreneurs qui ont vendu leur start-up font appel aux family offices afin de gérer leur épargne.

Les fonds gérés par les family offices sont investis dans les entreprises non-cotées, l'immobilier, les actions cotées en Bourse et les assurances vie.

b. Timing et organisation

Quand lever des fonds ? Le meilleur moment pour une levée de fonds est lorsqu'il reste entre 6 et 9 mois de trésorerie, compte tenu des délais entre le début du processus et la remise des fonds. Présenter l'opération comme un besoin de financement pour accélérer la traction commerciale plutôt qu'un besoin de trésorerie est plus séduisant pour les investisseurs.

Avoir une table de capitalisation « propre ». Cette expression désigne le fait d'avoir une équité du capital entre les cofondateurs de l'entreprise.

S'il y a deux cofondateurs ou plus, il sera apprécié qu'ils aient un niveau de participation comparable afin qu'ils soient « incentivés », c'est à dire incités à donner le meilleur d'eux même pour le développement de l'entreprise. Cela désigne aussi le fait de ne pas avoir un actionnariat trop dispersé ou d'anciens cofondateurs qui disposent d'une part importante du capital alors qu'ils n'ont plus aucun rôle actif dans l'entreprise.

Un unique responsable de la levée de fonds. Que vous travailliez seul ou soyez accompagné par un leveur de fonds, il est important d'avoir un seul responsable de la levée de fonds parmi les cofondateurs de l'entreprise. Dans la mesure où il s'agit d'une opération chronophage, les autres cofondateurs doivent pouvoir se concentrer sur l'opérationnel. Bien entendu, il est nécessaire que ces derniers se rendent disponibles pour les rendez-vous avec les *venture capitalists* (VCs) qui vont jauger la complicité et la pertinence de l'équipe dirigeante.

c. Valorisation de l'entreprise

La valorisation de l'entreprise est une des préoccupations majeures des dirigeants lorsque la question de la levée de fonds se pose. En revanche il convient de ne pas bloquer les négociations à cause d'une valorisation qui vous paraîtrait trop basse.



Cette dernière est avant tout un arrangement entre les investisseurs et les entrepreneurs et se rattacher aux standards de marché permet d'obtenir une valorisation juste.

Voici quelques méthodes de calcul de valorisation pouvant être utilisées :

La méthode des multiples. Les multiples les plus utilisés sont les multiples de chiffre d'affaires et les multiples d'EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*, notion proche de l'excédent brut d'exploitation en France). Pour calculer la valorisation, il faut appliquer le multiple de valorisation du secteur de l'entreprise au chiffre d'affaires ou l'EBITDA de cette dernière. Par exemple, les entreprises qui développent des solutions SaaS (software as services) étaient valorisées en moyenne 7,7 fois leur chiffre d'affaires en 2020. Pour obtenir la valorisation d'une entreprise de ce secteur, on multiplie le chiffre d'affaires de cette dernière par 7,7. Cette méthode n'est pas utile en amorçage lorsque l'entreprise ne fait pas de chiffre d'affaires.

La méthode de l'actualisation des cash flows. Cette méthode est plus complexe et parie plutôt sur le potentiel de croissance de l'entreprise.

Elle prend en compte : les flux de trésorerie (les *cash flow*), la croissance, la maturité de l'entreprise et le niveau de risque. Elle se calcule à partir d'une formule mathématique appelée DCF (*discounted cash flow*) et répond à ces 4 questions :

- Quels sont les flux de trésorerie des actifs existants ?
- Combien de valeur l'entreprise va-t-elle créer avec la croissance future ?
- Quel est le degré de risque des flux de trésorerie provenant des actifs existants et des actifs futurs ?
- Quand l'entreprise deviendra-t-elle mature ? C'est-à-dire, quand cessera-t-elle de croître fortement ?

Cette méthode a tendance à donner une valorisation beaucoup plus élevée que la méthode précédente.

La méthode de Berkus. Elle s'applique essentiellement aux jeunes entreprises ou aux entreprises n'ayant jamais généré de chiffre d'affaires. La méthode de Berkus permet d'attribuer une somme de 0 à 400 000€ à chacun des 5 critères que sont : la beauté du projet, la qualité de la technologie, la solidité de l'équipe fondatrice, la pertinence du business model et la capacité à lancer le produit. Avec cette méthode, la valorisation de l'entreprise est plafonnée à 2 millions d'euros.



À moins que vous souhaitiez liquider les actifs de votre entreprise ou céder cette dernière, on ne peut citer ici la méthode dite « Book Value », déterminant la valeur comptable de votre entreprise.

