

# L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT

## quel rôle pour les BUSINESS ANGELS ?



Financé par  
l'Union européenne

En partenariat avec :



Fédération Nationale  
des Business Angels

# SOMMAIRE

<b>PRÉFACES</b> .....	<b>4</b>
<b>LE MOT DE L'AUTEUR</b> .....	<b>6</b>
<b>RÉSUMÉ EXÉCUTIF</b> .....	<b>7</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>9</b>
<b>1 - LES BUSINESS ANGELS EN FRANCE</b> .....	<b>10</b>
Revue de littérature.....	11
Qu'est-ce qu'un Business Angel ?.....	11
Profils, attentes et pratiques des Business Angels.....	13
Modes d'organisation collective et taxonomie des regroupements de Business Angels.....	23
Les Business Angels français en chiffres.....	26
<b>2 - L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT</b> .....	<b>28</b>
Mise en perspective, historique et définitions.....	29
Les financeurs de l'impact.....	37
Quels besoins en financement pour quelles formes d'entrepreneuriat à impact ?.....	41
Entrepreneuriat à impact : quelle viabilité économique et quelle rentabilité ?.....	54
<b>3 - BUSINESS ANGELS ET ENTREPRENEURS À IMPACT</b> .....	<b>58</b>
Positionnement actuel des Business Angels dans l'entrepreneuriat à impact.....	59
La nécessité d'une définition vulgarisée de l'impact et d'une démarche d'impact adaptée à l'investissement en amorçage.....	63
L'accompagnement à l'impact et comment éviter le sacrifice de l'impact lors du développement.....	67
Quel rôle pour les Business Angels dans l'impact ?.....	69
<b>NOS 10 PROPOSITIONS</b> .....	<b>71</b>
<b>ANNEXES</b> .....	<b>78</b>
Annexe 1 - Revue de littérature.....	79
Annexe 2 - Sondage : Business Angels et Impact.....	85
Annexe 3 - Le cadre juridique de l'ESS et l'agrément ESUS.....	92
Annexe 4 - Taxonomie des ressources et instruments financiers pour l'impact.....	93

Cette publication a reçu le soutien financier du programme de l'Union européenne pour l'Emploi et l'Innovation sociale « EaSI » (2014-2020).  
Le contenu de la présente publication relève de la seule responsabilité de son auteur et ne peut en aucun cas être considéré comme reflétant l'avis de l'Union européenne.

Avec le soutien de :





## PRÉFACE DE JEAN-MARC BORELLO

L'économie doit être au service de l'intérêt général. Cette évidence gagne chaque jour du terrain, aussi parmi les plus sceptiques, qui réalisent qu'on ne peut continuer à avoir une économie excluant les solidarités et la transition écologique. Les entrepreneurs à impact incarnent cette économie de demain. Ils se donnent d'autres perspectives que la seule rentabilité financière. Ils trouvent des solutions aux problématiques d'aujourd'hui et de demain en prenant des risques individuels au bénéfice de tous et toutes. Et leur efficacité n'est plus à prouver lorsque l'on voit l'impact de pépites comme Phenix ou encore Konexio.

Les investisseurs et financeurs ont un rôle clé à jouer dans cette émergence et ont tout à y gagner. Certains l'ont compris et l'incarnent depuis longtemps. Ne pas prendre ce virage serait une erreur, car les enjeux sociaux, sociétaux, environnementaux et climatiques font peser des risques sur notre économie, notre société, et ne permettent pas de s'accorder encore plus de temps.

Sur les quinze dernières années, le financement participatif a rendu possible un soutien de ces projets à impact par des particuliers : il faut maintenant aller plus loin et offrir la possibilité aux Business Angels d'investir dans des aventures entrepreneuriales d'intérêt général.

Il faut bien sûr casser les codes et les normes, et faire se rencontrer l'économie conventionnelle et l'écosystème du financement à impact. Rappelons d'une part que les statuts ne font pas la vertu et que certaines sociétés commerciales ont des activités parfaitement utiles à l'intérêt général, et d'autre part que l'entrepreneuriat à impact ne relève pas de la philanthropie : bien au contraire, il intègre des modèles économiques viables et rentables pour ses investisseurs. Il faut oser, et ainsi contribuer à la construction du monde de demain.

**Jean-Marc Borello, Président du Directoire du GROUPE SOS**



Le GROUPE SOS, première entreprise sociale d'Europe, œuvre principalement au profit des plus vulnérables, des générations futures et des territoires.

Ce sont aujourd'hui près de 2 millions de personnes qui bénéficient des actions et des innovations du GROUPE SOS, menées par ses 22.000 employés et ses 600 associations, entreprises et établissements en France et à l'international.

Depuis sa création en 1984, lors des « années sida », le GROUPE SOS combat toutes les formes d'exclusions, mène des actions de terrain pour favoriser l'accès de toutes et tous à l'essentiel, vient en aide à des associations pour sauvegarder leurs activités et leurs emplois, et innove face aux nouveaux enjeux sociaux, sociétaux et environnementaux.



## PRÉFACE D'ALAIN PUJOL

Pour nous, Business Angels, la décision d'accompagner une startup financièrement mais aussi dans les étapes de son développement en la conseillant et en lui ouvrant nos réseaux repose beaucoup sur les fondatrices / fondateurs et membres de l'équipe. Les liens individuels sont essentiels pour faire fonctionner cette relation privilégiée.

Aujourd'hui, l'impact a de plus en plus de poids dans notre société. C'est le cas également chez nos créatrices et créateurs qui donnent du sens à leur démarche entrepreneuriale pour développer un « monde meilleur ». L'appréciation de cette vision est essentielle pour nous.

Business Angel dans le domaine de la Santé depuis plus de 10 ans, le sujet impact a toujours été, pour moi, une motivation extrêmement présente. Aider sur une meilleure prise en charge d'une patiente ou d'un patient, mettre à disposition une thérapie innovante qui va « révolutionner » les traitements, travailler pour tous les individus pour prévenir ou retarder l'arrivée d'une maladie sont des exemples de mission de nos sociétés investies.

Nul doute que les 5500 Business Angels, membres des plus de 60 réseaux qui constituent notre fédération France Angels, que j'ai l'honneur de co-présider, sauront s'emparer de ce sujet et co-investir pour le bien de tous. Ainsi la collaboration des entrepreneuses et entrepreneurs à impact et des Business Angels ne pourra qu'apporter de nouvelles avancées au sein de la société, créer de nouveaux emplois, avoir un impact dans la société et continuer de soutenir l'économie.

**Alain Pujol, Co-Président de France Angels**



France Angels est la Fédération Nationale des Business Angels créée en 2001. Elle travaille au développement d'un environnement économique, social et juridique favorable aux Business Angels et agit pour promouvoir leur rôle d'accompagnateurs et de financeurs de jeunes entreprises à fort potentiel de croissance, créatrices d'emplois.

À ce jour, France Angels fédère 5 500 Business Angels réparties dans 64 réseaux de Business Angels ou en tant que Business Angel Individuel.

# LE MOT DE L'AUTEUR



**Axel Paugam,**  
Responsable Finance  
à Impact, PULSE



PULSE est l'association de soutien à l'entrepreneuriat à impact du GROUPE SOS. Sa mission est de soutenir l'entrepreneuriat comme levier d'un développement inclusif et durable.

PULSE intervient au sein de ses lieux d'incubation en Afrique et en Europe et aussi hors-les-murs avec des programmes d'accompagnement, des actions de sensibilisation à destination de la société civile et des parcours digitalisés et itinérants.

Lier le monde des Business Angels à celui de l'Entrepreneuriat à Impact est un exercice à la fois enthousiasmant et difficile. Enthousiasmant d'abord car cela n'a que très rarement été fait par le passé et parce qu'il y a ainsi beaucoup de ponts à construire entre ces deux mondes.

Difficile ensuite car le manque de données rend l'approche essentiellement qualitative et parce qu'il s'agit de deux mondes qui se connaissent mal et qui se côtoient encore peu, avec de nombreux préjugés. Préjugés qui sont d'ailleurs renforcés par des définitions encore imparfaites des termes et notions et par des polysémies : qu'est-ce qu'un Business Angel exactement ? Qu'est-ce que l'impact ? Un investissement à impact ? Un projet à impact ? Nous y reviendrons bien sûr.

La notion d'impact – anglo-saxonne d'origine – s'inscrit en France dans un héritage historique unique qui s'articule avec de nombreux écosystèmes : ceux de l'Économie Sociale et Solidaire, de la Transition Écologique et Environnementale, de l'aide au développement ou encore de la lutte contre les inégalités.

Dans ce contexte, nous souhaitons souligner que notre ambition n'est ni de juger ni de comparer entre elles des formes d'entrepreneuriat ni des formes de financement de cet entrepreneuriat. L'objectif n'est pas de dresser une échelle de valeur des entrepreneur.e.s ou des Business Angels, ou de promouvoir tel ou tel un modèle de développement et de financement.

A l'inverse, la finalité de cette publication est à la fois de dresser un **premier état des lieux du rôle des Business Angels dans le soutien de l'entrepreneuriat à impact**, et d'étudier comment faire venir plus

de financements vers l'entrepreneuriat à impact, améliorer leur qualité et mieux les répartir entre toutes les formes et typologies de projets à impact.

Nous avons souhaité adopter une approche la plus collaborative et concrète possible en y intégrant les apports de nombreux acteurs qui s'impliquent dans l'entrepreneuriat à impact et son financement. Ce document comprend de multiples encarts au fil des pages écrits par des experts, financeurs et entrepreneurs : nous espérons qu'ils permettront à la fois d'aérer votre lecture et d'approfondir certaines thématiques clés.

Je tiens enfin à remercier toutes les personnes qui nous ont accordé leur temps pour s'entretenir avec nous et nous partager leurs expériences et leur vision, ainsi que toutes les organisations qui se sont impliquées dans la publication de cette étude. Tout particulièrement, un grand merci à celles et ceux qui ont participé à la rédaction d'encarts : Benjamine, Mickaël, Louise-Marie, Gaspard, Hélène, Stéphanie, Sylvain, Marie, Emeline, Coralie, et Gabriel.

Merci également à l'Union européenne pour son soutien financier et aux équipes de la direction générale de l'emploi, des affaires sociales et de l'inclusion pour leur appui. Merci à nos partenaires France Angels et Paris Business Angels – et particulièrement à Sylvain et Valentin – pour leur soutien et leur confiance, ainsi qu'à toutes les personnes qui portent ce projet au sein de PULSE et plus largement au sein du GROUPE SOS, Anne-Leïla, Aline, Romain, Frédéric, Pierre et Clément pour ne citer qu'eux.

Bonne lecture !

