

# Les Etats-Unis découvrent les alternatives au capital-risque

La crise donne un nouvel élan aux initiatives de financement basées sur la collaboration entre pairs.

DE NOTRE CORRESPONDANTE  
À SAN FRANCISCO.

Lorsqu'une poignée d'étudiants français de grandes écoles a conçu, l'été dernier à San Francisco, le concept de réseau d'entrepreneurs « Localidées » (lire « Les Echos » du 7 août 2008), ils ignoraient peut-être à quel point ils avaient mis le doigt sur un sujet brûlant. Leur service Web était conçu pour aider les entrepreneurs à se retrouver localement pour investir – et s'investir – dans leurs projets respectifs. Or la crise financière, qui a déjà des répercussions inexorables aux Etats-Unis sur le financement des entreprises par le capital-risque américain, rend la proposition plus pertinente que jamais.

« Les valorisations sont en baisse, les opportunités de financement sont plus rares et la balle est désormais dans le camp des investisseurs, qui dictent leurs conditions comme ils l'entendent, explique le Français Daniel Laury, PDG de l'agence de marketing en ligne LSF Interactive, qu'il a fondée en 1999. Le financement par le capital-risque va devenir de plus en plus cher pour l'entrepreneur. »

## Exemple français

Marc Dangeard, un autre Français qui parcourt la Silicon Valley depuis mars dernier afin de recruter les premiers participants à un projet similaire à celui imaginé par les étudiants français, estime de son côté que la crise actuelle représente « une occasion fantastique ». Fondateur d'Entrepreneur Commons, il estime que les entrepreneurs et investisseurs seront « plus réceptifs à un modèle différent, basé sur la collaboration et pas uniquement sur la recherche du profit individuel ».

L'idée n'est pas radicalement nouvelle : en France, les quelque 3.000 membres du Réseau Entreprendre (né en 1986 à Roubaix) offrent leurs services de mentors à des entrepreneurs triés sur le volet et leur alloue éventuellement un « prêt d'honneur ». Entrepreneur



Commons envisage plutôt un modèle collégial de soutien des projets et une structure d'investissement simple qui institutionnalise les levées de fonds. Au Texas, Bootstrap Austin, un réseau d'entrepreneurs fondé en 2003 et qui compte 650 membres, dresse déjà l'oreille. « La collaboration entre entrepreneurs et l'échange d'expertise permet de réduire sensiblement le coût de développement des start-up, mais on veut doter aussi notre réseau d'une structure financière », déclare Kevin Koym, cofondateur de Bootstrap Austin, qui affirme suivre avec beaucoup d'intérêt le développement d'Entrepreneur Commons.

Histoire d'amorcer la pompe et de prouver que le modèle marche, Marc Dangeard entend créer un fonds de 3 millions de dollars en rassemblant au moins 30 investisseurs. Objectif initial : réaliser 30 investissements de 100.000 dollars chacun. Géré comme une dette, chaque investissement sera assorti d'un taux d'intérêt de 15 %. Un ROI enviable, si l'on considère que la performance moyenne d'un fonds de capital-risque après honoraires est de 3 % en deçà de l'indice S&P500, selon Oliver Gottschalg,

professeur assistant de stratégie et politique d'entreprise à HEC.

Par la suite, le réseau sera ouvert aux petits investisseurs sur le modèle de microfinance déjà pratiqué dans les pays en développement, en maintenant toutefois deux principes essentiels : la proximité géographique des entrepreneurs et des investisseurs, et l'engagement de ces derniers à donner de leur temps et de leur expertise. La bonne nouvelle est qu'il n'est pas nécessaire d'investir les 6 millions de dollars qui constituent le montant moyen minimum consenti par les firmes de capital-risque. Selon « Inc. Magazine », le financement d'amorçage moyen obtenu par la liste 2008 des 5.000 start-up américaines à la croissance la plus rapide était de 25.000 dollars. Une somme qui provient généralement des poches des fondateurs, de leurs familles et de leurs amis, mais qui n'est pas toujours au rendez-vous ni employée à bon escient.

## Gaspillage

« Le mythe de la Silicon Valley amplifie le taux d'échec à la sortie, car les entrepreneurs sont convaincus que lever des fonds est la première étape obligée. Ils gaspillent

ainsi un temps et un argent précieux qu'ils feraient mieux d'investir à développer leur « business model », estime Marc Dangeard. Un avis partagé par l'économiste et entrepreneur allemand Günter Faltn, impatient d'importer un jour en Allemagne le modèle d'Entrepreneur Commons. Professeur à l'Université libre de Berlin et directeur de programme sur l'entrepreneuriat, il a notamment bâti sa réputation sur sa théorie que la clé du succès d'une start-up est la qualité du projet : « Le principal goulet d'étranglement de la création d'entreprise, ce n'est pas le financement, mais la mise au point d'une excellente idée. Plus celle-ci est perfectionnée, y compris dans les moindres détails de sa mise en application, et moins on a besoin de ressources. »

Selon lui, se placer trop tôt sous la dépendance d'un capital-risqueur signifie perdre le contrôle du projet et donc, potentiellement, de sa qualité. Une tentation à laquelle la crise pourrait mettre fin, ouvrant la voie à des modèles de financement alternatifs de start-up aussi finement ciselées que durables, selon les scénarios les plus optimistes.

LAETITIA MAILHES