La multiplicité des méthodes rappelle qu'il n'y a pas une valorisation unique des entreprises, mais plutôt une fourchette de valorisation. Enfin, survaloriser une entreprise, c'est la priver d'opérations futures (cela empêche les actionnaires de faire des gains car la valorisation de base est trop élevée) et sous-valoriser une entreprise, c'est ne pas aligner les intérêts entre les actionnaires historiques et les nouveaux actionnaires, ce qui peut créer de la frustration. C'est pourquoi il faut proposer une valorisation réaliste et attractive, à la fois pour les investisseurs et pour l'entreprise.

La valorisation pre-money, ou de préfinancement, désigne la valorisation calculée avant la levée de fonds, tandis que la valorisation post-money désigne la valorisation suite à la levée de fonds (en prenant en compte les nouvelles actions émises).

Le mécanisme de dilution

La valorisation de l'entreprise et le montant levé par cette dernière permettent d'obtenir le pourcentage des parts que l'entreprise doit céder pour accueillir de nouveaux investisseurs, on parle de dilution.

Par exemple, un entrepreneur est le seul dirigeant et actionnaire de l'entreprise. S'il lève 1 million d'euros sur une valorisation pre-money de 4 millions d'euros, il cèdera 20% de son entreprise. Comme il détenait 100% de l'entreprise avant la valorisation, après la levée de fonds, il ne détient plus que 80% des parts.

Impact d'une levée de fonds d'1 million d'euros sur une entreprise :

	Valorisation	Répartition du capital
Avant la levée de fonds	4 Millions d'euros (pre-money)	100 % détenu par l'entrepreneur
Après la levée de fonds	5 Millions d'euros (post-money)	80 % entrepreneur 20 % investisseur

La nouvelle répartition des parts doit être estimée avant la levée de fonds afin que l'entrepreneur puisse rester actionnaire majoritaire et que les investisseurs soient des actionnaires minoritaires. **Ainsi, il est préconisé pour les entreprises de ne pas céder plus de 25% du capital à chaque tour de table.** Estimer la dilution permet également d'anticiper les effets dilutifs des prochaines levées de fonds pour l'équipe dirigeante et les actionnaires historiques.

Ainsi, déterminer une fourchette du montant à lever, afin d'estimer l'impact que la levée de fonds aura sur la dilution du capital de l'entreprise, est un prérequis important à penser avant de rencontrer et de négocier avec des investisseurs. En effet, une levée de fonds trop élevée coûte cher en termes de dilution. En revanche, une opération sous-évaluée va faire perdre du temps au dirigeant, car il devra recommencer tout le processus de la levée de fonds quelques mois plus tard.

Enfin, l'entrepreneur doit réfléchir en amont à la sortie du capital de l'investisseur. En effet, l'investisseur ne sera actionnaire minoritaire que pendant une période de 5 à 10 ans. L'objectif de ce dernier est de réaliser une plus-value lors de la revente des parts.

En général, il existe 3 voies par lesquelles les investisseurs vendent leurs parts :

- Le rachat des titres par les associés initiaux ;
- La revente des titres à une autre structure (fonds d'investissement, acteur du secteur ou concurrent, etc.) ;
- L'introduction en Bourse de l'entreprise ou IPO (*Initial Public Offering*).

Par conséquent, en réfléchissant au préalable à une stratégie de sortie, l'entrepreneur anticipe les questions futures des investisseurs et montre ainsi qu'il a compris la logique de la levée de fonds, ce qui peut être un point rassurant pour les investisseurs.



PARTIE 2

FORMULER SA DEMANDE
AUPRES DES INVESTISSEURS



Avant de contacter les investisseurs, les entrepreneurs doivent rédiger une documentation complète qui permettra aux investisseurs de se faire une première idée de l'entreprise et de son potentiel de croissance.

a. L'*executive summary*

Un *executive summary* synthétise en une ou deux pages le projet de l'entreprise et les éléments clés.

Les trois objectifs de l'*executive summary* sont :

- Entrer en contact avec l'investisseur et attiser sa curiosité ;
- Donner une vue d'ensemble claire et concise de l'entreprise ;
- Faire en sorte que l'investisseur veuille en savoir plus sur l'entreprise, sachant que ce dernier reçoit des dizaines de dossiers par jour.

Au sein de ce document doivent figurer les informations suivantes :

- Une description de la taille de marché accompagnée de sources fiables ;

- Des informations sur l'avantage comparatif qui permettra à l'entreprise de répondre au besoin du marché. Cet avantage comparatif peut être l'équipe, la technologie utilisée, les réalisations passées, des partenaires clés, des contrats avec des clients importants... ;
- Une analyse/présentation de sa clientèle ;
- Un résumé des projections financières ;
- Une décomposition de son besoin de financement.

Dans l'*executive summary*, il est important d'inscrire le montant souhaité de la levée de fonds. En revanche, le montant de la valorisation de la société n'a pas besoin d'être indiqué à ce stade.