*GROUPE SOS PULSE et ses partenaires ayant participé à la rédaction de cette présente publication ont fait, et continueront de faire, tous les efforts possibles pour fournir des informations exactes et à jour. Toutefois, nous n'émettons aucune garantie et ne faisons aucune déclaration, explicite ou implicite, quant à l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues ou référencées ici. De plus, GROUPE SOS PULSE et ses partenaires ne peuvent en aucun cas être tenus responsables de tout dommage direct, indirect, accessoire, consécutif ou punitif résultant de l'utilisation ou de la consultation de ces informations, ou de l'impossibilité de le faire. GROUPE SOS PULSE et ses partenaires ne peuvent en aucun cas être tenus responsables des éventuelles erreurs ou omissions du présent contenu. Les informations fournies ne sont données qu'à titre indicatif et ne peuvent être substituées aux textes officiels.*

*En particulier, nous ne représentons pas un organisme de conseil en fiscalité ni un organisme de conseil en placement financier ni un organisme de conseil en investissement financier, nous vous recommandons de faire appel aux institutions compétentes sur ces problématiques. De la même manière, les indications contenues dans cette publication ne constituent pas des conseils de placement ou des conseils en investissement et sont uniquement présentes à des fins descriptives.*

*GROUPE SOS PULSE n'acceptera aucune responsabilité pour toute perte ou dommages, incluant toute perte de profit, qui pourrait survenir directement ou indirectement de l'utilisation ou de la confiance accordée aux informations présentes dans cette publication.*

# RÉSUMÉ EXÉCUTIF

Nous définirons un Business Angel (BA) comme une **personne physique** qui investit une partie de son **patrimoine personnel** dans des projets en amorçage et qui **offre gratuitement son accompagnement et son appui à ces projets**.

Au-delà de cette définition générale, **plusieurs biais vont réduire le champ des possibles** en termes de typologies de projets soutenus et de formes d'accompagnement par les quelques 10 000 BA français (avec une préférence manifeste pour les sociétés commerciales innovantes et à très fort potentiel de développement qui se placent dans une logique de fort développement et de levées successives).

Cela, combiné à d'autres caractéristiques et comportements généralement observés, va de facto **éloigner les projets à impact du champ d'action des BA**, alors même qu'un **déficit en financement est notoire en phase d'amorçage** pour l'entrepreneuriat à impact en France et que **l'opportunité financière et humaine** est réelle pour les BA.

Les sondages quantitatifs et entretiens qualitatifs montrent pourtant que **l'envie est là côté BA**, mais que leur implication dans l'impact, aujourd'hui très parcellaire et peu structurée, est **empêchée** par de

nombreux obstacles : **méconnaissance** de l'impact et de ses écosystèmes, **perception aversive des risques**, **difficultés à identifier et évaluer les projets**, **manque de co-investisseurs** et **manque d'expertise**.

Pour dépasser ces obstacles, le premier enjeu sera **d'appréhender ce qu'est un projet à impact**, ce qui nécessite à la fois de définir les notions et d'articuler les tendances et concepts qui se recoupent : Économie Sociale et Solidaire (ESS), Impact et entrepreneuriat social, mais également (et surtout) de proposer une définition vulgarisée de l'impact et de construire à destination des BA une démarche concrète et pratique d'investissement et d'accompagnement des projets à impact. En effet, ces projets nécessitent à la fois **d'adapter ou changer les outils et grilles d'analyses** utilisés aujourd'hui pour mesurer la capacité future d'un projet, mais également d'appréhender de **nouveaux instruments financiers** et de développer de **nouveaux outils** destinés à favoriser l'investissement des BA.

En ce sens, **10 propositions** sont faites dans un objectif de faire venir plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact, d'améliorer leur qualité et de mieux les répartir entre toutes les formes et typologies de projets d'impact.

## 3 objectifs → 10 propositions



- **Proposition n°1** : Rendre plus visibles les Business Angels et démocratiser leur activité..... ●
- **Proposition n°2** : Favoriser l'accessibilité des Business Angels..... ●
- **Proposition n°3** : Des conditions d'investissement plus avantageuses pour l'entrepreneuriat à impact ..... ●
- **Proposition n°4** : Structurer un positionnement des Business Angels sur les formes juridiques de l'ESS..... ●
- **Proposition n°5** : Favoriser la diversité des profils des Business Angels..... ●
- **Proposition n°6** : Sensibiliser et former les Business Angels aux spécificités de l'entrepreneuriat à impact..... ●
- **Proposition n°7** : Sensibiliser et former les entrepreneurs à impact aux interactions avec les Business Angels..... ●
- **Proposition n°8** : Un meilleur agencement de la chaîne du financement..... ● ● ●
- **Proposition n°9** : Une meilleure collaboration entre investisseurs européens..... ● ● ●
- **Proposition n°10** : La création d'un réseau de Business Angels dédié à l'impact..... ● ● ●



## INTRODUCTION

Cette publication a pour origine le constat d'un paradoxe : malgré un contexte de forte disponibilité des capitaux, une popularisation années après années de l'investissement à impact ainsi que des tendances sociétales favorables à l'émergence et au développement de projets à impact, l'entrepreneuriat à impact en France est largement sous-financé en phase d'amorçage et la demande de financement n'arrive pas à rencontrer l'offre.

Une fois formulé ainsi, ce paradoxe amène naturellement à étudier les acteurs incontournables du financement en amorçage : les Business Angels en premier lieu mais aussi les Family Office (FO).

Nous avons cherché à caractériser leurs rôles actuels dans le soutien de l'entrepreneuriat à impact – via une revue des travaux et articles portant sur le sujet mais également des entretiens individuels et des sondages – et déterminer comment leur soutien à l'entrepreneuriat à impact pourrait être encouragé et facilité. Tout au long de l'étude, notre boussole est de déterminer comment faire venir plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact, améliorer leur qualité et mieux les répartir entre toutes les formes et typologies de projets d'impact.

Notre démarche est de comprendre et caractériser chacun des deux mondes séparément – les BA et FO dans un premier temps et l'entrepreneuriat à impact ensuite – avant d'étudier leur rencontre – actuelle et potentielle – et enfin d'émettre 10 propositions concrètes et pragmatiques destinées à rendre cette rencontre la plus profitable pour chacun.

Etudier les Business Angels et les Family Office passe tout d'abord par une revue de la littérature académique avant d'analyser en détail leurs attentes, leurs profils types et leurs pratiques. L'étude des différents modes de regroupement et d'organisation collective entre BA achèvera l'analyse qualitative qui sera ensuite complétée par une approche plus quantitative.

La caractérisation de ce qu'est l'entrepreneuriat à impact passe d'abord par un enjeu de définition et d'articulation des terminologies (ESS, Impact et entrepreneuriat social). L'objectif est ensuite de mesurer le besoin en financement et d'étudier les facteurs différenciant dans la couverture de celui-ci projet par projet, cela en ayant acquis une bonne compréhension de l'articulation de la chaîne de financement et des différentes typologies de financeurs de l'impact.

La rencontre entre BA, FO et entrepreneuriat à impact s'étudie d'abord au présent : l'objectif est de comprendre le positionnement actuel des BA et FO dans l'impact – quelle connaissance de l'écosystème, quelle appétence et quel soutien déjà apporté ? – mais également les obstacles à une plus forte implication si celle-ci est souhaitée. En découlent des besoins clés, comme définir ce qu'est un projet d'entrepreneuriat à impact, comprendre comment adopter une démarche d'impact et d'investissement à impact, comment mesurer son impact ou encore comment le garantir au fil de la vie des projets.



1

# LES BUSINESS ANGELS EN FRANCE



## REVUE DE LITTÉRATURE

*Afin de mieux appréhender ce qu'est un ou une Business Angel, nous nous appuyons dans un premier temps sur une revue de littérature académique. Il s'agit là d'un exercice particulièrement utile qui donne un premier ancrage au sujet – avec de premières définitions, de premières réflexions et analyses et de premières données chiffrées – et qui permet également d'articuler une approche historique : à partir de quand a-t-on commencé à parler des Business Angels, comment et pourquoi. Il permet d'étudier précisément quelles thématiques sont abordées mais également lesquelles ne le sont pas.*

Le détail de notre revue de littérature est repris en annexe 1, page 77.

La littérature académique sur les Business Angels (BA) émerge depuis quelques années avec près de 150 articles publiés en 25 ans. Les BA, définis le plus souvent comme des personnes physiques qui décident d'investir une partie de leur patrimoine financier dans des sociétés innovantes à fort potentiel, y sont étudiés sous plusieurs angles : d'abord les **caractéristiques des BA** (profils, facteurs influençant leurs investissements et leurs traits

distinctifs), leur rôle dans l'économie (sous les aspects macroéconomiques, fiscaux et de rapport à l'innovation), leur utilité pour les porteurs de projets et leurs relations avec ceux-ci.

*Nous identifions cependant plusieurs biais amenant la littérature à passer à côté de certains aspects structurants de l'activité de Business Angel :*

le **caractère intrinsèquement humain du BA** n'est que rarement étudié (approches patrimoniales, sociologiques, socioprofessionnelles, psychologiques), ainsi que les **motivations amenant à investir** (au-delà des facteurs d'influence), les **modalités pratiques d'investissement** (secteurs, formes juridiques, instruments financiers, ...) et les **formes de regroupement entre BAs**.

Enfin, la littérature tend à exclure la multitude de typologies de projets pouvant être soutenus par des BAs pour ne se focaliser que sur une seule : l'entreprise commerciale construite autour d'une innovation technologique de rupture et dotée d'un très fort potentiel de développement offrant l'espoir de significativement revaloriser un investissement en capital.



## QU'EST-CE QU'UN BUSINESS ANGEL ?

*Face à la forte variété de profils rencontrés et des motivations, modalités d'investissement et d'accompagnement qui vont largement différer selon ces profils, il n'est pas aisé de proposer une définition au terme de Business Angel. Nous nous proposons ici d'adopter une définition la plus englobante possible.*

Au-delà de la définition académique (une personne physique qui décide d'investir une partie de son patrimoine financier dans des sociétés innovantes à fort potentiel), d'autres acteurs ont leurs propres définitions qui ne se recoupent que partiellement : selon **Bpifrance**, le terme Business Angel est une *expression anglo-saxonne qui désigne un « investisseur providentiel », qui participe aux premières levées de fonds de jeunes entreprises, pour quelques milliers ou dizaines de milliers d'euros. Les business angels, souvent entrepreneurs à succès eux-mêmes, mettent aussi à disposition*

*des jeunes pousses leur carnet d'adresse et leur savoir-faire. Selon Capital, un Business Angel est une personne physique souvent issu du monde de l'entreprise, investissant une partie de son patrimoine financier dans des entreprises innovantes comme les start-up.*

**Plusieurs points saillants ressortent de ces définitions du Business Angel :**

- Le fait qu'il s'agit d'une **personne physique** ;
- Que cette personne investie sur son **patrimoine personnel** ;
- Le terme « investir » sous-entendant généralement une **prise de participation en capital** ;
- L'ordre de grandeur des montants (le plus souvent **une ou plusieurs dizaines de milliers d'euros par investissement**) ;
- Le fait que le Business Angel va investir dans des **sociétés commerciales** ;
- Que parmi ces entreprises le Business Angel va

privilégier une partie d'entre elles, celles qui sont « innovantes »<sup>1</sup> ;

- Qu'il ou elle va également privilégier un fort potentiel de développement (qui sous-entend une notion de revalorisation et de potentiel de plus-value lors d'une sortie ultérieure) ;
- Qu'il ou elle va s'intéresser aux startups et jeunes entreprises, à savoir des projets en phase d'amorçage ;
- Et enfin qu'il ou elle met à disposition un accompagnement à titre gracieux des entrepreneurs (accompagnement qui peut prendre différentes formes : compétences, expérience, réseau, temps...)

