



Présentation du rapport :

LE FINANCEMENT PAR CAPITAL-RISQUE DES ENTREPRISES INNOVANTES EN WALLONIE

Prof. Armin Schwienbacher

Louvain School of Management (LSM) – Université catholique de Louvain

Universiteit van Amsterdam Business School

En collaboration avec :

Prof. Charles Van Wymeersch (LSM – FUNDP Namur)

Yannick de Harlez (LSM – UCL)

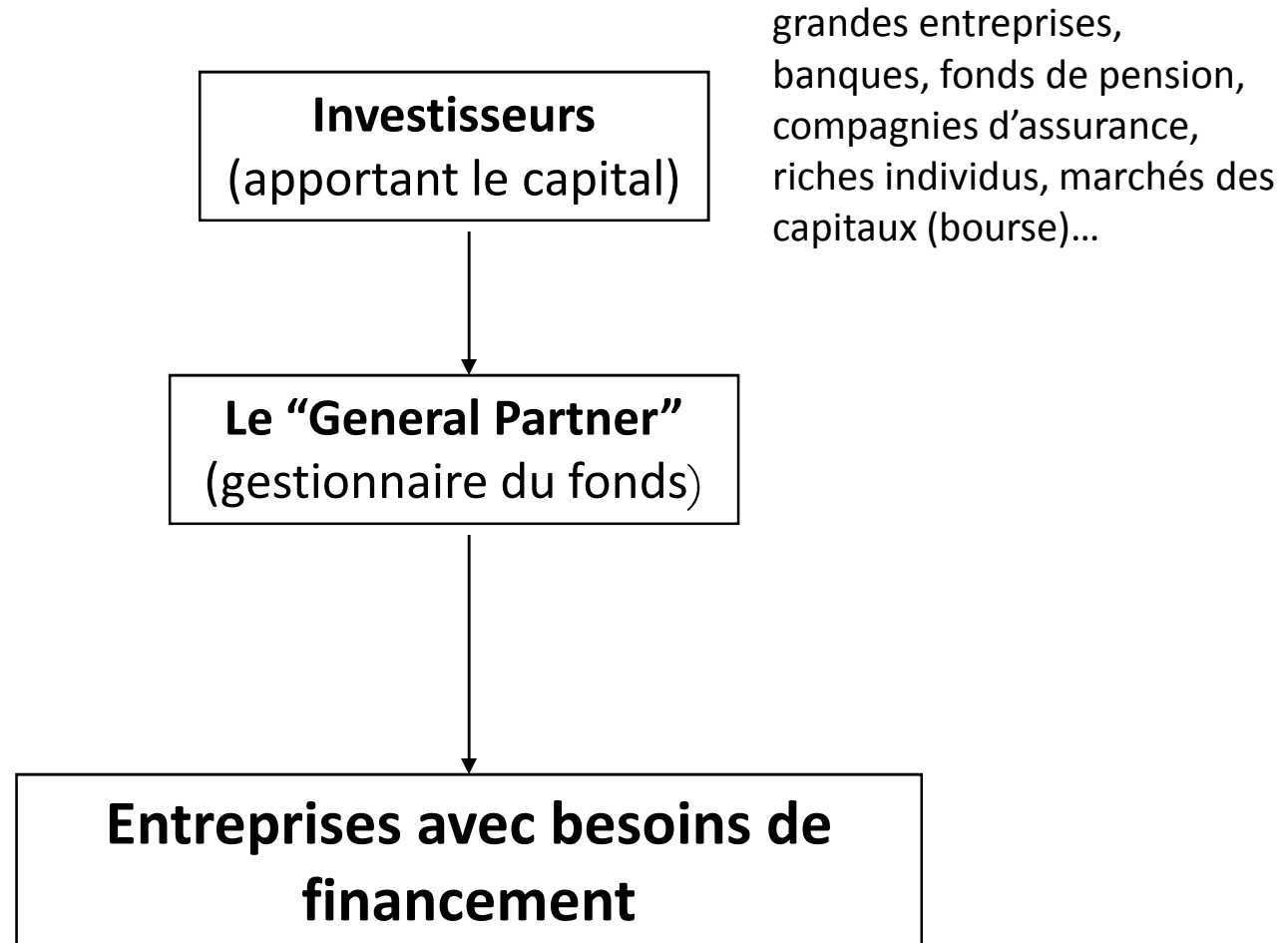
Structure de cette présentation

1. Qu'est-ce que le capital-risque (venture capital) ?
2. Analyse de l'offre en Wallonie
3. Analyse de la demande potentielle en Wallonie
4. Mesures concrètes pour la Wallonie