Enfin, l'*executive summary* se rédige en dernier, une fois que le pitch deck et le prévisionnel financier sont réalisés. En effet, le pitch deck étant plus détaillé, l'entrepreneur n'aura plus qu'à reprendre les points clés de ce dernier pour rédiger l'*executive summary*.



b. Le pitch deck

Le pitch deck est une présentation complète de l'entreprise sur une trentaine de slides. Réalisé dans une forme attractive et efficace, ce document constitue le support de la prise de décision des investisseurs.

Les premières slides introductives servent à capter l'attention des investisseurs :

- **Première slide** : le nom de la start-up suivit de son slogan.
- **Deuxième slide** : quelles sont les différentes problématiques de marché auxquelles l'entreprise va apporter une réponse ?
- **Troisième slide** : votre pitch, il s'agit d'une présentation de ce que réalise votre entreprise. Il est conseillé de mettre en avant les bénéfices plutôt que les caractéristiques.
- **Quatrième slide** : l'*executive summary* qui synthétise votre entreprise sur plusieurs axes (metrics, marché, différenciations, finance, etc.). Très marketing, cette slide est un SWOT dans lequel on enlève les menaces et les faiblesses de l'entreprise. Il comporte les informations détaillées au point a.

Les slides suivantes décrivent le marché :

Une slide sur la taille du marché. Elle permet d'estimer la taille maximale que pourrait avoir l'entreprise. Il existe deux types d'analyses. La première est une analyse top down. Il s'agit de déterminer la taille totale du marché et d'estimer le pourcentage de captation de parts de marché de l'entreprise. La deuxième est une analyse bottom up, qui demande plus de travail mais dont les résultats sont plus proches de la réalité. Il s'agit d'estimer les ventes potentielles de l'entreprise, d'évaluer où est-ce que le produit pourrait être vendu et d'évaluer la vente de produits comparables et le pourcentage de captation de parts de marché des produits comparables. **Les fonds d'investissement recherchent en général des entreprises positionnées sur des marchés à plus d'un milliard d'euros. L'étude de marché doit être documentée avec des sources fiables.**

La présentation de vos produits ou services. Il faut vanter les mérites du produit/service grâce à des visuels et des explications claires sur les avantages qu'ils procurent aux utilisateurs. Il est donc essentiel d'adopter une double approche : (i) un axe descriptif et explicatif (ii) ainsi qu'une approche tournée vers les avantages et bénéfices.



Le Business model. Comment la startup gagne de l'argent ? Par commission, abonnement, modèle SaaS, etc.

Le plan pour accéder au marché (go-to-market). Comment l'entreprise va-t-elle acquérir des clients et quel est le coût d'acquisition d'un client ? Dans cette slide, l'entreprise doit prouver aux investisseurs qu'elle peut faire grandir son activité de manière scalable.

Accomplissements et metrics. Cette slide doit être très imagée et montrer des indicateurs d'activité en hausse pour mettre en avant la progression de votre entreprise.

L'équipe. Il vous faut présenter les membres fondateurs et prouver qu'ils ont les compétences pour faire grandir l'entreprise et que personne d'autre ne peut les remplacer. Souvent les investisseurs cherchent des profils complémentaires parmi l'équipe fondatrice en termes de formation et d'expérience professionnelle.

Les concurrents. Qui sont les concurrents directs et indirects ? Est-il possible de trouver 2 points sur lesquels l'entreprise se différencie (prix, accessibilité, design, ergonomie...) ? Cette slide doit mettre en avant les avantages comparatifs. Il s'agit de montrer qu'aucun concurrent n'a la technologie ou la vision interne du marché pour faire la même chose.

Et enfin, les slides financières :

Les projections financières qui dépeignent la manière dont l'entreprise va croître dans les cinq prochaines années. Dans cette slide, il est essentiel de présenter un scénario réaliste tout en restant attractif. Elles comprennent le compte de résultat, la décomposition du chiffre d'affaires pour les activités complexes et le plan de recrutement sur 5 ans.

Pourquoi investir ? Il s'agit d'une slide montrant les points forts de votre entreprise qui mettent en avant un retour sur investissement.

Les informations sur la décomposition du besoin en financement. Il s'agit de montrer aux investisseurs comment leur argent fera la différence pour emmener l'entreprise plus loin.

Pour déterminer le montant à lever, les fondateurs doivent, dans un premier temps, lister tous les investissements nécessaires au développement de l'entreprise (recrutements, communication, recherche et développement...). Dans un second temps, ils doivent budgétiser chaque poste avec des fourchettes moyennes de prix observés sur le secteur d'activité.