Plutôt que de combiner l'ensemble de ces critères, notre parti-pris va à l'inverse être de ne pas proposer de définition trop précise et donc trop restrictive : l'immense diversité des profils et des pratiques observés nécessite d'avoir une définition englobante et assez large de ce qu'est un Business Angel afin de ne pas exclure certains types d'investisseurs individuels et ainsi biaiser l'analyse. Nous pensons qu'il ne faut pas restreindre la définition du Business Angel à la forme des entreprises accompagnées ni aux montants investis, mais qu'il faut à l'inverse se concentrer sur un dénominateur commun :

**Nous définirons ainsi un Business Angel comme une personne physique qui investit une partie de son patrimoine personnel dans des projets en amorçage et qui offre gratuitement un accompagnement à ces projets. Il s'agit là de la définition que l'on adoptera pour la suite de l'étude, sachant que l'on entend le terme investit au sens où il ne s'agit pas d'un don ni d'une démarche philanthropique et que l'investisseur, bien qu'acceptant un certain niveau de risque, ne souhaite pas perdre sa mise et souhaite réaliser des plus-values.**



<sup>1</sup> [www.eban.org/wp-content/uploads/2017/11/Final-Report\\_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation\\_FV.pdf](http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/11/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV.pdf)

## EN SAVOIR +

### LES PORTRAITS DRESSÉS PAR DES RÉSEAUX DE BUSINESS ANGELS

Plusieurs réseaux de Business Angels partagent des portraits de leurs membres :

- Portraits de Femmes Business Angels<sup>2</sup>
- Portraits de WeLikeAngels<sup>3</sup>
- Portraits de Paris Business Angels<sup>4</sup>
- Portraits d'Angelsquare<sup>5</sup>
- Portraits de Business Angels<sup>6</sup>

<sup>2</sup> [www.femmesbusinessangels.org/fr/devenir-ba/portraits-ba/](http://www.femmesbusinessangels.org/fr/devenir-ba/portraits-ba/)

<sup>3</sup> [www.welikestartup.com/portraits](http://www.welikestartup.com/portraits)

<sup>4</sup> [www.parisbusinessangels.com/blog-1](http://www.parisbusinessangels.com/blog-1)

<sup>5</sup> [blog.angelsquare.co/portrait-des-business-angels-fran%C3%A7ais-de-moins-de-35-ans-ou-presque-41a6fce6ff63](http://blog.angelsquare.co/portrait-des-business-angels-fran%C3%A7ais-de-moins-de-35-ans-ou-presque-41a6fce6ff63)

<sup>6</sup> [actubusinessangels.com/category/analyses-et-paroles/les-portraits/](http://actubusinessangels.com/category/analyses-et-paroles/les-portraits/)



# PROFILS, ATTENTES ET PRATIQUES DES BUSINESS ANGELS

*Il nous apparaît nécessaire d'analyser les différents profils de Business Angels, leurs attentes et pratiques si l'on veut comprendre comment cette typologie d'investisseur interagit avec son écosystème.*

*Nous avons mené cet exercice en étant conscients de tous les biais qu'il implique, en premier lieu le biais d'échantillonnage, certains BA et réseaux de BA étant plus visibles et accessibles que d'autres.*

## PROFILS ET SOCIOLOGIE DU BUSINESS ANGEL

Le « cliché » du Business Angel homme retraité ex-cadre dirigeant d'un grand groupe reste bien ancré. Nos échanges qualitatifs avec des acteurs de l'investissement en amorçage révèlent cependant des tendances de fonds qui vont à son encontre : **rajeunissement des BA et plus de diversité** (que ce soit en termes de genre ou de carrière professionnelle).

France Angels, la fédération nationale des Business Angels qui regroupe plus de 5000 BA (sur une estimation de 10 000 BA en France) indique notamment dans un récent webinar<sup>7</sup> :

- Une baisse très sensible de l'âge moyen des Business Angels ;
- Que **35 % des BA français sont des ex-entrepreneurs**. Ce profil de BA est en forte augmentation, avec l'apparition de profils d'ex-entrepreneurs plus jeunes et plus engagés qui suivent une première vague constituée en grande partie d'entrepreneurs de la « tech » ou du digital ;
- Une augmentation de la part de femmes Business Angels, **représentant actuellement 15 % des Business Angels français** ;
- 90 % des BA sont diplômés à minima d'un Bac + 4 ou d'un Bac + 5.

## ATTENTES ET MOTIVATIONS DES BUSINESS ANGELS

*Au-delà des critères d'investissements, nous avons souhaité caractériser les motivations profondes des Business Angels. Notre démarche a été d'identifier différents axes d'analyse pouvant s'appliquer à tout investisseur individuel pour ensuite étudier comment les Business Angels (à la fois ceux que nous avons rencontrés, ceux qui ont répondu à nos sondages et ceux décrits et analysés dans nos lectures) se positionnent en général sur ces axes. Cela toujours en ayant conscience des biais d'échantillonnage et de généralisation évoqués plus haut.*

*Il ne s'agit pas ici d'analyser les critères de sélection dossier par dossier des BA mais bien leurs motivations.*

**Les deux premiers axes constituent de façon très classique le couple rendement-risque :**

### → Rendement :

il s'agit là des gains que l'investisseur attend à terme sur ses investissements, mesurés sur la base d'un multiple (ratio entre le montant net obtenu

une fois tous les investissements cédés et le montant déboursé initialement) ou sur la base d'un taux de rendement interne. Nous étudions le rapport au rendement sous deux angles. Le premier est celui de la **plus-value espérée lorsque l'investisseur individuel cède tous ses investissements**, intérêts et dividendes éventuels inclus (bien que très rare pour un BA). Il s'agit là d'une vision portefeuille (tous les investissements) et non d'une vision pour un investissement donné : l'exigence – ou l'espoir – de rendement sur un investissement ponctuel sera différente (et supérieure) du rendement attendu sur le portefeuille et dépendra du taux de faillite des investissements. À titre d'exemple si le taux de faillite prévisionnel est de 2 pour 3, l'investisseur cherchera à minima un multiple potentiel pour chaque investissement pour être in fine « à l'équilibre » sur son portefeuille. Le second est celui des **gains réalisés à l'entrée grâce aux leviers fiscaux**. Ceux-ci sont particulièrement déterminants sur le rendement car certains gains fiscaux peuvent être réalisés dès l'investissement (et non à la sortie après plusieurs années) et maximisent ainsi le multiple.

<sup>7</sup> [content.iot-valley.fr/fr/meetup/replay/guy-gourevitch?utm\\_campaign=Meetup%20-%20Guy%20Gourevitch%20-%20France%20Angels&utm\\_source=siteweb&utm\\_medium=replay](http://content.iot-valley.fr/fr/meetup/replay/guy-gourevitch?utm_campaign=Meetup%20-%20Guy%20Gourevitch%20-%20France%20Angels&utm_source=siteweb&utm_medium=replay)

→ **Risque :**

on considère à la fois l'appétence au risque de l'investisseur et les stratégies qu'il emploie pour réduire son risque. L'appétence au risque correspond à ce que l'investisseur accepte de perdre dans un scénario défavorable (cela peut aller de quasiment rien à la quasi-totalité de son investissement). La **diversification** constitue une stratégie de dérisquage qui consiste à diversifier ses placements (sur plusieurs secteurs, sur plusieurs formes d'instrument financiers et sur plusieurs classes d'actifs). L'investissement en tant que BA peut ainsi se lire comme un pan d'une activité plus globale d'investisseur et d'épargnant – qui pourra par exemple comprendre de l'épargne sur livret, des investissements immobiliers, des assurances vie, de l'épargne sous gestion, etc.... Notre objectif a été de comprendre en quoi le besoin de diversifier ses placements est un facteur de motivation à être Business Angel.

À ces deux axes s'ajoutent une spécificité de l'investisseur individuel : il s'agit d'une personne physique et non d'une personne morale. Il devient alors nécessaire de prendre en compte les attitudes et motivations personnelles de l'individu. Il y a a bien sûr autant qu'il y a d'investisseurs individuels mais deux axes d'analyse supplémentaires capturent bien cette spécificité humaine :

→ **L'attrait pour l'aventure entrepreneuriale et l'accompagnement :**

qu'est-ce que l'investisseur en tant qu'individu souhaite vivre via son investissement et son implication dans le projet qu'il ou elle soutient ? Nous avons identifié deux axes majeurs. Le premier est l'**expérience personnelle** : en quoi le fait de s'impliquer dans un projet, de vivre une aventure entrepreneuriale et humaine est un facteur de motivation pour l'investisseur ? Quel niveau d'implication est attendu et souhaité par l'investisseur ? Le second est la **montée en compétence** : en quoi le fait d'apprendre de nouvelles compétences (qu'elles soient en lien avec un métier, un secteur ou l'activité d'investisseur) est un facteur de motivation pour l'investisseur ?

→ **L'impact de l'investissement :**

bien que nous définirons cette notion plus tard<sup>8</sup> ainsi que le positionnement général des BA sur cet axe, nous identifions deux angles d'analyse de l'impact comme facteur de motivation. Son **alignement avec les convictions** de l'investisseur et son **impact positif** généré par les investissements de l'investisseur, qu'il soit social, environnemental, et/ou sociétal.

<sup>8</sup> voir page 31

**Conclusions de l'analyse :**

→ **Rendement :**

Au niveau du portefeuille, l'appétence à la **plus-value** existe sans constituer un facteur absolument critique pour les BA. Un seuil est néanmoins particulièrement tranché : *retrouver a minima* sa mise de départ. Il s'agit là d'un verbatim que nous avons retrouvé chez presque tous les BA interrogés. De façon similaire aux fonds de capital-risque, plus le taux de défaillance est élevé, plus une potentialité de forte plus-value sur chaque investissement est nécessaire. De plus, les **avantages fiscaux** constituent souvent un point d'entrée pour les BA. Bien qu'étant un levier important, les avantages fiscaux constituent un facteur de motivation à être et rester BA très variable selon les profils.

