

Les Business Angels américains prennent de la hauteur (Partie 2/2)

Publié le vendredi 21 juin 2013

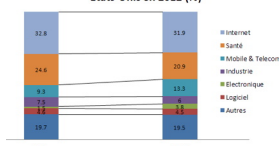
Voir en ligne : <https://www.france-science.org/Les-Business-Angels-americains,3210.html>

Dans la première partie de l'article [1], nous vous présentions la situation des Business Angels (BA) aux Etats-Unis. Les principales tendances évoquées étaient les suivantes :

- Une augmentation du nombre et du montant des investissements ;
- Une diminution du nombre d'investisseurs ;
- Une révision des investissements en fonction du stade de développement des entreprises ciblées.

A la différence des capitaux-risqueurs localisés presque uniquement dans les écosystèmes d'innovation (Silicon Valley, Boston, New York, etc.), les BA sont répartis de manière plus uniforme sur le territoire américain. La Californie constitue un bon exemple. Alors qu'elle représente plus de la moitié des investissements du capital-risque, l'Etat n'attire que 23% des investissements des BA en 2012 [2]. Cette différence entre les deux familles d'investisseurs tend à homogénéiser la création d'entreprises aux Etats-Unis tout en évitant l'isolement des porteurs de projets à l'extérieur des pôles d'innovation.

Répartition du nombre d'investissements des BA aux Etats-Unis en 2012 (%)



Répartition du nombre d'investissements des BA aux Etats-Unis en 2012

Crédits : MS&T, données du rapport Halo [2]

Comme l'illustre la figure ci-dessus, les investissements des BA sont majoritairement destinés aux domaines liés à Internet et à la santé. Ce dernier secteur a cependant accusé une baisse importante des investissements en 2012, une tendance que l'observe également dans le capital risque. Les projets "Internet" et "logiciel", récentes cibles des capitaux-risqueurs, ne suscitent pas un intérêt démesuré des BA en 2012.

Investissement privé : un paysage de plus en plus varié



Organisation "type" du secteur du financement privé de l'innovation aux Etats-Unis. Les chiffres présentés sont pour l'année 2012

Crédits : MS&T

Il y a quelques années, le schéma de financement d'une startup était relativement bien défini : le premier cercle d'investisseurs était constitué des proches directs de l'entrepreneur (les "3F" comme indiqué sur la figure ci-dessus) qui participaient à hauteur de quelques milliers de dollars, voire de dizaines de milliers. Ensuite, l'entrepreneur se tournait vers les BA pour des investissements majoritairement situés entre 20.000 et 100.000 dollars par BA. Ces financements d'amorçage permettaient de faire "tourner" l'entreprise pendant quelques années, notamment pour réaliser les preuves de concepts et consolider l'entreprise du point de vue de son modèle d'affaire. Une fois que le produit ou service affichait des résultats prometteurs sur le marché, l'entreprise pouvait alors se tourner vers le capital-risque. A ce stade, les investissements étaient alors toujours supérieurs à un million de dollars.

Ce schéma classique (et simplifié) a depuis été perturbé par l'arrivée de nouveaux acteurs. On assiste aussi à

une véritable mutation des mécanismes de fonctionnement. Certains BA ont par exemple commencé à lever des fonds supplémentaires auprès de financeurs extérieurs pour se lancer dans des investissements plus volumineux. D'autres sont aujourd'hui des investisseurs extrêmement dynamiques avec des portefeuilles d'actifs dans plus de 25 entreprises (les fameux "Super-Angels"). En regardant de plus près, ces "Super-Angels" s'ont plus grand-chose à voir avec les traditionnels BA. Par exemple, ils occupent généralement un siège dans le conseil administratif des sociétés investis et conseillent activement les entrepreneurs. La différence la plus flagrante réside dans le fait que les "Super-Angels" constituent et gèrent des fonds d'investissement avec des apports extérieurs, mais toujours pour des investissements d'amorçage. Les capitaux-risqueurs se sont aussi diversifiés en direction de projets en phase précoce de développement. Ainsi, des "Micro-VCs" procurent aujourd'hui des financements d'amorçage entre 200.000 et 500.000 dollars.

"Super-Angels" et "Micro-VCs" partagent donc la même stratégie d'investissement, à savoir entrer très tôt dans le capital de nombreuses start-ups pour diluer les risques et viser de forts retours sur investissement. Pour beaucoup d'experts, la distinction entre les deux types d'acteurs est purement marketing. En effet, certains ne préfèrent pas être étiquetés "capital-risque" pour ne pas intimider les porteurs de projets par exemple.