Tout au long de la présentation, il faut garder en tête que les investisseurs ont une approche « marché » et « metrics ». Grossièrement, ce que votre pitch deck doit contenir peut se résumer en une phrase : **voici une belle entreprise avec une équipe solide qui évolue sur un marché porteur et qui arrive à créer de la valeur.**

Les metrics observés sont :

- **Le chiffre d'affaires** et/ou les paniers moyens.
- **Le revenu mensuel récurrent (MRR)** qui correspond au revenu total réalisé au cours d'un mois sur la base de contrats récurrents souscrits. Il combine les différentes offres d'abonnement et structures de facturation en un seul indicateur.
- **Le taux d'attrition**, ou *churn rate*, qui mesure le taux de perte de clients pour le business model avec des clients récurrents.
- **Le revenu annuel récurrent ou L'Annual Recurring Revenue (ARR)** qui correspond au revenu total réalisé au cours de l'année, sur la base de contrats récurrents souscrits.

- **Le revenu moyen par client (ARPU).** Il permet de calculer le revenu attendu pour un utilisateur unique au cours d'une période spécifique (généralement mensuellement).

- **Le coût d'acquisition client (CAC)** qui constitue le coût total des initiatives commerciales et marketing nécessaires pour gagner un nouvel abonné ou un nouveau client.

Pour déterminer le CAC, il faut diviser le coût total de l'investissement commercial et marketing par le nombre de clients acquis.

- **Le taux de conversion client** qui correspond au nombre de prospects se transformant en client sur une période.

Une version allégée du pitch deck peut être réalisée en une quinzaine de pages pour les premiers échanges avec les investisseurs afin de leur donner rapidement envie d'en savoir plus, il s'agit du *teaser*.



c. Le prévisionnel financier

Si les investisseurs sont convaincus par le pitch deck, ils souhaiteront par la suite entrer dans les détails en lisant le prévisionnel financier. Ce dernier s'étale sur 5 ans en fonction d'hypothèses construites en accord avec les standards de marché, et où chaque hypothèse est justifiée.

Pour réaliser un prévisionnel financier, il est important de modéliser :

Les hypothèses de chiffre d'affaires sur 5 ans. Il s'agit de décomposer le chiffre d'affaires en fonction des différentes sources de revenus (B2B, B2C, produit, service) et du business model (vente unitaire, abonnement, commission...). Pour commencer, il est possible de déterminer le nombre de produits vendus en fonction du budget marketing et des coûts d'acquisition. Si ces informations sont manquantes, il est possible de partir sur des objectifs de ventes hypothétiques à réaliser en accord avec les données du marché.

Les dépenses d'exploitation (Operational Expenditure en anglais ou OPEX). Les coûts qu'on retrouve sont les postes classiques du compte de résultat, c'est-à-dire les coûts directs (pour les ventes de produits), le marketing, et la communication, les ressources humaines ainsi que les frais généraux et administratifs.

En fonction des business model, certains coûts devront être isolés (par exemple les coûts informatiques pour les business « tech » qui consomment beaucoup de ressources informatiques).

Les ressources humaines. Le plan de recrutement doit être réaliste tout en conservant l'idée de scalabilité de l'entreprise. Il faut également garder en tête des indicateurs pertinents comme le chiffre d'affaires par tête (chiffre d'affaires divisé par nombre de salariés) et la masse salariale en fonction du chiffre d'affaires. L'objectif est de ne pas sous-évaluer le poids de la masse salariale.

Les investissements (Capital Expenditure en anglais ou CAPEX). Ces coûts amortissables représentent les dépenses durable pour l'entreprise qui figureront au bilan. Il s'agit par exemple des dépenses de recherche et développement (R&D), d'actifs productifs comme des machines ou encore des frais d'aménagement des bureaux.

Le compte de résultat et le tableau de flux de trésorerie sont le résultat de ce travail de modélisation et de détermination des hypothèses.



PARTIE 3

RECHERCHER ET CONTACTER LES INVESTISSEURS



a. La recherche des investisseurs en fonction de leurs préférences

À ce stade, l'objectif est de mettre en place une stratégie qualitative. Pour ce faire, il faut contacter les investisseurs susceptibles d'être intéressés par l'entreprise en fonction de plusieurs facteurs tels que :

Le secteur d'activité. Les investisseurs peuvent avoir des affinités par secteur d'activité. En France, la « tech », au sens large, est la cible de la plupart des fonds d'investissement et se finance très bien. Au sein de cette catégorie, certains secteurs sont focus sur la mobilité, le médical, les services *business to consumer* (B2C) ou encore l'industrie du voyage.

Selon le média Maddyne, les secteurs les plus en vogue dans les 4,3 milliards d'euros levés en 2020 sont les fintech (10,41% des fonds levés), medtech (6,35%), deeptech (7,05%) et biotech (6,13%).