→ **Risque :**

L'**appétence au risque** des BA est élevée, sans surprise en lien avec une activité d'amorçage. Toutefois, la **diversification** des investissements est rarement ressortie comme un facteur de motivation à être BA. Les investissements dans des projets d'amorçage sont plus généralement perçus comme un complément à part.

→ **Expérience personnelle :**

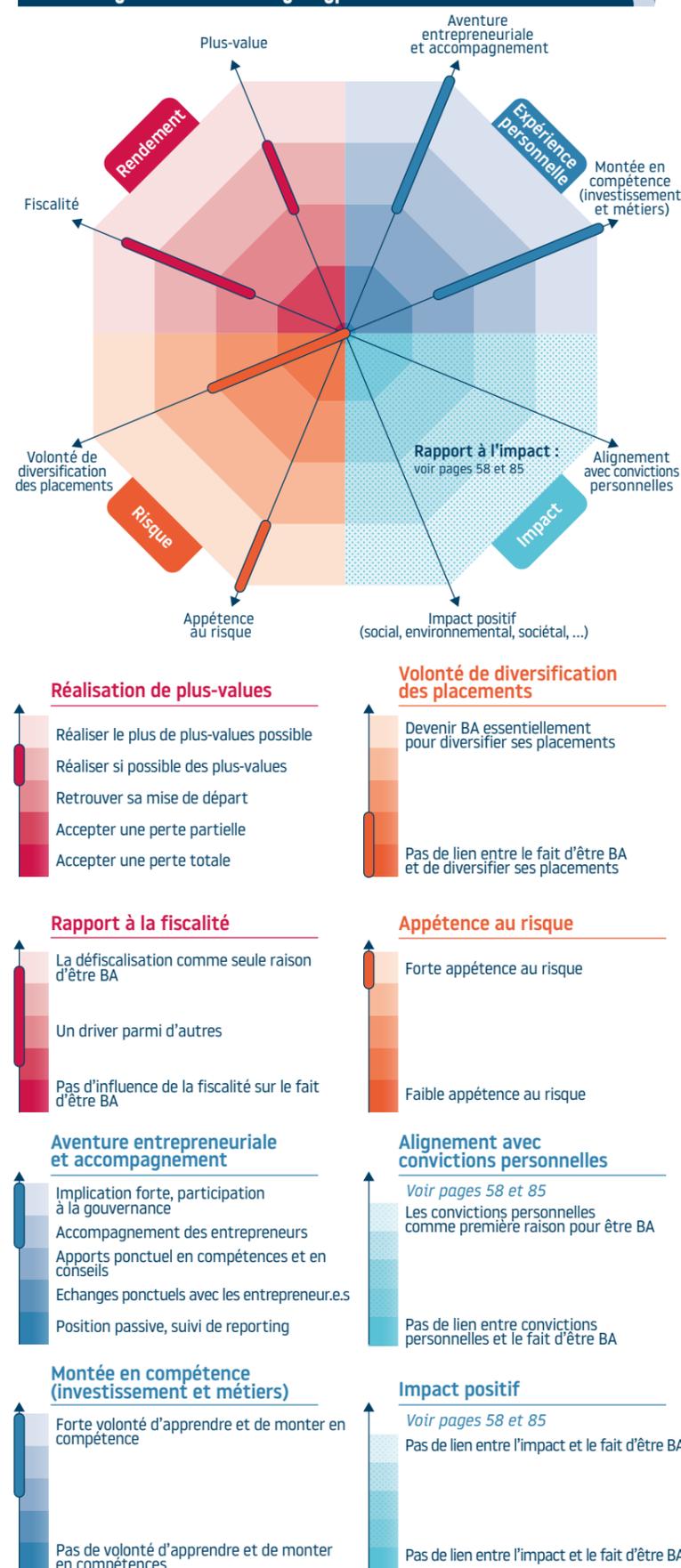
Bien qu'il faille rester conscient que tous les BA n'ont pas le même niveau d'implication dans les projets qu'ils accompagnent (surtout quand ils opèrent au sein d'un regroupement de BA), participer à une **aventure entrepreneuriale** et offrir gracieusement un **accompagnement**, de l'expertise et du réseau reste dans la grande majorité des cas une aspiration très forte et un facteur de motivation, qui va parfois jusqu'à contrebalancer un couple risque/rendement non optimal. De façon similaire, le souhait de **monter en compétences** est également structurant, avec une forte volonté d'apprendre et de découvrir des métiers et des secteurs. Il passe cependant le plus souvent en second plan par rapport à l'aventure entrepreneuriale.

→ **Impact :**

En l'absence de données préexistantes sur les BA français, nous étudierons le rapport des BA à l'impact en troisième partie de ce rapport<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> voir page 59

**→ Profilage du Business Angel type**



→ **verbatim de business Angels**

**Rendement**

Je suis devenu Business Angel pour des raisons fiscales puis je me suis laissé emporter par l'aventure entrepreneuriale

Le souhait de m'impliquer et investir dans l'économie réelle tout en partageant mes compétences et mon expérience

Il n'y a aucune assurance de rendement. De manière générale, sur 100 sociétés soutenues, de 20 à 25 ne survivent pas aux cinq premières années, entre 30 et 50 vivent et de 20 à 25 permettent des sorties honorables en multipliant par deux ou parfois 20 la mise de fonds initiale

Investir au côté d'autres BAs, d'autres réseaux dans une même startup, c'est partager une même conviction, aider de façon solidaire au développement économique de la société, partager les succès et surmonter les enjeux

**Risque**

Les BAs savent prendre des risques mais en connaissance de cause

Il s'agit toujours d'un pari

**Expérience personnelle**

Une forme d'entrepreneuriat par procuration

Investir et s'investir

La raison officielle est la recherche de gain en capital, mais la vraie raison, et je crois qu'elle vaut pour tous les business angels, c'est l'envie de participer à un projet et de se passionner pour cette aventure

Rester actif d'un point de vue intellectuel

Etre BA, c'est vivre d'extraordinaires aventures entrepreneuriales

Chaque pitch est une bouffée d'air frais sur l'innovation, l'envie de créer

Etre BA, c'est vivre l'avenir, contribuer à construire le monde de demain

Etre au contact permanent de start up est une source d'énergie positive

## L'ENJEU DE LA SORTIE

Pour les Business Angels, la cession arrive bien après les premiers investissements, généralement 5 à 10 ans plus tard. Il s'agit pourtant là d'un enjeu incontournable pour les BA puisqu'in fine les plus-values qu'ils réalisent reposent quasiment exclusivement sur la sortie de leur investissement (en opposition aux dividendes ou autres formes d'intérêt qu'ils pourraient percevoir mais qui restent très rares).

Ce constat est structurant pour deux raisons : Premièrement car il n'y a que peu de façons de sortir pour un BA (hors défaillance du projet) et il s'agit toujours de (bien) se faire racheter, sur un marché secondaire après une introduction en bourse (cas rare), ou bien par un tiers, que ce soit un fonds d'investissement qui reprend le flambeau, un acteur

du secteur d'activité de la startup qui l'intègre (grand groupe notamment) ou le management qui rachète la startup (cas rare également).

Ensuite, le taux de survie des investissements va dicter l'exigence de potentialité de plus-value. Dans le cas le plus classique d'investissements en pur capital, le taux de survie est faible. Cela implique que **la demande de potentialité de plus-value sera a minima supérieure à l'inverse du taux de survie**, ce qui implique en retour que (toujours dans le cas d'investissement en pur capital) certains types de projets vont être naturellement privilégiés, notamment ceux qui offrent d'importantes opportunités de développement et de passage à l'échelle.

*L'objectif de toutes les structures qui contribuent au financement de la création d'entreprise est de réduire le « taux de casse », qui est en moyenne de 9 entreprises sur 10. L'objectif de notre réseau est, pour les entreprises que nous finançons, de faire passer ce taux énorme à 7 sur 10, voire à 5 sur 10. À part la sortie « les pieds devant », le mode de sortie le plus fréquent pour les business angels est le rachat industriel par un grand groupe, ce qui généralement vous assure une plus-value correcte. Le but n'est cependant pas de se contenter de faire mieux que l'assurance vie : les business angels espèrent un retour de cinq à dix fois leur mise, voire cinquante ou cent fois. Cela n'arrive pas très souvent, mais c'est ce rêve qui fait courir les gens.*

**Claude Rameau**, Business Angel et cofondateur de France Angels<sup>10</sup>

<sup>10</sup> [www.cairn.info/revue-le-journal-de-l-ecole-de-paris-du-management-2007-1-page-23.htm](http://www.cairn.info/revue-le-journal-de-l-ecole-de-paris-du-management-2007-1-page-23.htm)



## PHASES DE DÉVELOPPEMENT PRIVILÉGIÉES

Par définition le BA investi dans des projets en amorçage. On remarque cependant un positionnement également en phase de création (où l'investissement peut s'apparenter à du love-money) et en phase de développement (qui est la phase de prédilection des fonds d'investissement en capital-risque)<sup>11</sup>.

Par ailleurs, selon les données France Angels<sup>12</sup> une partie significative (entre 20 et 40 %) des investissements des BA interviennent en refinancement, c'est-à-dire qu'ils réinvestissent dans un projet qu'ils ont déjà soutenu et qui, en toute logique, est dans une phase de développement plus avancée.

## INSTRUMENTS FINANCIERS PRIVILÉGIÉS

Les préférences des BA pour un instrument financier plutôt qu'un autre vont dépendre de plusieurs facteurs, notamment de leur **familiarité** avec l'instrument financier en question, de sa compatibilité avec les **appétences** du Business Angel (risque, rendement et implication dans projet) mais également de la **fiscalité** qui va en partie passer par les

enveloppes fiscales (assurance vie, CTO, PEA, ...) sur lesquelles certains instruments sont autorisés et d'autres ne le sont pas (par exemple le PEA et le PEA-PME interdisent les actions de préférence).