**(1) Qu'est-ce que le capital-risque
(venture capital, capital à risque) ?**



La structure d'un fonds de capital-risque





UCL

Université
catholique
de Louvain

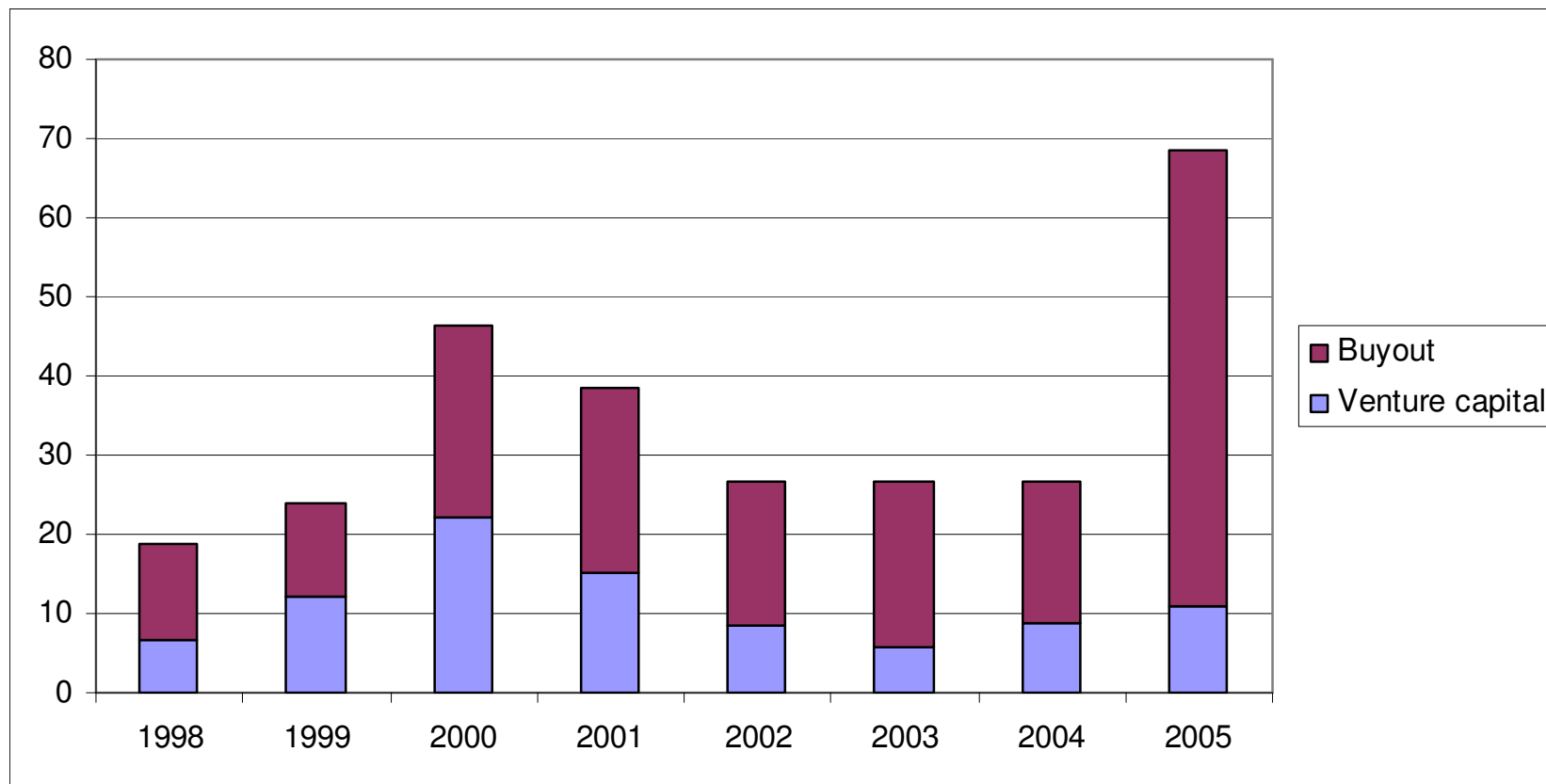
Le venture capital (VC) :