La localisation de l'entreprise. Il y a certains investisseurs qui investissent uniquement dans des zones géographiques déterminées. Si la plupart investissent dans la France entière, certains sont régionaux. Il en est de même pour les réseaux de business angels qui ont un maillage territorial national mais chacune des structures est souvent focalisée sur une zone géographique.

Cette règle concerne également certains business angels qui souhaitent être proche géographiquement des entrepreneurs pour pouvoir les conseiller.

Le stade de développement de l'entreprise. Comme expliqué précédemment, les investisseurs se classent également par catégorie de tour de table : pré-seed, seed, série A, série B. Les investisseurs contactés doivent donc être en cohérence avec le stade de développement de l'entreprise. Toujours selon le rapport de Maddyne, l'amorçage avec les série A représentent 70% des tours de table avec un ticket moyen à 2 millions d'euros, ce qui témoigne d'un contraste important entre les mégalevées qui dépassent plus de 100 millions d'euros et les tours de seed entre 300k et 500k €.

Dans la pratique, il est pertinent d'établir une liste excel des investisseurs. Vérifier les participations de ces derniers est utile car un fonds n'investira pas dans une entreprise directement concurrente à la vôtre. Cela est possible pour les fonds d'investissement qui aiment bien « marketer » leurs opérations mais moins pour les business angels et family office qui dévoilent peu d'informations sur leurs investissements. Toutefois, un leveur de fonds peut obtenir ce genre d'informations grâce à une veille concurrentielle sérieuse et des relations privilégiées avec les financeurs.

*<https://www.maddyne.com/2021/01/07/43-milliards-deuros-leves-en-2020-une-annee-tres-contrastee/>



b. Contacter les investisseurs

En moyenne, les investisseurs reçoivent des dizaines de dossiers par semaine, mais n'en financent que peu. Hormis les fonds très actifs, comme Kima Ventures, qui investissent dans une centaine de start-up par an, la plupart des investisseurs se limitent en moyenne à 5 opérations annuelles. Ce nombre a été fortement réduit en 2020 avec la crise de la COVID-19. Par conséquent, la sélection commence dès le premier contact. Plusieurs voies sont possibles afin d'entrer en contact avec les investisseurs.

L'e-mail d'approche

L'entrepreneur peut envoyer un mail aux investisseurs et aux fonds d'investissement. Le mail doit être succinct et personnalisé en fonction du financeur visé. Il doit également contenir :

- Des informations sur l'équipe dirigeante : qui sont-ils et en quoi sont-ils complémentaires ?
- Des informations sur l'entreprise : quelle est son activité ? Son stade de développement ?
- Pourquoi avoir choisi cet investisseur : l'entrepreneur doit personnaliser son message et montrer en quoi son entreprise entre dans les critères du fonds d'investissement ;

- L'executive summary et/ou le pitch deck en pièces jointes ;
- Une demande de rencontre avec l'investisseur en conclusion.

Le contact indirect par un intermédiaire

Bien que le contact par mail fonctionne, il est parfois recommandé de passer par un contact indirect qui a de bonnes relations avec l'investisseur.

Certains fonds d'investissement l'indiquent explicitement sur leur site internet.

L'intermédiaire peut être :

- **Un entrepreneur** qui s'est déjà fait financer par le fonds visé et qui est dans vos contacts ;
- **Une personne proche** du fonds d'investissement ou de l'investisseur particulier qui pourrait introduire l'entrepreneur qui souhaite lever des fonds ;
- **Un leueur de fonds** qui ouvrira son réseau d'investisseurs afin de faciliter la prise de contact. Par ailleurs, le leueur de fonds dispose de nombreux contacts business angels qui communiquent peu sur leurs préférences et qui cherchent à investir dans des start-up.



Se faire recommander augmente considérablement les chances d'obtenir un retour, car même si les investisseurs sont ouverts aux opportunités de réaliser un bon investissement, le relationnel joue un rôle important.

Une fois la prise de contact effectuée, les fonds intéressés par le projet et l'opportunité d'investissement contactent l'entrepreneur afin de lui proposer un rendez-vous. C'est la phase de roadshow où l'entrepreneur se déplace chez chacun des investisseurs pour entrer dans les détails du projet.

À ce stade encore tôt dans les discussions, il est rare que les fonds d'investissement signent un accord de confidentialité (*non disclosure agreement* ou NDA). Il s'agit d'une pratique de marché admise.

c. Les différentes phases dans les échanges avec les investisseurs

Le premier rendez-vous

Lors du premier rendez-vous, l'entrepreneur présente ses documents financiers en entrant un peu plus dans le détail. Le but du premier rendez-vous est de faire comprendre à l'investisseur de façon claire quelle est l'activité de l'entreprise, sa création de valeur et sa différenciation par rapport à ses concurrents.