Une grande majorité des BA étudiés montrent une **préférence manifeste pour un investissement au**

<sup>11</sup> [www.business-angels.info/business-angels/business-angels-presentation](http://www.business-angels.info/business-angels/business-angels-presentation)

<sup>12</sup> [www.franceangels.org/wp-content/uploads/2021/03/France-Angels-Annual-Investment-Report-2020.pdf](http://www.franceangels.org/wp-content/uploads/2021/03/France-Angels-Annual-Investment-Report-2020.pdf)

**capital via des actions**, ce que nous expliquons de trois façons :

- Il s'agit là de l'instrument financier de choix pour avoir un rôle actif dans le projet, tout particulièrement via l'exercice d'un contrôle actionnarial et d'un rôle dans la gouvernance ;
- Cet instrument est en phase avec les attentes en termes de couple risque-rendement observées chez la majorité des BA : rendement potentiellement très élevé (car non borné) et risque élevé (faible liquidité et possibilité de perdre la totalité ou la quasi-totalité du capital) ;

- Il s'agit enfin d'un instrument très classique, simple, très usité et particulièrement bien connu.

Les investissements en quasi-fonds propres sont généralement moins usités, de même que les instruments de dette. À noter cependant qu'une minorité de BA les emploient, notamment des BA évoluant dans des regroupements liés au financement participatif et à l'Economie Sociale et Solidaire (ESS), et que parmi la majorité des BA interrogés, nous n'avons pas identifié une opposition de principe à ces investissements.

## FORMES JURIDIQUES PRIVILÉGIÉES

Les projets entrepreneuriaux sont généralement organisés en Société par Actions Simplifiée (SAS) et plus rarement en Société Anonyme (SA) : ce sont les formes juridiques les plus privilégiées pour la grande majorité des BA que nous avons étudié.

Un investissement dans des Sociétés à responsabilité limitée (SARL) est plus rare, notamment car contrairement à la SA, le seul organe de contrôle du gérant est l'assemblée générale : la SARL n'offre donc pas de moyen de contrôle légal (conseil

d'administration ou de surveillance pour les SA) ou contractuel (pactes d'actionnaires instaurant des comités stratégiques pour les SAS).

Les autres formes juridiques (coopératives, associations, ...) restent plutôt rares car, parmi les BAs étudiés, une majorité n'investit quasi-exclusivement qu'en actions dans un objectif de réalisation d'une plus-value et beaucoup méconnaissent ces autres formes juridiques.

## PRÉFÉRENCES SECTORIELLES ET GÉOGRAPHIQUES

*Notre analyse des préférences sectorielles et géographiques des BA s'appuie sur trois sources : premièrement, des analyses internes de la fédération France Angels sur l'année 2020 (périmètre France Angels, échantillon de plus de 5000 BAs). Ensuite, sur des sondages diffusés auprès des membres de France Angels (périmètre France Angels, échantillon de 124 BAs avec des questions ciblées, voir Annexe 2). Enfin des échanges qualitatifs (périmètre France mais sans garantie de représentativité de l'échantillonnage, échantillon de 20 BA et autres parties prenantes).*

Ces résultats sont corroborés par les données de France Angels dont l'approche a été d'analyser a posteriori les montants investis dans tel ou tel secteur (dont les terminologies sont potentiellement différentes de celles employées dans notre sondage). **En 2020, les secteurs les plus représentés sont la santé et les biotechnologies pour 41 % des montants totaux, le digital (qui va recouper en partie nos terminologies Tech et Saas) pour 29 % des montants totaux, et les biens de consommation & distribution pour 10 % des montants totaux.**

**Sur la base des réponses au sondage, un secteur ressort significativement au-dessus de la médiane et trois autres modérément au-dessus de la médiane :**

- La santé et les biotechnologies (significativement au-dessus de la médiane mais à mettre en perspective dans un contexte de crise sanitaire à partir de mars 2020) ;
- La « Tech » (bien qu'il s'agisse d'une terminologie particulièrement polysémique que l'on pourrait qualifier de mot valise, le terme Tech évoquera le plus souvent des projets basés sur des innovations technologiques, souvent numériques et digitales, parfois aussi matérielles) ;
- L'énergie ;
- L'agriculture et la foodtech.

Il faut noter que ces secteurs ne sont pas seulement en vogue chez les BA mais de manière générale dans l'ensemble de l'écosystème de l'investissement français. En effet, sans surprise, dans un contexte de pandémie et de crise sanitaire, les investissements dans le secteur de la santé ont augmenté de 40 % en 2020 d'après Business France. C'est aussi le cas du secteur de l'énergie qui a créé deux fois plus d'emploi cette année et particulièrement dans le domaine des énergies renouvelables. Les BA s'inscrivent ainsi dans des tendances générales d'investissement.

Lorsque nous avons interrogé les BA sur les raisons pour lesquelles ils investissent en particulier dans un secteur, la majorité d'entre eux ont indiqué que leurs choix étaient en partie déterminés par leur bonne connaissance du secteur en question.

Une idée très bien illustrée par le verbatim « si je ne comprends pas, je n'investis pas ». Par ailleurs, plus de 50 % de nos répondants indiquent avoir une expertise particulière sur un secteur d'activité qu'ils peuvent partager avec les porteurs de projet qu'ils accompagnent.

Un autre élément qui va influencer le secteur d'investissement privilégié par les BA est l'**effet d'entraînement** que l'on observe chez les regroupements de BA. Celui-ci est renforcé par le fait qu'au sein d'un de ces regroupements (fonction bien sûr du mode de fonctionnement du regroupement en question), certains BA – généralement les plus expérimentés et les plus actifs dans le réseau – vont avoir un rôle prééminent dans la sélection, l'instruction puis le suivi des dossiers : ils vont ainsi agir comme « validateurs » qui activent ou non les autres BA sur tel ou tel dossier.

Cela indique qu'au sein d'un regroupement, l'existence d'un BA à la fois actif, expérimenté et qualifié sur un secteur augmente grandement les chances que les BA du réseau investissent sur le secteur en question.

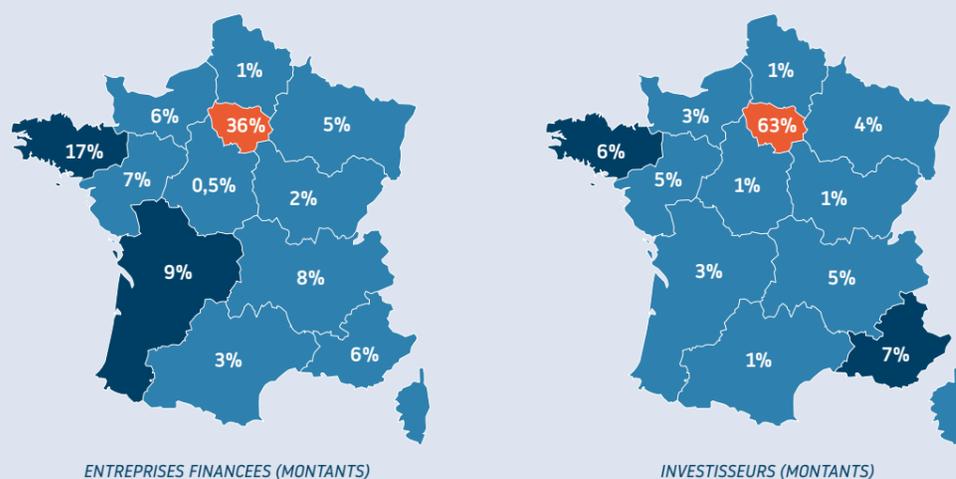
**La littérature académique et nos entretiens qualitatifs révèlent une préférence des BA pour les projets qui sont géographiquement proches. Il est en effet plus évident pour eux de suivre un.e entrepreneur.e et de construire une relation de confiance lorsqu'il est à proximité.**

D'après l'étude annuelle des investissements effectués par France Angels, les BA ont investi majoritairement en Ile-de-France. On observe de fortes disparités entre régions, en grande partie corrélées avec le dynamisme des régions en termes de création d'entreprise.

Le biais parisien est encore plus visible quand il s'agit de l'origine des investissements : Paris représente près de 2/3 de l'origine des investissements. Quand on intègre la Bretagne et la région PACA, on dépasse plus des 3/4 des montants investis (toujours en termes d'origine géographique du BA).

Il faut néanmoins souligner deux biais qui invitent à la prudence : tout d'abord l'analyse n'a pu être basée que sur le périmètre de France Angels qui, bien que regroupant une partie significative des BA français n'est pas exhaustif et sans garanti de représentativité. Ensuite, l'étude de France Angels est une étude réalisée sur les montants d'investissement et non le nombre d'investissements, et peut donc être influencée par quelques grosses opérations.

## → Répartition géographique des investissements



Source : France Angels

## FISCALITÉ<sup>12</sup>

### FISCALITÉ VIA PEA & PEA-PME

Le Plan Epargne en Actions (PEA)<sup>14</sup> est une enveloppe fiscale permettant d'investir sur des actions ou des fonds européens tout en bénéficiant, sous certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les dividendes et les plus-values<sup>15</sup> pour un plafond total des versements s'élevant à 150 k €.

Le PEA ne peut recueillir que certains types de titres et sous certaines conditions : notamment actions cotées, actions non cotées (hors actions de préférence et hors exonération liée à l'impôt sur le revenu), parts de placements collectifs, certificats d'investissement, certificats coopératifs d'investissement, certificats mutualistes, parts de sociétés à responsabilité limitée (SARL), les titres de capital de sociétés coopératives, les instruments de dette (titres participatifs, obligations à taux fixe et minibons) commercialisés par les plateformes de financement participatif et obligations remboursables en actions non cotées.

Lancé en 2014, le Plan d'Épargne en Actions dédié aux PME (PEA-PME) est quant à lui destiné à investir exclusivement sur des petites et moyennes entreprises européennes. Le plafond total des versements s'élève à 225 k €. Les avantages fiscaux sont identiques pour le PEA & PEA-PME

### FISCALITÉ VIA IMPÔT SUR LE REVENU (IR)

Dans le cadre du dispositif IR-PME de la loi Madelin, l'impôt sur le revenu peut être réduit de 25 % du montant investi au titre d'une souscription au capital de PME françaises et européennes.

Le montant annuel maximum d'investissement éligible à ce dispositif est de 50 000 € pour un contribuable célibataire, veuf ou divorcé, et 100 000 € pour les contribuables mariés, liés par un Pacte Civil de Solidarité (PACS) ou vivant en concubinage et soumis à une imposition commune.

### FISCALITÉ VIA APPORT CESSION

Le mécanisme d'apport-cession est une solution permettant aux dirigeants d'entreprises cédant leur entreprise d'optimiser le traitement de la plus-value de cession en reportant sa taxation (et donc ne pas avoir à verser l'impôt sur la plus-value) sous certaines conditions.

Le critère est le ré-emploi de 60 % (minimum) du produit de cession dans des entreprises éligibles et dans un délai de 2 ans.

À noter qu'à l'inverse des exonérations fiscales liées à l'IR ou au PEA-PME, l'apport-cession ou réemploi n'est pas limité par un seuil (25 % de 50 à 100 k € pour l'IR) ou un plafond de versement (150 à 225 k € pour les PEA et PEA-PME) et peut donc concerner des montants d'investissement conséquents.