Caractéristiques principales

- Intermédiaire financier investissant directement dans les entreprises
- En fonds propres dans des entreprises non cotées et avec un fort potentiel de croissance
- Gestion active, dont au conseil d'administration
- Return financier basé sur une stratégie de "sortie"
- Financement de la croissance interne des entreprises



Levées de capitaux en Europe (en € milliards)



Source: EVCA

L'importance d'acteurs "locaux"

- L'importance du capital-risque pour le développement économique
- La proximité géographique est un facteur essentiel pour la bonne réussite de tout investissement en capital-risque,
 - d'où l'importance d'avoir des acteurs professionnels présents en Wallonie.
 - Les fonds étrangers investiront rarement dans une entreprise wallonne s'il n'y a aucun fonds "local" qui participe à la levée de fonds.
- Important de développer une masse critique de professionnels et de fonds de capital-risque en Wallonie
 - Pour s'engager activement
 - Pour convaincre d'autres investisseurs nationaux et étrangers de co-investir

(2) Objectifs de l'étude
(financée par l'Union Wallonne des Entreprises)

Objectifs de l'étude

1. Cartographier l'offre de financement par capital-risque en Wallonie
2. Estimer la demande de financement des entreprises wallonnes, en particulier celles qui sont sous-capitalisées
3. Présenter quelques initiatives en Flandre et à l'étranger en matière de promotion du capital-risque
4. Proposer des mesures concrètes pour promouvoir une expansion du capital-risque en vue de répondre aux besoins éventuels de la Wallonie (selon des besoins identifiés au préalable)

(3) L'Offre en capital-risque en Wallonie

Sélection des acteurs en capital-risque (1)

- Ont été sélectionnés les acteurs qui investissent en Wallonie ou sont localisés en Wallonie
- Nos sources d'information :
 - *Union Wallonne des Entreprises* : base de données "capital à risque" (datant d'octobre 2006)
 - *Belgian Venture Capital & Private Equity Association (BVA)* : liste de membres
 - Sites Internet des divers acteurs repris dans cette étude
- Limités au financement d'amorçage (*seed* et *startup*) et de développement/expansion

Sélection des acteurs en capital-risque (2)

- Trois groupes (sur base des "sources principales") :
 - (1) les réseaux de business angels
 - (2) les fonds privés
 - (3) les fonds publics
- Autres capitaux disponibles :
 - Certaines banques disposent de leurs propres fonds de capital-risque
 - Les Programmes d'Aide de la Région Wallonne, tels que
 - *Avances Récupérables*
 - *First-Enterprise*
 - *First-Enterprise Spin-Out*

Le contexte institutionnel wallon

- Une forte présence d'acteurs publics
 - notamment par rapport à la Flandre et pays voisins
 - Structures et objectifs souvent différents à ceux présentés auparavant

- La plupart sont regroupés au sein de
 - *La Société Wallonne de Financement et de Garantie des Petites et Moyennes Entreprises (SOWALFIN)*

 - *La Société Régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW)*

Les réseaux de *business angels*

- Regroupement de *business angels*
 - Business angels : individus investissant leur propre argent, difficile à identifier
 - Investissent généralement localement, parfois en groupe via les réseaux
- En Wallonie:
 - BeAngels (fusion récente de BAMS et Business Angels Connect)
 - WABAN



Différences fonds publics – fonds privés :