En effet, ce dernier va essayer de savoir si l'entrepreneur maîtrise parfaitement son sujet. Il va également estimer la viabilité de l'entreprise et la solidité de l'équipe. À la fin du rendez-vous, l'investisseur va également transmettre ce qu'il a compris à ses associés. Ainsi, l'entrepreneur doit maîtriser son sujet et rester le plus naturel possible dans l'espoir d'obtenir un second rendez-vous.

Les rendez-vous suivants

Les rendez-vous qui suivent permettent de rentrer dans les détails des chiffres du marché, de la concurrence et de la stratégie commerciale et financière. Les investisseurs voudront aussi rencontrer toutes les personnes clés de l'équipe. Ainsi, tous les membres de l'équipe doivent être préparés et maîtriser le pitch. Les investisseurs demanderont souvent des documents supplémentaires tels que des reporting détaillés de l'activité mois par mois, des modélisations des cycles de ventes, les coûts d'acquisition, etc.

L'investisseur est souvent dans une optique de gagner du temps. Pour lui, l'objectif est d'observer l'entreprise et d'apprendre à connaître les entrepreneurs.



Un bon investisseur s'assurera lors de ce processus d'apporter de la valeur, c'est-à-dire des conseils pratiques, des informations et des *best practices* qui seront bénéfiques pour l'entrepreneur. C'est ainsi que se noue une relation de confiance. Il convient toutefois d'être extrêmement bien préparé pour avancer le processus. Prendre des cafés avec des VCs pour se faire connaître, c'est bien. Mais l'objectif doit être de respecter le calendrier de la levée de fonds. Il convient donc de tout préparer en amont, afin que l'investisseur ait un maximum d'informations pour se décider rapidement, et d'être toujours dans une dynamique de croissance indépendamment de la levée de fonds, afin d'éviter la fameuse phrase : « tout cela est très intéressant, mais nous en reparlerons dans 6 mois/1 an ».

L'activité du VC consiste à acheter et vendre des participations dans des start-up. Le fait de présenter des valorisations trop élevées va donc à l'encontre des business model des fonds d'investissement, et risque de vous fermer des portes définitivement.

La phase de due diligence

Si l'investisseur est convaincu par l'entrepreneur et par le projet, il va mandater un cabinet afin d'auditer l'entreprise.

Les indicateurs d'activité, les éléments financiers, les documents juridiques et tout ce qui a été évoqué lors des rendez-vous avec les investisseurs seront vérifiés. Durant le processus de *due diligence*, 6 points clés seront examinés :

- **La santé financière de la start-up.** Les investisseurs vont comparer les informations du business plan avec les analyses du cabinet d'audit. Le but est d'identifier les principaux postes de dépenses, le besoin en financement, la structure du capital, etc.
- **L'absence de problèmes juridiques.** Ici, les principaux documents juridiques de la start-up sont audités. Il s'agit notamment des procès verbaux d'assemblée générale et de vérifier qu'il n'y a pas de litige important qui impliquera un coût futur pour l'entreprise. Les aspects de propriété intellectuelle sont également clés pour certaines entreprises lors de cette phase.
- **La politique R&D et la solidité de la technologie** de l'entreprise sont examinées afin d'identifier les besoins, de vérifier la cohérence des coûts de développement et de s'assurer que l'entreprise a une réelle avance technologique par rapport à ses concurrents si c'est ce qui avait été mis en avant par les dirigeants.



- **L'équipe dirigeante.** Les investisseurs doivent tout connaître sur les fondateurs (leurs compétences, leurs essais entrepreneuriaux passés, etc.) afin d'évaluer leur capacité à rendre pérenne l'entreprise.
- **L'environnement.** Il s'agit pour les investisseurs de comprendre qui sont les clients cibles, les concurrents directs et indirects ainsi que les partenaires actuels et potentiels.
- **La stratégie commerciale.** Ici le *branding*, le marketing et le cycle de vente de l'entreprise sont audités afin d'estimer le potentiel de croissance de cette dernière.

Durant la phase de *due diligence*, il est conseillé aux entrepreneurs d'être réactifs face aux demandes d'informations en étant organisés, précis et de rester transparents avec les investisseurs en omettant aucun détail qui, si découvert, pourrait annuler l'opération de la levée de fonds.

Une fois l'étape importante de *due diligence* terminée, les entrepreneurs entrent dans les dernières phases de négociations.

Les aspects juridiques

Le closing juridique est la dernière étape du processus de la levée de fonds. Il consiste à négocier et rédiger la lettre d'intention, puis à signer le pacte d'actionnaires.

La négociation de la lettre d'intention reprend les conditions financières et juridiques de l'apport en capital des investisseurs. Il s'agit pour les parties de se mettre d'accord sur les conditions de la levée de fonds (montant levé, valorisation, droits de vote, droits de vente des parts et les autres aspects juridiques).

