

Start-up technologiques

Construire sa stratégie de financement

Régis SALEUR, Directeur Général

Le financement des start-up

Un problème bien spécifique

■ Innover coûte cher

- Construire sa proposition de valeur : de l'invention à l'innovation puis à l'industrialisation
- Accéder au marché : leaders d'opinion, business model, cercle vertueux

■ La création d'entreprises est une course contre la montre

- Parce que la fenêtre d'opportunité n'attend pas
- Les concurrents non plus
- Que tout est à faire et que les ressources sont limitées

■ Tout dérapage a un coût très élevé d'autant que

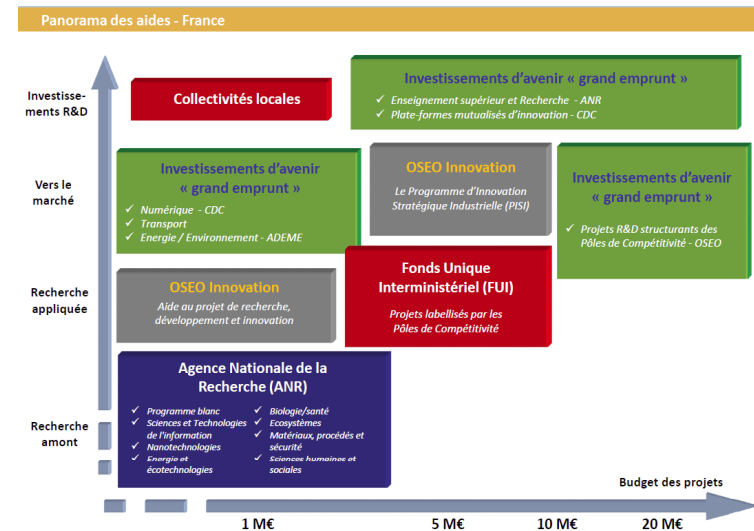
- La valeur de l'argent n'est pas la même dans le temps.
- Les financeurs attendent des résultats et un ROI

Le financement des start-up

Du bas de bilan au haut de bilan

■ Les aides à l'innovation

- (concours Ministère, FUI, OSEO...)
- Subventions ou avances publiques hors capital, jusqu'à 10 m€ et +
- Permettent de créer de la valeur avant d'aller voir les investisseurs
- Doivent s'accompagner de financements en fonds propres



■ Les fonds propres (capital)

- Indispensables pour créer les bases de l'entreprise
- Ni prêts, ni subventions mais une ouverture du capital de l'entreprise dans une **logique de copropriété**
- L'entreprise n'est pas seulement un projet mais une **communauté d'intérêts** entre actionnaires

Lever des fonds auprès d'investisseurs

La dimension temps est essentielle

- La valeur de l'entreprise évolue dans le temps
 - Une idée ne vaut rien...
 - Un brevet pas grand-chose
 - Une solution un peu plus
 - Un client content significativement plus

- La croissance rentable vaut très cher

- Le processus est donc non linéaire, marqué par des jalons de création de valeur

Lever des fonds auprès d'investisseurs

Identifier les jalons créateurs de valeur

- L'optimisation économique et financière pour toutes les parties prenantes passe par la maîtrise de ces jalons
 - Identification
 - Ressources nécessaires
 - Délais
 - Risques
 - Création de valeur associée

- Le consensus sur ces « milestones » est
 - la clé de l'accès aux ressources financières
 - leur respect le moyen de protéger durablement leur patrimoine.

Lever des fonds auprès d'investisseurs

Identifier les jalons créateurs de valeur

- Les grands jalons traditionnels pré et post création sont par exemple
 - L'obtention d'un brevet
 - Le passage validé de l'invention à l'innovation
 - La mise au point de l'offre
 - La première commande
 - La recette de la solution par les premiers clients
 - L'atteinte de la rentabilité

- Chaque cas particulier pouvant donner lieu à d'autres étapes majeures de création de valeur

Lever des fonds auprès d'investisseurs

Avancer par étapes pour limiter sa dilution

■ Pour ne pas être indûment dilués au capital de la start-up, les fondateurs ne doivent donc lever à chaque étape que l'argent nécessaire au franchissement du jalon suivant.