La spécialisation sectorielle des fonds

- Une plus grande spécialisation sectorielle des fonds privés, surtout des fonds d’amorçage et de démarrage
- En revanche, beaucoup d’acteurs publics sont des généralistes sectoriels
 - Différents acteurs publics (les *Invests* et la SRIW) ont eux aussi mis en place quelques fonds spécialisés
- Globalement, peu de fonds privés présents en Wallonie sont spécialisés dans des secteurs à fort potentiel de croissance
 - tels que la haute technologie, le *life science* et la biotechnologie



UCL
Université
catholique
de Louvain

Différences fonds publics – fonds privés :

La préférence géographique d'investissement

- Forte dichotomie entre les acteurs publics et privés
- Acteurs publics : presque toujours une partie de la Wallonie ou à la Wallonie
- Fonds privés : espace géographique plus large
 - généralement afin de leur permettre d'assurer un "deal flow" suffisant
 - Particulièrement important si le fonds s'est spécialisé dans quelques secteurs d'activité seulement



Différences fonds publics – fonds privés :

Les planchers et plafonds d'intervention

- Correspondent aux stades d'intervention
 - Bon nombre d'intervenants investissent des montants relativement faibles, vu leurs préférences pour les stade d'amorçage et de démarrage
- Un seul acteur public avec un plafond d'intervention supérieur à €1,5 million, à savoir Investsud
 - Les autres acteurs prêts à investir de tels montants sont privés.
- En revanche, peu d'acteurs financiers spécialisés présents en Wallonie qui proposent des montants supérieurs à €1,5 million.
- Présence d'un "equity gap" ?

Conclusions sur l'analyse de l'offre

- Une grande présence d'acteurs publics:
 - Chaque acteur public a lui-même à sa disposition une large gamme de fonds destinés à des objectifs spécifiques dans sa région géographique.
 - Une dispersion de l'offre qui peut engendrer une mauvaise réallocation des ressources disponibles, vu le manque de flexibilité. Une plus grande coordination de ces ressources pourrait limiter ce risque.
- En revanche, il faut noter qu'on retrouve parmi les acteurs dits "publics" des structures variées.
 - Certains gèrent des fonds qui proviennent en partie de sources privées.
- Certains acteurs avec un plafond d'intervention supérieur à €3 millions sont avant tout spécialisés dans l'apport de capitaux de remplacement ("buyout").
- Peu de fonds spécialisés localisés en Wallonie, tant privés que publics, pour des tranches d'investissement supérieurs à €1,5 million.

(4) Analyse des besoins de financement des entreprises wallonnes



UCL

Université
catholique
de Louvain

Collecte de Données

- Via questionnaires envoyés par la poste
- Entreprises ciblées :
 - Echantillon # 1 – PME wallonnes sous-capitalisées
 - Echantillon # 2 – Spin-offs universitaires
- Notez que :
 - Nous rapportons les besoins en financement déclarés
 - La qualité des investissements est inconnue

Conclusions sur la demande potentielle (1 / 2)

- Sur base de nos résultats et des interviews réalisées, nous concluons qu'une pénurie généralisée de capital-risque est peu probable en Wallonie.
 - Nous ne pouvons pas, en revanche, exclure une pénurie dans certains secteurs d'activité.
- La plupart des entreprises nécessitent des montants relativement faibles, souvent inférieurs à €250.000.
 - en général peu intéressantes pour les fonds de capital-risque
- Les entreprises dans des secteurs plus traditionnels peuvent recourir aux emprunts bancaires si elles disposent de cash flows et/ou de garanties suffisants.