Cette lettre est signée avant la phase de due diligence et comprend parfois des conditions suspensives telles que le bon déroulement de la *due diligence*.

Le pacte d'actionnaires est un document juridique reprenant les engagements du couple entrepreneurs-investisseurs. Plus la lettre d'intention sera négociée en amont, plus la négociation du pacte d'actionnaires sera facilitée. Les points importants du pacte d'actionnaires sont :



- **Les clauses relatives aux droits de vote.** Ces clauses permettent de garantir à l'investisseur que ses droits ne seront pas modifiés sans son accord, et qu'il pourra se prononcer sur certaines décisions importantes. Avec une levée de fonds auprès d'un VC, un conseil stratégique peut également être mis en place afin de se prononcer sur les décisions importantes de l'entreprise touchant au budget, à certains recrutements ou des arbitrages business.
- **La liquidation préférentielle.** Cette clause permet de garantir à l'investisseur qu'en cas de cession ou de liquidation à un prix inférieur à la valorisation du tour de financement actuel, aucun actionnaire ne fera de plus-value avant qu'il ne soit remboursé de son investissement.
- **La sortie forcée (Drag Along).** Cette clause permet, en cas d'accord entre les investisseurs et les fondateurs sur une cession de l'entreprise, qu'aucun actionnaire ne puisse y faire obstacle en refusant de céder ses propres actions.
- **Les droits de sortie conjointe proportionnelle (Tag Along).** Cette clause permet à l'investisseur de céder ses actions aux mêmes conditions que pourraient le faire les fondateurs.
- **Ratchet.** Selon cette clause, dans le cas où l'entreprise procéderait, dans une certaine période suivant la levée de fonds, à une émission de titres à un prix par titre inférieur au prix d'émission de la levée de fonds en cours, l'investisseur bénéficiera d'un ajustement de prix.

Cette clause assez « dure » est aujourd'hui de plus en plus légère grâce à **une limitation de ce droit dans le temps et une méthode de calcul permettant de ramener le prix de revient des titres émis à une moyenne pondérée** entre le prix de souscription des premières actions émises et le prix d'émission par titre de la ou des dites émissions (*weighted average ratchet*). Par exemple, le *full-ratchet*, plus dilutif, permet de ramener le prix moyen de souscription des actions des bénéficiaires du ratchet au prix du nouveau tour. Enfin, le *broad-based weighted average ratchet* est la formule la moins dilutive, dans la mesure où la moyenne pondérée est calculée en tenant compte des actions émises avant le premier tour.



L'assemblée générale extraordinaire en vue de procéder à l'augmentation de capital consiste à convoquer les actionnaires de l'entreprise et à voter l'émission de nouvelles actions ainsi que leur attribution aux investisseurs. L'opération de levée de fonds est donc officiellement réalisée.

Pour ces deux documents il est indispensable de se faire accompagner par un avocat. Les frais engagés peuvent paraître importants mais restent négligeables en comparaison à une erreur faite à ce stade.



PARTIE 4

DERNIERS CONSEILS



Concernant le timing. Le processus de la levée de fonds en *equity* peut durer entre 6 et 9 mois. Par conséquent, une levée de fonds doit être anticipée afin de ne pas manquer de trésorerie durant le processus. Si l'entreprise vient à manquer de liquidité, cela déséquilibre le rapport de force avec les investisseurs. Ces derniers peuvent ainsi faire durer les discussions afin d'obtenir des conditions de négociation plus favorables.

La préparation psychologique. Les entrepreneurs vont recevoir beaucoup de réponses négatives de la part des investisseurs. Ils vont entendre de nombreuses raisons expliquant pourquoi l'opportunité en termes de croissance de marché n'existe pas ou est insuffisante. Par conséquent, ils doivent être prêts à continuer leurs démarches de recherche pour trouver de les investisseurs qui croiront en leur projet, peu importe le nombre de réponses négatives qu'ils reçoivent. Il faut savoir qu'aujourd'hui, le nombre d'investisseurs sur le marché ne fait qu'augmenter. Travailler avec un leveur de fonds peut être très utile pour identifier les investisseurs d'intérêt et gagner du temps.

Utiliser l'effet de levier. Une fois l'opération de levée de fonds signée à travers le pacte d'actionnaires, l'entrepreneur peut facilement obtenir un prêt bancaire ou le financement d'un organisme public (par exemple, la Banque Publique d'Investissement). En effet, le renforcement des capitaux propres diminue le risque d'insolvabilité des entreprises, ce qui rassure les institutions bancaires.

Que penser des titres convertibles comme les bons de souscription d'actions (BSA AIR)

Depuis décembre 2013, un nouveau modèle de financement, appelé BSA AIR, est utilisé par les entrepreneurs français pour lever des fonds non dilutifs qui se convertissent en fonds dilutifs lors de la levée en *equity* à venir.