Le résultat de cette diversification est une réelle augmentation du nombre de financements d'amorçage, ce qui correspond à une évolution favorable pour l'entrepreneuriat américain. Le problème est que le canal de financement est maintenant "bouché" car le nombre d'investissements post-amorçage n'a, quant à lui, que très peu augmenté, notamment sous l'effet d'un marché de l'IPO étale. Ce décalage est plus inquiétant pour l'innovation aux Etats-Unis. C'est ce qu'on appelle la "crise des séries A" (explications dans un de nos précédents articles [3])

Le "JOBS Act" : une opportunité pour les BA

La loi JOBS, signée par le président Obama le 5 avril 2012, avait pour objectif principal de faciliter l'accès au capital pour les jeunes entreprises [3]. Elle vise notamment à fixer un cadre juridique du financement participatif ("crowdfunding") afin de permettre aux start-ups de lever facilement des fonds via des plateformes internet sécurisées, en échange de participations au capital ("equity-crowdfunding"). Les dispositions législatives précises de cette loi sont encore en cours de rédaction. Elles devraient être rendues publiques d'ici la fin de l'année 2013.

L'objectif sous-jacent est d'inciter l'utilisation d'Internet pour donner un nouvel élan au financement de l'innovation. Plus rapide, plus facile d'accès, plus collaboratif, ce nouveau mécanisme s'annonce comme une mini-révolution chez les BA. Il connaît déjà un certain succès auprès des investisseurs accrédités [4] qui sont de plus en plus nombreux à utiliser les plateformes internet pour trouver les projets les plus prometteurs. En effet, les investisseurs accrédités sont d'ores et déjà autorisés à utiliser les plateformes de crowdfunding en attendant que la loi JOBS fixe les règles pour les investisseurs non-accrédités.

Les détracteurs du crowdfunding prédisent qu'Internet ne permettra pas une bonne évaluation des projets, surtout si celle-ci est réalisée par des individus qui ne possèdent une bonne capacité d'évaluation des projets. Une solution serait justement que ces plateformes de crowdfunding soient contrôlées par des acteurs tels que les BA. Ils se situent en effet à la frontière entre les individus et les investisseurs professionnels tels que les capitaux-risqueurs. Leurs compétences susciteraient le besoin de fournir informations à indiquer sur les projets, de conseiller les investisseurs, de prévenir les erreurs, etc. Les BA pourraient ainsi jouer un rôle crucial dans le futur du financement de l'innovation aux Etats-Unis.

Quel avenir pour les capitaux-risqueurs ?

Un autre objectif de la loi JOBS est de faciliter les introductions en bourse en ajoutant une nouvelle catégorie d'entreprise ("emerging growth company"). Ces entreprises devraient, parmi d'autres qualifications, avoir un chiffre d'affaire brut inférieur à un milliard de dollars.

Cette loi du gouvernement fédéral va donc permettre d'une part des investissements plus volumineux pour les BA et d'autre part des introductions en bourse facilitées. Ainsi, la loi JOBS ne semble pas encourager l'activité des capitaux-risqueurs. Ces derniers restent cependant des acteurs majeurs de l'innovation américaine grâce

à leur force de frappe financière et leur savoir-faire pour administrer de grands fonds sur les moyen et long termes (5 à 10 ans), lesquels étant constitués grâce à des contributions de financeurs institutionnels (fonds de pension, fonds de réserve des universités, fonds fiduciaires, etc.).

—
A lire également :

Les Business Angels américains prennent de la hauteur (Partie 1/2)

<http://www.bulletins-electroniques.com/actualites/73053.htm>

—
[4] Aux Etats-Unis, un investisseur accrédité doit posséder au moins un million de dollars en liquidités ou un revenu annuel net de 200.000 dollars lors des deux précédentes années.

Sources :

- [1] BE331 "Les Business Angels américains prennent de la hauteur (Partie 1/2)" par Adrien DESTREZ (16/05/2013) - <http://www.bulletins-electroniques.com/actualites/73053.htm>

- [2] Rapport Halo par Silicon Valley Bank, CB Insight et Angel Resource Institute (2013) - <http://www.svb.com/halo-report/>

- [3] BE318 "Le "crowdfunding" aux Etats-Unis : entre attente et espoir pour les entrepreneurs et les investisseurs" par Adrien DESTREZ (01/02/2013) - <http://www.bulletins-electroniques.com/actualites/72149.htm>

Rédacteurs :

- Adrien Destrez, deputy2-inno@ambascience-usa.org ;

- Retrouvez toutes nos activités sur <http://france-science.org>.