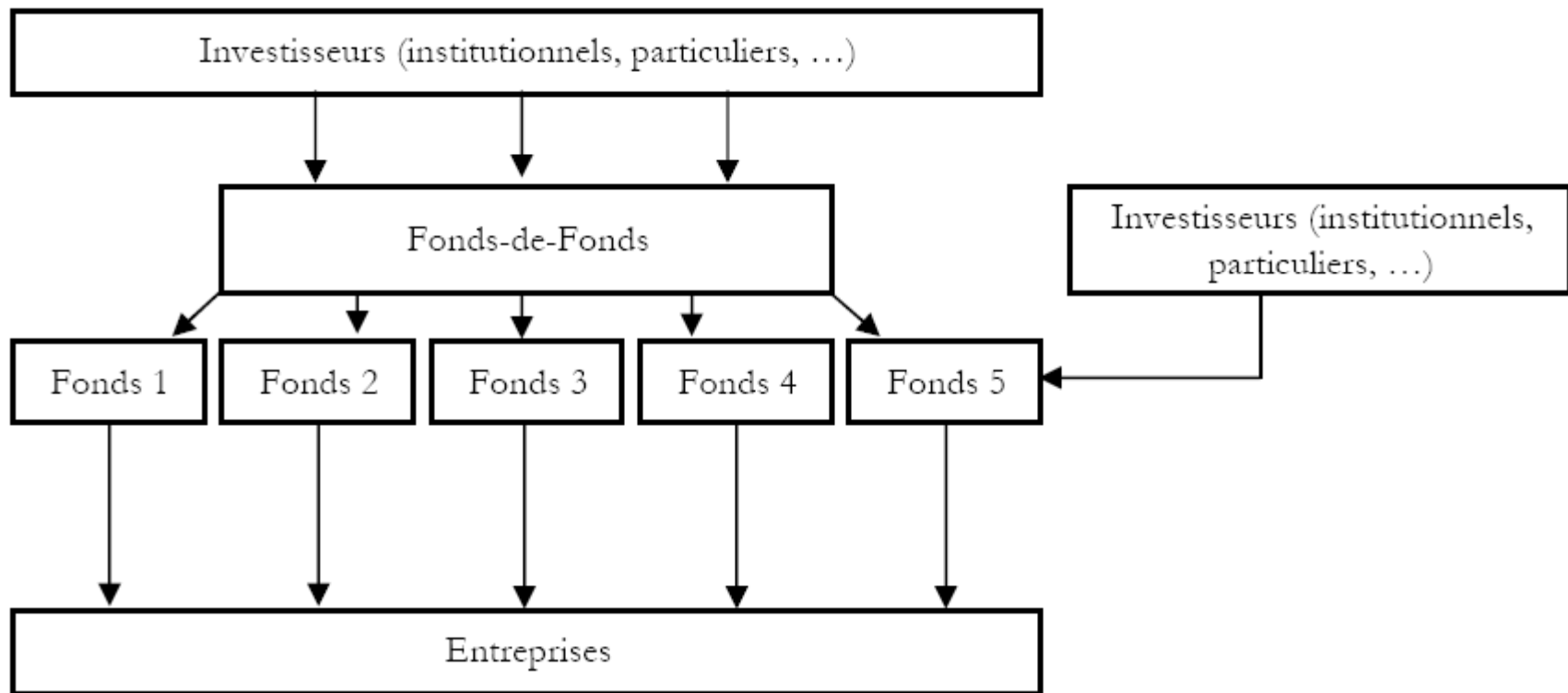
Conclusions sur la demande potentielle (2 / 2)

- En revanche, le financement des tours de table de plus de 1,5 millions d'euros peut s'avérer plus problématique
 - surtout pour les entreprises qui nécessitent des investisseurs spécialisés
 - Une proportion importante des PME innovantes et des spin-offs universitaires déclarent avoir un besoin important dans les trois années à venir.
- Divergence avec l'offre
 - Potentiellement des problèmes financiers, notamment pour les entreprises innovantes dans leur 2e ou 3e tour de table
- La catégorie d'entreprise la plus à risque : les spin-offs universitaires