Le BSA AIR permet aux entreprises d'avoir accès à un financement rapide en reportant à plus tard les négociations chronophages autour de la valorisation et du pacte d'actionnaires ainsi que de toutes les formalités juridiques qui ont lieu lors des augmentations de capital classiques.



Le financement en BSA AIR se déroule en 2 étapes :

- Les investisseurs financent l'activité de l'entreprise en échange de bons de souscription d'actions (BSA). Lors de cette étape, les investisseurs sont juridiquement qualifiés de « titulaires de valeurs mobilières donnant accès de manière différée au capital social ».
- Lorsque l'entreprise aura effectué une levée de fonds dite classique, les investisseurs deviendront des « actionnaires ».

En échange de la rapidité du financement, les investisseurs obtiennent une décote de 10 à 30 % sur le prix des actions.

En général, ce type de financement convient aux entreprises avec un fort potentiel de développement qui vont effectuer dans un futur proche (1 à 2 ans) une levée de fonds. Il convient également aux entrepreneurs d'accepter que les investisseurs AIR diluent le capital plus fortement que les futurs investisseurs non-AIR en raison de la décote appliquée.

Pour finir

Le mieux est l'ennemi du bien. Le mieux c'est vouloir une valorisation trop élevée et décorrélée de la valeur réelle de l'entreprise, ou vouloir lever une somme trop importante pour ne pas avoir à relever de l'argent dans 1 ou 2 ans. Or il n'est pas rare que 18 à 24 mois séparent deux levées de fonds. Accueillir des investisseurs est toujours une grande étape et chaque processus a ses avantages et ses inconvénients. Globalement les investisseurs tendent toujours à créer de la valeur et travaillent dans la bienveillance. Un investisseur est en général présent pour au moins 5 ans, il est donc important de bien le choisir, d'être bien préparé et d'être confiant.



PARTIE 5

ANNEXES



Exemple d'e-mail de contact des investisseurs (cas fictif)

Bonjour Monsieur/Madame X,

J'aimerais vous proposer une opportunité d'investissement : la société EmployMe

EmployMe est un outil d'aide à la présélection de candidats pour les entreprises qui souhaitent employer à distance afin de gagner du temps et de mieux s'organiser lors des sessions de recrutement.

EmployMe est utilisé par les entreprises depuis 3 ans maintenant et approche la rentabilité, poussé par une forte croissance due à la conjoncture sanitaire actuelle. La société souhaite lever 1 million d'euros afin de continuer son expansion sur le territoire français dans un premier temps.

En synthèse, EmployMe c'est :

- Une centaine de clients et plus de 612 000 informations échangées depuis la création de la société ;
- 500k € de chiffre d'affaires en 2020 et **700k € de chiffres d'affaires prévisionnel** en 2021
- Un EBITDA prévisionnel de 5% en 2021 ;
- Un outil hautement sécurisé ;
- Un positionnement original sur un **marché porteur et en manque d'innovation** ;
- Deux cofondateurs aux compétences complémentaires (un profil tech et un profil commercial) et une équipe complète de 5 personnes.
- [mettre tous les atouts de la société].

L'objectif de ce tour de table de 1M€ est de soutenir la croissance de l'entreprise par les moyens suivants : (i) embaucher trois développeurs web full stack et un UX Designer qui pourront améliorer la technologie (ii) renforcer l'équipe commerciale, (iii) communiquer en ligne afin de faire connaître EmployMe aux entreprises et candidats.

Je reste disponible pour toute question et vous faire parvenir davantage d'informations.

Cordialement,



Liste des plateformes de crowdfunding par catégorie

Le financement participatif de dons avec ou sans contrepartie

- Les plateformes généralistes :
 - Kisskissbankbank, Ulule, Tributile.
- Les plateformes thématiques :
 - Agriculture : Blue bees, Miimosa
 - Vin : Fundovino ; Winefunding.

Le financement participatif de prêts avec ou sans intérêts (Crowdlending)

- Les plateformes généralistes :
 - October.
- Les plateformes thématiques :
 - Développement durable : Lendosphere, Lendopolis. ;
 - Immobilier : Anaxago, Fundimmo.

Le financement participatif par entrée dans le capital (Crowdequity)

- Les plateformes généralistes :
 - Sowefund, Wised.
- Les plateformes thématiques :
 - Impact social et environnemental : Lita.
 - Immobilier : Anaxago, Immoesting.

Le financement participatif en royalties

- Wedogood





MERCI D'AVOIR LU NOTRE LIVRE BLANC

ADVIMOTION

24 avenue Marceau 75008 Paris

+33 (0)7 67 08 56 07

contact@advimotion.com