- Ceci leur permet de conserver plus longtemps la maîtrise du projet
- D'optimiser leur patrimoine
- Ceci permet aux financiers de ne mettre que des montants limités dans les phases les plus risquées
- Et de « monitorer » l'investissement sur la base d'évènements objectifs et consensuels

Lever des fonds auprès d'investisseurs

Un exemple réel

■ Stratégie en une seule levée

- Levée de 2 m€ sur une valorisation de 1,8 m€
- Dilution des fondateurs à $1,8/(2+1,8)=47\%$ **pour 2 m€ levés**

■ Stratégie en deux levées

- 1^{er} tour 1 m€ sur une valorisation de 1,8 m€
- Dilution des fondateurs à $1,8/(1+1,8)=64\%$
- Signature d'un premier contrat client
- 2^{ème} tour 2 m€ sur une valorisation de 4 m€
- Dilution des fondateurs à $64\%*4/(2+4)=43\%$ **pour 3 m€ levés**

■ Au final, dilution très proche mais 50% d'argent levé en plus

Lever des fonds auprès d'investisseurs

Tordons le cou à quelques fausses idées

- Faut il lever le plus possible dès le départ ?
 - Pour bénéficier d'une crédibilité supplémentaire
 - Pour ne plus avoir à retourner devant les investisseurs
- Risques majeurs
 - Mettre très longtemps à réunir les capitaux
 - Etre très lourdement dilué
 - Construire l'entreprise sur des fondations pas encore sèches
 - Et au final décevoir les investisseurs

Lever des fonds auprès d'investisseurs

Tordons le cou à quelques fausses idées

- Faut il lever sur la valorisation la plus élevée possible ?
 - Pour limiter sa dilution
 - Pour faire reconnaître la valeur du projet
- Risques majeurs
 - Créer une « barrière à l'entrée » pour les tours de table suivants
 - Au final décevoir les investisseurs
 - Et se faire rattraper par mécanismes de correction de prix

Lever des fonds auprès d'investisseurs

Quelques recommandations de bon sens

- Lever ce qui est nécessaire au moment opportun
- Créer de la valeur avant de lever des sommes importantes
- Privilégier les solutions simples et accessibles au premier tour (amorçage)
- Organiser la concurrence entre investisseurs pour les tours suivants
 - Valoriser les jalons atteints
 - Bien se préparer
 - Aller voir d'autres investisseurs
 - Se faire accompagner par des professionnels
 - Choisir ses investisseurs

Nos derniers investissements d'amorçage

■ 2011

- Nanomakers (CEA/DEN), Multix (Thales, CEA/LETI), Heliodel (CEA/LETI)

■ 2010

- Fluoptics (CEA/LETI), Nexess (Externe+CEA/LETI)
- RB3D (Ext+CEA/LIST), Eviagenics (Ext+CEA/DSV)
- Ethera (CEA/DSM, CNRS), SymbioFcell (Ext+CEA/LITEN)

■ 2009

- Fermentalg (Ext+CEA/DSV), Immun ID (CEA/DSV)
- IPDIA (Ext+CEA/LETI), Prollion (CEA/LITEN), Pegastech (CEA/DSM)
- Avenium