**(5) Différentes initiatives publiques en
Flandres et à l'étranger**

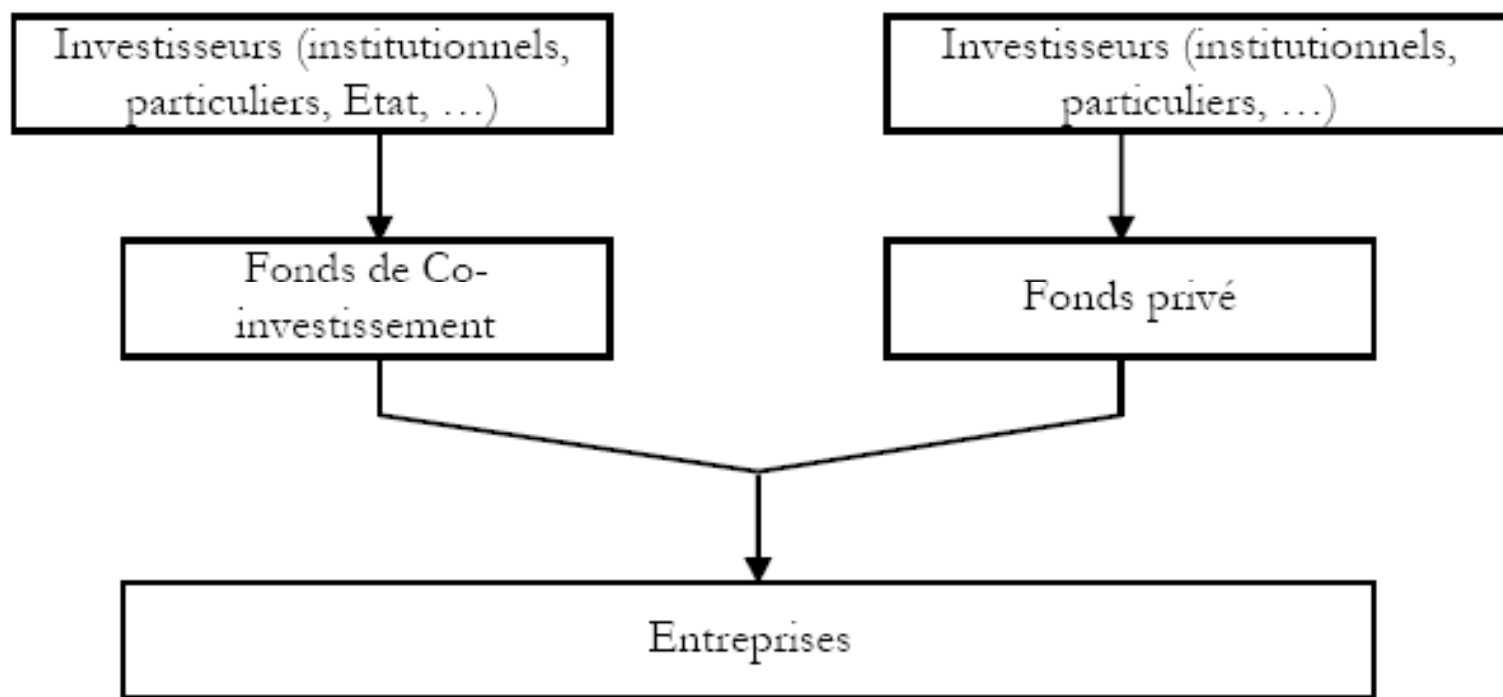


Le concept de fonds-de-fonds





Le Concept de fonds de co-investissement



Initiatives publiques analysées

- Fonds-de-fonds :
 - ARKimedes (*Flandre*)
 - Fonds Européen d'Investissement (*Union européenne*)
 - Dachfonds (*Allemagne*)
 - Enterprise Capital Fund (*Royaume-Uni*)
 - Technopartner Seed Capital (*Pays-Bas*)

- Fonds de co-investissement :
 - Vinnof (*Flandre*)

Conclusions sur les différentes initiatives

- Fonds-de-fonds ou fonds de co-investissement ?
 - Chaque formule a ses propres avantages et inconvénients et est destinée à résoudre un problème de défaillance de marché spécifique
- Fonds-de-fonds :
 - L'implication du secteur public se fait au niveau des fonds de capital-risque, où le fonds-de-fonds est actionnaire
 - Outil pour créer de nouveaux fonds
- Fonds de co-investissement :
 - L'implication se fait au niveau des entreprises, tout en laissant les fonds de capital-risque jouer le rôle de *lead investor* (syndication)
 - N'est pas un outil pour directement créer de nouveaux fonds

(6) Propositions d'initiatives pour la Wallonie

QUESTION:

S'il existe un "equity gap", pourquoi le secteur privé ne comble-t-il pas ce "gap" lui-même?