## EN SAVOIR +

### LA FISCALITÉ POUR LES INVESTISSEURS PERSONNE PHYSIQUE :

- Des articles de la plateforme Lita.co pour mieux comprendre les différents dispositifs fiscaux<sup>16</sup>
- Un article de Bpifrance sur le dispositif de réduction de l'impôt sur le revenu<sup>17</sup>
- Un article sur l'investissement en start-up avec un focus sur la fiscalité en dernière partie<sup>18</sup>
- Le guide de la fiscalité par Provence Angels<sup>19</sup>

<sup>16</sup> [fr.lita.co/pages/apport-cession](http://fr.lita.co/pages/apport-cession) ; [fr.lita.co/fr/pages/reduction-fiscale-ir](http://fr.lita.co/fr/pages/reduction-fiscale-ir) ; [fr.lita.co/fr/pages/plan-epargne-actions](http://fr.lita.co/fr/pages/plan-epargne-actions)

<sup>17</sup> [bpifrance-creation.fr/encyclopedie/aides-a-creation-a-reprise-dentreprse/aides-fiscales/reduction-dimpot-souscription-au](http://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/aides-a-creation-a-reprise-dentreprse/aides-fiscales/reduction-dimpot-souscription-au)

<sup>18</sup> [goodfellaws.substack.com/p/business-angel-structuration-juridique-fiscale](http://goodfellaws.substack.com/p/business-angel-structuration-juridique-fiscale)

<sup>19</sup> [provenceangels.com/le-guide-de-la-fiscalite-par-provence-angels-2/](http://provenceangels.com/le-guide-de-la-fiscalite-par-provence-angels-2/)

<sup>13</sup> Les informations fournies ne sont données qu'à titres indicatif. Elles ne peuvent en aucun cas être utilisées en substitution des textes officiels. Aucune des parties ayant pris part à la rédaction de ce document n'étant un organisme de conseil en fiscalité, nous vous recommandons de faire appel aux institutions compétentes sur ces problématiques.

<sup>14</sup> [www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/supports-dinvestissement/pea-tout-savoir-sur-le-plan-depargne-en-actions-0](http://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/supports-dinvestissement/pea-tout-savoir-sur-le-plan-depargne-en-actions-0)

<sup>15</sup> Après 5 ans de détention (à compter de la date effective d'ouverture du plan), les gains - dividendes et plus-values - sont complètement exonérés d'impôt. Mais ces produits restent néanmoins soumis aux prélèvements sociaux quelle que soit la date de retrait (soit 17,2% au lieu de 30 %).

## PROCESS D'INVESTISSEMENT

On distingue généralement plusieurs grandes étapes communes. Celles-ci gagnent à être connues et comprises par les porteurs de projet pour favoriser la qualité et l'efficacité de leurs interactions avec les BA :

### → Sourcing :

Il s'agit pour les BA d'identifier et de nouer un premier contact avec des projets pouvant potentiellement entrer dans leur thèse d'investissement, cela afin de constituer un *dealflow* (l'ensemble des opportunités d'investissement qui se renouvèle et s'actualise au fil de l'arrivée de nouvelles opportunités). Ce sourcing s'opère de plusieurs façons : se rendre visible afin d'être contacté par les porteurs de projets, développer des partenariats ou encore prospecter activement via des événements, concours, forums, contacts directs...

### → Pré-sélection avant instruction :

L'objectif est de définir si le projet est bien en adéquation avec la thèse d'investissement avant d'engager une analyse plus poussée ;

### → Instruction :

L'instruction consiste à analyser de manière approfondie les projets présélectionnés. Dans le cadre de regroupement de BA, des BA expérimentés vont assurer le rôle d'instructeur en lien avec les entrepreneurs. Lors de ces premières réunions les instructeurs vont vérifier la véracité des informations (due

diligence), analyser en détail le business plan mais aussi étudier le marché, les perspectives de développement, de sortie, la personnalité des porteurs de projet, ...

### → Négociation :

Le plus souvent concomitamment à l'instruction, une négociation est entamée sur les conditions d'investissement qui, dans le cadre d'un investissement « classique » en capital, porteront en grande partie sur la valorisation du projet (qui dépendra de l'évaluation de celui-ci par les BA mais également du besoin en financement des entrepreneurs et du pourcentage de détention qu'ils sont prêts à laisser aux BA) et sur les clauses du pacte d'actionnaires qui définiront en complément des statuts les conditions de sorties, les obligations de chacun et le fonctionnement de la gouvernance ;

### → Suivi :

Cette étape, qui constitue l'essentiel de la durée de la relation entre BA et porteur de projet, verra les BA s'intégrer dans la vie du projet selon les modalités qu'ils auront défini (reporting, gouvernance, accompagnement...).

### → Sortie :

Comme vu en page 14, il s'agit du moment où les BA sortent du projet (dans un cas favorable lorsque leur participation est reprise, ou dans un cas défavorable lorsque survient une défaillance du projet).

## RELATION AVEC LES ENTREPRENEURS, BONNES ET MAUVAISES PRATIQUES OBSERVÉES

La spécificité du Business Angel, qui réside en grande partie dans le fait qu'il offre un accompagnement aux porteurs des projets dans lesquels il investit, implique qu'une relation plus ou moins approfondie va se créer entre lui et ces derniers.

Cette relation, qui commence avant l'investissement – dès les phases de prospection et de négociation – peut s'avérer bénéfique à plein d'égard : elle permet déjà de rompre l'isolement de l'entrepreneur, et le BA devient un acteur de la réussite du projet de par ses conseils, son expertise, son accompagnement et le réseau qu'il apporte.

Cette relation représente néanmoins une charge de temps pour l'entrepreneur (reporting, échanges avec les BA, communication de la vision et la stratégie) qui peut empiéter sur sa disponibilité pour développer son projet. C'est également un risque potentiel pour l'entrepreneur : en cas de désalignement entre les BA et l'entrepreneur concernant la vision stratégique, des intérêts financiers ou des

« pratiques », les effets néfastes sur la gouvernance et le temps des entrepreneurs sont réels.

L'enjeu sera donc pour l'entrepreneur de maximiser le rapport coût (temps, énergie) / bénéfice (valeur ajoutée des BA) de la relation et pour le BA de sécuriser ses intérêts. Nos différents échanges nous montrent que cela passe en grande partie par l'élaboration d'une relation de confiance mais aussi par la définition claire et le plus tôt possible des rôles de chacun et par une certaine transparence sur les intérêts et attentes de chacun.

*Pour aller plus loin et en nous appuyant sur nos échanges avec des BA mais également des entrepreneurs, nous avons cherché à comprendre quelles sont les bonnes et mauvaises pratiques des BA, que ce soit à l'échelle individuelle ou à l'échelle des regroupements :*



**Benjamine Friderich,**  
Directrice  
d'investissement,  
ENOWE



Enowe est une structure d'investissement familial qui cible prioritairement des projets ayant une approche nouvelle de la production et de la consommation, respectueuse de la planète et de l'être humain.

[www.enowe.com](http://www.enowe.com)

## → Quels seraient vos conseils à un entrepreneur qui envisage sa première levée de fonds ?

*Mon premier conseil est d'anticiper votre levée de fonds. Ayez en tête qu'une augmentation de capital prend au moins 6 mois entre les premières prises de contact et le sacro-saint virement bancaire ! Durant cette période, vos investisseurs vont avoir besoin de vous mobiliser, de vous poser des questions sur votre entreprise et votre stratégie et plus globalement, d'apprendre à vous connaître. Ce temps est incompressible. Il vous faut donc bien anticiper votre besoin de trésorerie pour ne pas avoir le couteau sous la gorge lors des négociations.*

*Mon deuxième conseil est de bien vous renseigner en amont. Ouvrir son capital n'est pas anodin. Les investisseurs minoritaires n'ont aucune garantie, le seul moyen qu'ils ont de se protéger réside dans les clauses du pacte d'actionnaires. Ces clauses sont généralement standards ; vous les découvrirez facilement sur Internet. Essayer de vous familiariser avec ces termes et discutez-en en amont avec vos investisseurs cibles pour vous assurer qu'il n'y ait pas de point de blocage.*

*Côté valorisation, attention au piège des chiffres très élevés qui font rêver. Lancer et développer une entreprise est un chemin semé d'embûches. Vous aurez probablement besoin de réaliser rapidement un autre tour de table, et si la valorisation de votre première augmentation de capital était élevée, et que votre décollage n'est pas aussi rapide que prévu, vous risquez pour le second tour de vous retrouver avec une valorisation déconnectée de la réalité, de ne pas trouver d'investisseurs et d'être rapidement à court de cash.*

*Enfin, profitez du temps de la levée de fonds pour, vous aussi, poser des questions à vos investisseurs potentiels et vérifier que vous êtes alignés. Bien souvent les entrepreneurs considèrent que le closing (la signature du pacte) constitue l'aboutissement du process. Or c'est tout l'inverse ! C'est en fait le début de la collaboration. Lever des fonds c'est comme un mariage : mieux vaut bien connaître votre partenaire en amont pour optimiser les chances de réussite sur la durée.*

### → Accompagnement bénévole :

Le caractère gracieux de l'accompagnement des BA a très souvent été valorisé dans nos échanges avec les entrepreneurs. Ce positionnement bénévole va jusqu'à être institutionnalisé dans certains regroupements, que ce soit via des règlements intérieurs ou des chartes. À l'inverse, toute forme de rémunération des BA (autre bien sûr que la revalorisation de l'investissement) est plutôt mal accueillie par les entrepreneurs. Alors que certaines pourraient se justifier (par exemple faire payer jusqu'à une centaine d'euros pour étudier l'opportunité d'investissement afin de ne pas être inondé de dossiers), d'autres semblent indiquer un total désalignement entre les intérêts de l'entrepreneur et de l'investisseur : certains regroupements peuvent ainsi facturer plusieurs milliers d'euros le simple fait de « pitcher » sans garantie d'investissement ultérieur. Une autre pratique qui nous aura été mentionnée (mais que nous n'avons pas pu ni vérifier ni documenter) va être d'utiliser son rôle de BA pour facturer des services et du conseil à l'entrepreneur afin de rémunérer son investissement<sup>20</sup>.

### → Due diligence et négociations :

La phase de sélection et de négociation est un des moments clés où les BA et les porteurs de projets échangent le plus. Ces derniers ont été nombreux à souligner le caractère structurant de la « due diligence » des BA, qui facilitera grandement l'échange avec d'autres investisseurs ultérieurs. Une visibilité sur les process (qu'est ce qui sera demandé, quand et comment ?) et une relative rapidité et fluidité dans l'exécution est très appréciée des porteurs de projets. À l'inverse, une due diligence ou des négociations qui durent vont avoir un impact néfaste sur la capacité des entrepreneurs à développer le projet : à ce titre, des rétractations (diminution totale ou partielle du montant d'investissement) sont d'autant plus « coûteuses » pour les entrepreneurs qu'elles arrivent tard dans l'échange.