cea | investissement
AMORÇAGE TECHNOLOGIQUE

Un acteur sans véritable équivalent

Structure, métiers

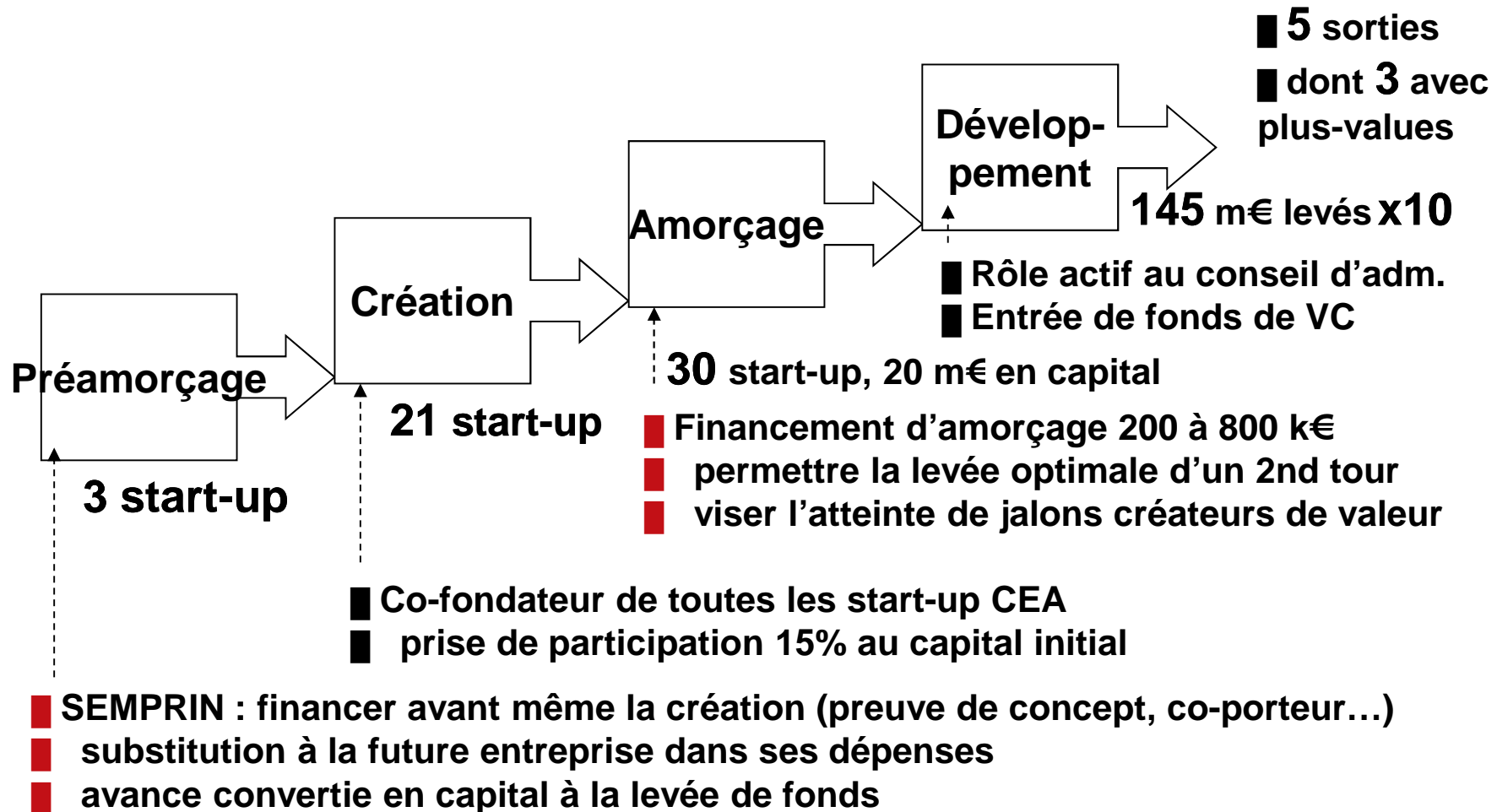
- Société de droit privé, filiale à 100% du CEA

- Se consacrant intégralement au financement d'entreprises innovantes liées à la recherche publique
 - Amorçage de start-up exploitant des technologies issues du CEA ou dans ses domaines d'activité
 - An aval, participation à des fonds de capital risque aptes à prendre le relai
 - An amont, financement en « pré-amorçage » de projets particulièrement prometteurs par substitution à l'entreprise à créer

- Secteurs
 - Toutes thématiques fortement technologiques
 - Micro-électronique, sciences du vivant, medtech, matériaux, logiciels, énergie, environnement ...

Un dispositif d'accompagnement complet

Mis en place progressivement depuis dix ans



L'équipe

- 6 personnes sur Grenoble et Saclay
 - 1 DG avec 15 ans d'expérience en capital risque
 - 4 directeurs d'investissement double compétence technique/management de l'innovation
 - 1 responsable back office
 - Expérience et spécialisation sectorielle forte
- Relation forte avec le CEA
 - Directions opérationnelles
 - Directions de la valorisation
 - Programmes transverses, etc.
- Et le monde extérieur
 - Les acteurs régionaux (pôles de compétitivité, incubateurs, centre de formation, etc.)
 - Les acteurs du financement (business angels, fonds d'amorçage, VCs)
 - L'industrie
 - Les entrepreneurs
 - Les start up, etc.



