

Les 7 péchés capitaux de la levée de fonds

Une levée de fonds, qu'elle soit en amorçage, en venture ou en développement, est toujours une étape charnière et structurante dans la vie d'une entreprise (voir La Lettre Numéro 2 : Capital développement, quand l'argent est roi). La recherche et le choix d'un ou de plusieurs investisseurs est un parcours du combattant semé d'embûches, de pièges et de fausses pistes, qu'il faut savoir éviter et déjouer.

Equideals accompagne depuis 2008 ses clients dans leurs levées de fonds et, forts de ce temps passé à côtoyer entrepreneurs et investisseurs, nous avons dressé pour vous la liste des sept erreurs à éviter pour bien réussir sa levée de fonds.



1. Avoir peur d'ouvrir son capital

Rencontrer les investisseurs avec un esprit ouvert : cela réserve de bonnes surprises.

La caricature des méchants financiers parisiens a la peau dure, et le dirigeant de PME va traditionnellement explorer toutes les autres solutions existantes avant d'ouvrir son capital. Les banques et Bpifrance sont généralement les premières à être sollicitées : l'abondance de liquidités des années 2010 a permis aux PME performantes de s'endetter à moindre coût, avant que les conditions de crédit ne se resserrent. On regarde ensuite comment profiter des aides publiques (crédit d'impôt recherche, crédit d'impôt innovation, subventions...), puis le crowdlending, l'affacturage, les fonds de dette (obligations convertibles, mezzanine) et, jusqu'en 2018, les fonds de

défiscalisation ISF, qui avaient l'avantage de ne pas être dilutifs : l'entrepreneur avait la possibilité de racheter leur participation au bout de cinq ans à un prix déterminé à l'avance, correspondant à un rendement annuel de 8 à 10 %.

Évidemment, toutes ces solutions ont leurs avantages, mais il ne faut pas sous-estimer la valeur d'un partenaire à votre capital, avec des intérêts alignés aux vôtres et des poches profondes. Il peut vous apporter autrement plus que des prêteurs dont le seul intérêt est de limiter leur risque pour s'assurer d'être remboursés.

2. S'y prendre trop tard

Prévoir six mois pour un processus complet, du choix de votre conseil au déblocage des fonds.

Nous voyons trop de dirigeants de PME qui attendent le dernier moment pour lever des fonds, et qui ne se décident à ouvrir leur capital que quand toutes les autres solutions sont épuisées et qu'ils sont acculés par des besoins à court terme.

Il faut garder en tête qu'une levée de fonds prend du

temps et compte de nombreuses étapes : préparation de la documentation et du business plan, multiples rencontres avec les investisseurs, négociation des lettres d'intention, audits, discussions juridiques et signature du pacte d'actionnaires.

3. Se fermer des portes

Ne pas se limiter a priori et laisser toutes les options ouvertes : l'important, c'est le résultat, pas la mécanique.

Une erreur classique consiste à approcher une levée de fonds avec des idées bien arrêtées, et à vouloir imposer son montage et ses conditions. Le risque est de ne pas trouver d'investisseur qui accepte de rentrer parfaitement dans votre schéma, et de devoir rétro pédaler ou renoncer sans avoir exploré toutes les possibilités.

Nous recommandons plutôt de commencer par susciter de l'intérêt, déclencher des discussions sur votre projet,

obtenir des propositions, et de ne discuter les conditions qu'ensuite. C'est quand les investisseurs seront accrochés et qu'ils voudront emporter votre décision qu'ils s'adapteront le mieux à vos attentes et à vos contraintes. L'idée, c'est d'avoir toutes les options possibles sur la table : vous serez toujours libre de les refuser si elles ne vous conviennent pas.

4. Se limiter sur le nombre de fonds rencontrés

Lancer un processus structuré pour multiplier les opportunités.

Que ce soit en répondant à une approche directe d'un fonds, en saisissant l'opportunité au hasard d'une rencontre ou en sollicitant son réseau pour approcher des investisseurs, c'est toujours dommage de limiter ses options.

Pas question d'aller contacter les centaines de fonds d'investissement référencés par France Invest, mais vous

n'obtiendrez jamais les meilleures conditions sans ouvrir le processus, et vous vous priverez peut-être d'une solution ou d'un partenaire qui vous conviendrait mieux. Votre conseil vous permettra d'optimiser vos efforts en vous aidant à cibler les fonds pertinents pour votre projet, votre société et vos attentes.

5. Croire que seule la valorisation compte

Éviter la tentation de l'indicateur de succès unique, et attention aux effets d'affichage.

On rencontre parfois des dirigeants qui démarrent leur recherche de fonds en se focalisant sur la valorisation. De nombreux autres points sont au moins aussi importants que la valeur à un instant t, comme la gouvernance, les garanties, les conditions de liquidité, la rémunération des dirigeants, la détention à terme... et il n'est pas souhaitable de tout sacrifier pour satisfaire son ego.

Il existe une infinité de montages possibles ayant pour effet de répartir la valeur à terme ou de définir les règles de gouvernance autrement que par la simple répartition initiale du capital : obligations convertibles, puts et calls, droits de vote double, management packages...

Beaucoup de dirigeants ont par exemple succombé aux sirènes des fonds ISF, qui leur proposaient d'investir dans leur société sur des valorisations élevées, sans se poser la question de la sortie. Au bout de cinq ans, certaines sociétés qui n'avaient pas réussi à créer assez de valeur se sont retrouvées coincées, dans l'incapacité de racheter ces fonds comme d'en faire entrer de nouveaux, à cause de valorisations d'entrée trop importantes.

6. Survendre sa société et ses perspectives

Savoir être vendeur et ambitieux, mais honnête et réaliste : penser au coup d'après.

Évidemment, on présente sa société sous son meilleur jour, mais attention à ne pas omettre, volontairement ou non, d'évoquer les éventuels problèmes, ou à trop embellir la réalité. Tous les investisseurs sérieux réalisent des audits avant de conclure l'opération et vont vérifier la réalité de ce qui leur a été présenté. Et comme les processus durent plusieurs mois, les annonces sont rapidement confrontées à la réalité.

Côté business plan également, il faut afficher son ambition, mais attention aux arbres qui montent jusqu'au ciel. Le premier risque, c'est de perdre en crédibilité ; le second, que l'on vous prenne au mot et que certains paramètres de l'opération soient conditionnés à vos objectifs. S'ils ne sont pas atteints, les conséquences peuvent être lourdes.

7. Ne pas se faire accompagner (par Equideals !)

Nous espérons que ces quelques lignes vous auront convaincus qu'un conseil est essentiel pour réussir l'entrée d'un investisseur financier à son capital, et que notre expérience et notre vision vous conduiront à nous

solliciter pour vos levées de fonds à venir.

Les associés d'Equideals sont à votre disposition pour échanger sur vos projets.

Le déroulé d'une levée de fonds

Cinq à huit mois entre la signature du mandat et le closing, selon le nombre de partenaires à réunir et la complexité du montage



Thibaut Régnier-Vigouroux, Associé

Pour aller plus loin sur equideals.fr

Fiches thématiques : Le financement des opérations de transmission · LBO, MBO, MBI : la transmission avec effet de levier · Le pacte d'actionnaires et ses grandes clauses · Le vocabulaire du M&A.

Un projet à financer, un capital à réorganiser ? Avant de rencontrer des investisseurs, prenons le temps de choisir le bon montage. Parlons-en, en toute confidentialité.