<sup>20</sup> [www.guilhembertholet.com/blog/2011/05/10/business-devils-les-mauvaises-pratiques-quon-peut-rencontrer/](http://www.guilhembertholet.com/blog/2011/05/10/business-devils-les-mauvaises-pratiques-quon-peut-rencontrer/)

**→ Vie du projet :**

Les pratiques néfastes qui vont le plus souvent ressortir sont la sur-sollicitation des entrepreneurs par les BA (un reporting demandé trop fréquemment et trop exhaustif) et une trop forte ingérence des

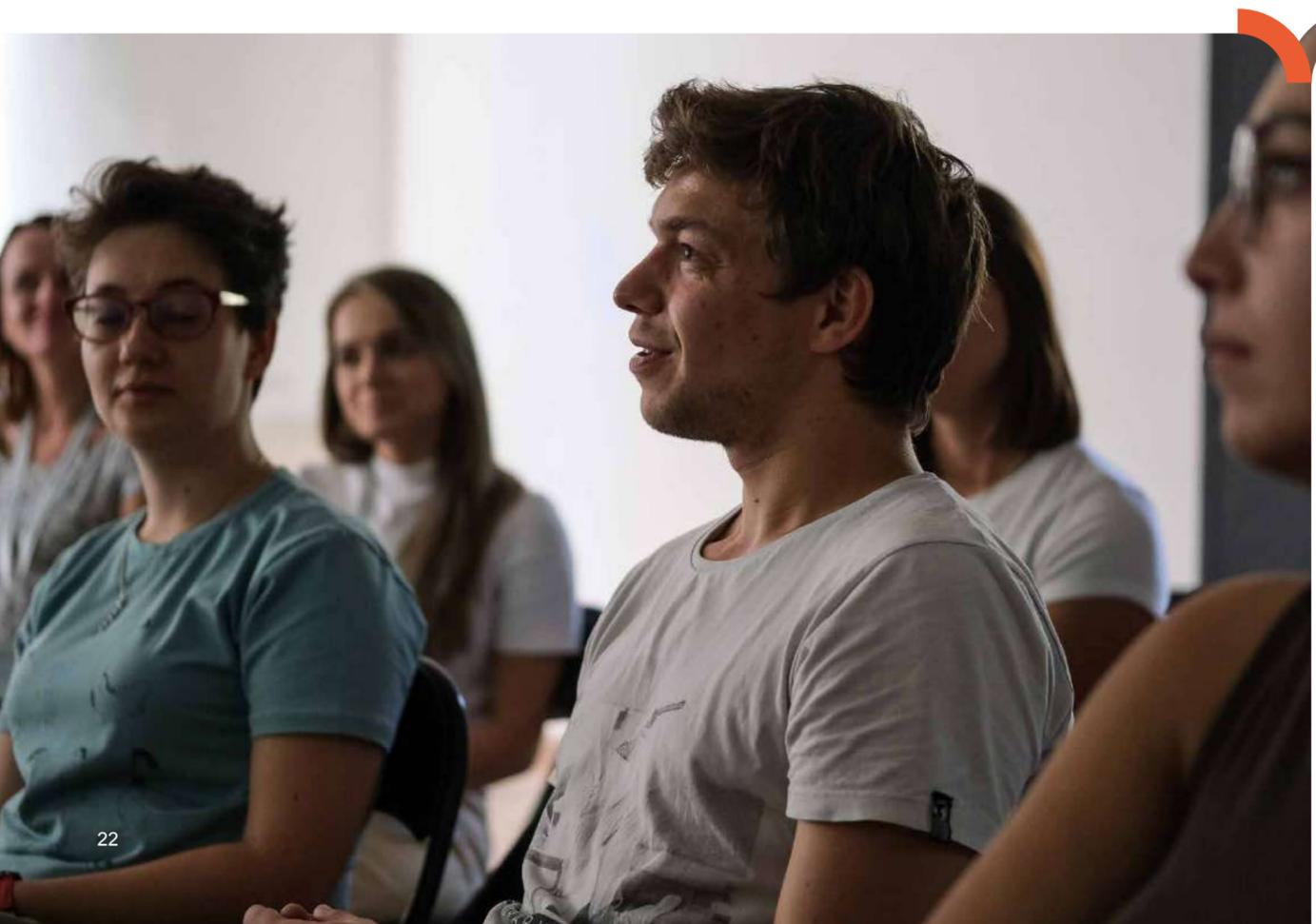
BA dans les décisions des entrepreneurs. Lorsque le projet est en difficulté, les intérêts des investisseurs et entrepreneurs peuvent diverger, et l'encadrement en amont des risques de conflit peut s'avérer précieux.

**RELATION AVEC L'ÉCOSYSTÈME DU FINANCEMENT ET DE L'ACCOMPAGNEMENT**

Les BA ont plusieurs raisons de s'intégrer dans les écosystèmes du financement et de l'accompagnement de l'entrepreneuriat : tout d'abord parce que c'est l'un des meilleurs moyens d'avoir accès à des opportunités d'investissement (dealflow) mais également d'identifier des acheteurs potentiels pour les investissements que l'on souhaite céder. Ensuite parce que cela permet également d'avoir accès à des co-investisseurs et de dérisquer son propre investissement. Enfin parce que l'expertise se trouve au sein de ces écosystèmes, que ce soit pour juger de la qualité d'un dossier en phase de sélection ou pour accompagner un projet.

La façon dont les BA sont en relation avec des structures d'accompagnement (pépinières, incubateurs, accélérateurs, ...) va varier : cela peut être assez symbolique et non structuré ou à l'inverse très mature et processé. Sans surprise, plus les BA sont expérimentés et surtout regroupés, plus ils vont être intégrés dans l'écosystème.

La relation avec les autres financeurs et investisseurs va être plus complexe : malgré les bonnes raisons listées ci-dessus, on peut observer une tendance à ne pas partager les meilleurs dossiers et à être prudent vis-à-vis d'investisseurs professionnels naturellement plus expérimentés et plus structurés. L'objectif est à la fois de coopérer et de se protéger, notamment contre des capitaux-risqueurs qui s'aventurent de plus en plus en amorçage et qui ont la possibilité de coopter l'ensemble d'un tour de financement.



# MODES D'ORGANISATION COLLECTIVE ET TAXONOMIE DES REGROUPEMENTS DE BUSINESS ANGELS

On observe de nombreux regroupements de Business Angels – ce sont d'ailleurs eux qui sont les plus visibles. Les BA s'organiseront en collectif pour plusieurs raisons :

- Bénéficier de l'expertise et du savoir-faire de BA expérimentés, que ce soit pour monter en compétence, pour mieux sélectionner les opportunités ou pour accompagner au mieux les projets ;
- Disposer d'une complémentarité des compétences à la fois dans l'analyse et dans l'accompagnement des projets ;
- Mutualiser les ressources et pouvoir bénéficier de ressources dédiées au réseau (membres permanents salariés ou bénévoles) ;

- Pouvoir accéder à plus d'opportunités d'investissement et de meilleure qualité (le dealflow), à la fois grâce à la visibilité du regroupement de BA et grâce à la démultiplication des canaux d'identifications (autant de canaux qu'il y a de membres) ;
- Disposer de process structurés (identification, sélection, suivi, sortie, ...) et de ressources facilitant l'investissement et l'accompagnement (modèle de pacte d'associé par exemple, formations, ...) ;
- Bénéficier d'une capacité d'investissement et de co-investissement élevée, permettant à la fois de sécuriser les meilleures opportunités et de dérisquer les investissements pour chaque membre.

**CRITÈRES DE COMPARAISON**

*De la même façon qu'il existe une très grande variété de profils de Business Angels, les formes de regroupement des Business Angels sont également très diverses. Plutôt que de réaliser une cartographie, nous souhaitons ici proposer une analyse des différentes formes de regroupement – une taxonomie – afin de comprendre comment telle et telle forme influe sur la typologie des investissements effectués, sur les formes d'accompagnement prodiguées et sur les relations entre Business Angels.*

*Business Angels et sur le niveau de relations interpersonnelles entre les membres. Ces critères vont influencer les autres caractéristiques du regroupement ainsi que la façon dont les dossiers sont sélectionnés, investis et accompagnés, mais aussi la façon dont le BA vit son aventure d'investisseur (en termes de temps consacré, d'apprentissage, de relation avec les entrepreneurs, ...).*

À noter que les regroupements de Business Angels n'ont pas tous la même appétence à la visibilité : certains regroupements vont chercher à être relativement discrets (essentiellement pour protéger leurs communautés d'investisseurs de sollicitations non désirées), d'autres ne vont simplement pas développer une visibilité et une présence au-delà de leurs cercles proches de partenaires, de co-investisseurs et d'apporteurs d'affaires. Ceux-ci sont naturellement plus difficiles à identifier et à décrire. D'où – à nouveau – un risque de biais potentiel.