Des critères de "Best Practices" pour un fonds

- Atteindre une taille optimale des fonds de capital-risque
- Rémunération des gestionnaires de fonds liée à la performance de leur fonds
- Autonomie dans le choix des investissements et gestion en relation avec les bonnes pratiques de l'industrie
- Mise en place d'un programme d'évaluation de la performance sur base des objectifs fixés
- Assurer un "deal flow" aux fonds
- Accroître la capacité d'évaluation des projets



Comment les acteurs publics existants peuvent-ils contribuer ?

- Les acteurs publics jouent un rôle important en Wallonie
 - Peu probable que le secteur public soit en mesure de répondre à lui seul
 - L'étude ne permet pas de conclure que les acteurs publics n'investissent pas sur base commerciale ni qu'il existe un effet d'éviction du secteur privé en Wallonie.
 - En revanche, nous proposons des modifications destinées à offrir un cadre qui minimise ce risque.
- Différentes propositions développées dans le rapport
- Indispensable de réfléchir sur les structures actuelles des acteurs publics

Comment attirer de nouveaux acteurs privés ? (1 / 2)

- La nécessité d'acteurs privés pour le lancement d'une nouvelle initiative, vue la nouvelle réglementation européenne
 - *Lignes Directrices concernant les Aides d'Etat à Promouvoir les Investissements en Capital-investissement dans les Petites et Moyennes Entreprises (réf. 2006/C 194/02)*
- La Wallonie est limitée par le manque d'acteurs privés, en particulier pour les fonds de capital-risque privés.
 - *Cela réduit considérablement l'attrait d'un fonds de co-investissement.*
- Si une initiative doit être proposée, un fonds-de-fonds semble davantage appropriée.
- Un scénario probable : des "side-car funds"



UCL

Université
catholique
de Louvain

Comment attirer de nouveaux acteurs privés ? (2 / 2)

- Toute initiative de type fonds-de-fonds en Wallonie devra vraisemblablement être plus modeste en termes de capital levé qu'en Flandre (ARKimedes : €110 millions)
 - Notamment par l'absence d'un manque généralisé de capital-risque
- Offrir la possibilité d'investir à l'extérieur de la Wallonie, vu la taille.
- Un système d'évaluation de la performance et des objectifs, tant pour les fonds de capital-risque que pour le fonds-de-fonds
- Trois sources importantes possibles : le secteur public, les particuliers wallons et le secteur privé

(7) Conclusions générales de l'étude

Conclusions générales de l'étude (1 / 2)

- Pas de manque généralisé de capital-risque en Wallonie.
 - un très grand nombre d'acteurs privés et publics qui gèrent un grand nombre de fonds généralistes et spécialisés.
- Les ressources des acteurs publics semblent très morcelées
- Potentiellement un manque de capital aux investissements de plus de 1,5 million d'euros par des investisseurs spécialisés
- Créer des fonds spécialisés qui soient en mesure d'apporter non seulement le capital aux entreprises mais aussi les compétences nécessaires pour assister ces entreprises ?

Conclusions générales de l'étude (2 / 2)

- Initiative (publique ou privée) sous forme d'un fonds-de-fonds semble la solution la plus efficace pour stimuler les activités privées de financement en capital-risque en Wallonie.
- Il importera de bien intégrer la Réglementation européenne en la matière.
- Parallèlement, important de réfléchir aux structures actuelles des acteurs publics et à leur rôle dans l'avenir.
 - Il est évident qu'ils continueront de jouer un rôle essentiel.



UCL

Université
catholique
de Louvain

MERCI BEAUCOUP !

Contact :

Prof. Armin Schwienbacher

Université catholique de Louvain

Louvain School of Management

Phone : 010 – 47 84 40

Email: armin.schwienbacher@uclouvain.be