Régis SALEUR, DG

François BRENIAUX
Logiciel, Instrumentation,
Matériaux, Nanos



Celia HART
Sciences de la vie

Frédéric MARTIN
Micro-électronique

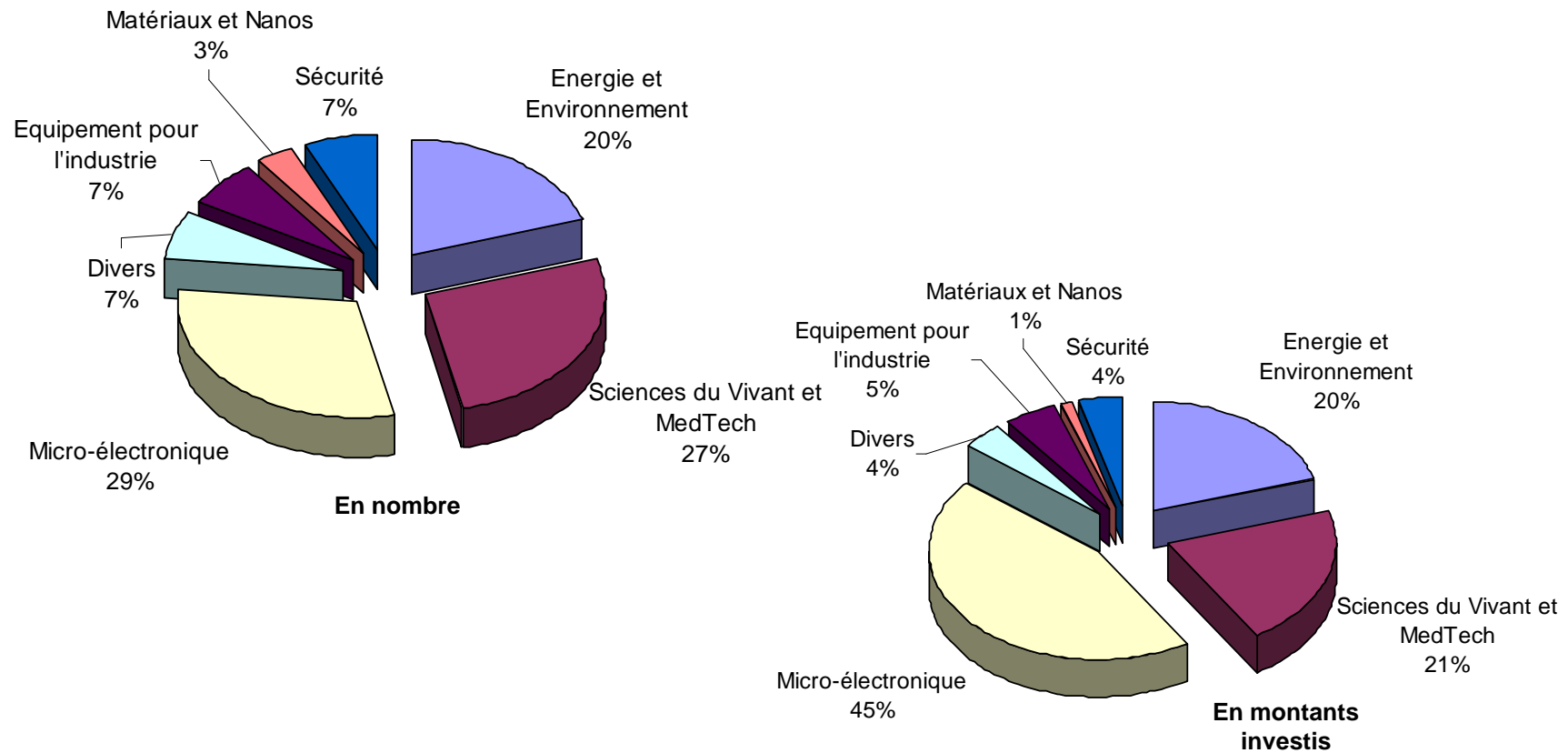


Recrutement en cours
Energie, environnement

Sandrine FOURAGE
Back Office



Composition du portefeuille au 31/12/2010



Répartition historique des investissements