*Notre approche a été d'étudier le mode d'organisation interne du collectif, avec deux critères qui vont porter sur le niveau de délégation des activités d'investissement et d'accompagnement par les*

**EN SAVOIR +**

### PLUSIEURS CARTOGRAPHIES DE RÉSEAUX DE BUSINESS ANGELS SONT ACCESSIBLES EN LIGNE :

- Celle de France Angels<sup>21</sup>
- Celle d'Euroquity<sup>22</sup>
- Celle de KnowYourVC<sup>23</sup>

<sup>21</sup> [www.franceangels.org/reseaux-de-business-angels/](http://www.franceangels.org/reseaux-de-business-angels/)

<sup>22</sup> [www.euroquity.com/fr/search?type=ENTITY&subCategory=networkba&country=FR](http://www.euroquity.com/fr/search?type=ENTITY&subCategory=networkba&country=FR)

<sup>23</sup> [knowyour-vc.fr/#/fund\\_list?type=R%C3%A9seaux%20G%C3%A9ographiques](http://knowyour-vc.fr/#/fund_list?type=R%C3%A9seaux%20G%C3%A9ographiques)

**Quelques exemples :**

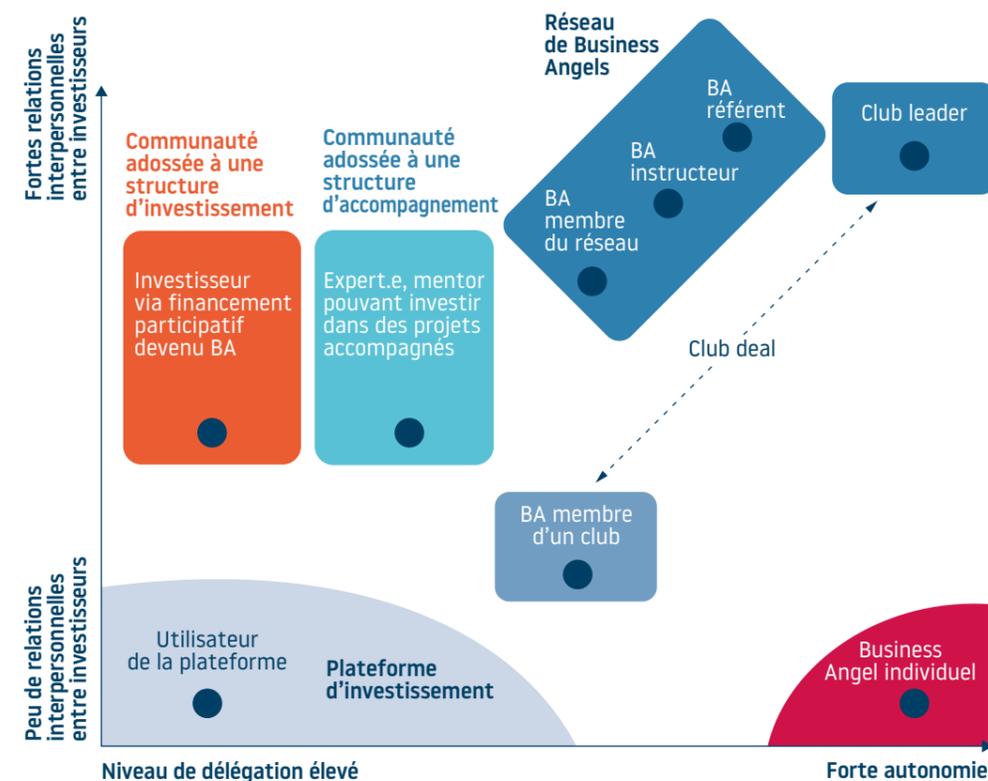
- Un regroupement avec des BA qui délèguent beaucoup et échangent peu entre eux va beaucoup se reposer sur la structure animant le regroupement. La capacité d'accompagnement des projets dépendra en grande partie des ressources mises à disposition par la structure. Ces ressources mobilisées, si elles sont conséquentes (et donc coûteuses), vont en retour influencer sur les exigences en rentabilité des investissements (qui devront être plus élevées pour compenser les frais de fonctionnement) ;

- À l'inverse, un regroupement de BA très autonome avec beaucoup d'échanges entre les membres sera en capacité d'avoir une thèse d'investissement beaucoup plus large que ce soit en termes de rentabilité ou de cible. Mais en contrepartie, cela sera relativement chronophage pour les BA membres ;  
 - Enfin, un regroupement avec une gestion très déléguée mais beaucoup d'interactions entre ses membres va être un lieu d'apprentissage privilégié pour des BA souhaitant acquérir de l'expérience tout en encadrant le risque de leurs premiers investissements.

**PROPOSITION DE TAXONOMIE**

Sur la base de ces critères, on peut différencier *plusieurs typologies de regroupement de Business Angels* :

**Formes d'organisation collective de business Angels selon le niveau d'autonomie des investisseurs et les relations entre investisseurs au sein du regroupement**



**ORGANISATION EN RÉSEAU**

Il s'agit d'un modèle avec à la fois de forts niveaux d'interactions entre membres (ils analysent, choisissent et suivent les dossiers en groupe) et de forts niveaux d'autonomie (ils ne sont généralement appuyés que par eux-mêmes et des ressources dédiées au réseau).

Cette forme d'organisation est très courante avec près d'une centaine de réseaux en France (chacun bien sûr avec ses spécificités : certains réseaux peuvent cibler une zone géographique, un secteur d'activité ou une thématique transverse, ou encore s'adresser à une communauté précise comme des alumni d'une université ou d'une grande école).

La structuration sous forme associative est commune avec comme principale alternative une forme spécifique de Société d'Investissement de Business Angels (SIBA). Fonction du budget de fonctionnement du réseau, les membres du réseau peuvent se doter d'une équipe de salariés et/ou de bénévoles : celle-ci sera généralement de taille réduite.

Les orientations stratégiques seront généralement définies par le conseil d'administration de l'association et notamment son bureau qui regroupera le plus souvent les membres les plus expérimentés et anciens.

Le financement de ces réseaux se fera essentiellement sur la base des frais de cotisations des membres (généralement jusqu'à mille euros par an) et de pourcentage des montants levés refacturés aux projets financés (généralement de 3 à 6 %). Des subventions d'acteurs publics et privés pourront compléter ces financements.

-> Un exemple : Paris Business Angels<sup>24</sup>

**ORGANISATION EN ÉTOILE**

Il s'agit d'un modèle hybride où plusieurs Business Angels vont se rassembler autour d'une personne ou d'une structure qui va avoir un rôle prééminent dans la gestion des investissements et de l'accompagnement. La gestion y est ainsi plus déléguée, avec moins d'interactions entre les membres hormis avec la personne/structure à la tête du regroupement. Celle-ci, particulièrement autonome et expérimentée, sera en interaction avec tous les membres.

Cette forme d'organisation reprend notamment les fonctionnements en club-deal, où plusieurs investisseurs se réunissent au sein de véhicules d'investissement ad hoc (un pour chaque dossier) collectifs et syndiqués<sup>25</sup>. La décision de monter ou non un véhicule d'investissement sera prise par une ou plusieurs personnes que l'on qualifiera de leaders du club deal.

Il s'agit d'un modèle que l'on rencontre sur plusieurs classes d'actif, l'immobilier en particulier mais également l'investissement en capital non-côté, et dans le cas qui nous intéresse pour la prise de participation en amorçage.

Chaque investisseur devient alors associé dans une structure juridique ainsi formée, souvent une SAS. La durée de vie du club deal est fixée à l'avance (généralement inférieure à 10 ans) et le véhicule est généralement liquidé avec la cession de l'entreprise dans laquelle il a investi.

Ce modèle permet plus facilement des formes de rémunération sur la base de la performance de l'investissement, notamment un *carried-interest* dont le club leader pourra bénéficier préférentiellement.

-> Un exemple : les club d'Angelsquare<sup>26</sup>

**LES COMMUNAUTÉS ADOSSÉES À UNE STRUCTURE D'INVESTISSEMENT**

Il s'agit là d'une communauté qui va « compléter » une structure d'investissement existante (plateforme de crowdfunding, fonds d'investissement en amorçage, ...). Le niveau de délégation sera élevé (les membres bénéficieront des capacités opérationnelles de la structure) mais n'empêchera pas des interactions entre les membres.

-> Un exemple : les Business Angels de la plateforme LITA.co<sup>27</sup>

**LES COMMUNAUTÉS ADOSSÉES À UNE STRUCTURE D'ACCOMPAGNEMENT**

Il s'agit également d'une communauté qui va compléter une structure existante, hormis le fait que celle-ci accompagne des projets. La conséquence est que le niveau de délégation sera plus limité, l'investissement n'étant pas le premier domaine de compétence de la structure.

-> Un exemple : 50 Partners<sup>28</sup>

<sup>24</sup> www.parisbusinessangels.com/

<sup>25</sup> www.rainmakers.fi/2020/12/07/club-deal/

<sup>26</sup> angelsquare.co/club/

<sup>27</sup> angels.lita.co/

<sup>28</sup> www.50partners.fr/

**LES BANQUES D'AFFAIRE PLATEFORMISÉES**

Il s'agit là d'un regroupement qui n'en est (presque) pas un puisqu'il repose sur un modèle de plateforme où les investisseurs n'échangent pas entre eux et

bénéficient uniquement des services de la structure animant la plateforme (pré-sélection, mise en relation avec les porteurs de projet, voire récolte des données et pré-analyse en vue d'une due diligence).  
Un exemple : *Eldorado*<sup>29</sup>

**LA PLACE DES FAMILY-OFFICE**

Un Family Office a pour objectif de servir les intérêts patrimoniaux d'une ou plusieurs familles à long terme. On distingue généralement trois types de Family Office :

- Le mono Family Office, dédié à la gestion exclusive du patrimoine d'une seule famille ;
- Le multi-family office indépendant, au service de plusieurs familles
- Le multi-family office adossé à une banque privée.

La gestion de patrimoine via l'investissement ne représente qu'une mission parmi d'autres des Family Office, qui conseillera également la ou les familles sur leur planification patrimoniale, leur gouvernance familiale, leur planification fiscale...

Cette gestion du patrimoine va se déployer sur une multitude de classes d'actifs (monétaire, côté, immobilier, infrastructure, matières premières, objets

de collection, ...) et non uniquement sur celles en lien avec nos problématiques d'investissement dans des projets entrepreneuriaux (côté, obligataire, ...).

Nous faisons donc face à une immense diversité de pratiques et de stratégies d'investissement dans lesquelles le financement de l'entrepreneuriat ne représente qu'un pan parmi d'autres. Celui-ci, s'il est mis en œuvre, sera très dépendant de la vision impulsée par la ou les familles associées, qui vont avoir bien plus de latitudes que d'autres investisseurs plus conventionnels : le capital peut être plus patient, il n'est pas nécessaire de justifier les investissements auprès de tiers et les liquidités à déployer sont déjà disponibles.



## LES BUSINESS ANGELS FRANÇAIS EN CHIFFRES

*Pour compléter ce panorama des Business Angels en France, nous souhaitons quantifier leur activité (nombre de BA, nombre de projets soutenus, montants investis, ...). Il est néanmoins difficile de déterminer précisément le nombre de BA français en raison de l'absence de référencement global, de périmètres peu définis (en termes de phase de développement notamment, avec une frontière floue avec la love money, le financement participatif et le capital-risque professionnel, ...) et également parce que certains BA n'aspirent pas à une trop forte visibilité et ne vont donc pas communiquer sur leur activité.*

Néanmoins, nous pouvons établir une première estimation sur la base :

- Des chiffres communiqués par France Angels (la Fédération Nationale des Business Angels) : en 2020, la fédération comptait environ 5 500 BA ;
- Les chiffres annoncés par d'autres réseaux hors de France Angels (Welikestartups, Welikeangels, ...) ainsi que par des plateformes (Angelsquare, Eldorado, ...), qui indiquent près de 2000 membres et utilisateurs ;
- Le nombre de BA individuels qui ne sont pas référencés au sein de structures ou de fédérations, que l'on ne peut qu'estimer très grossièrement à quelques milliers ;

Cela nous amène au chiffre global d'environ **10 000 BA en France et plus de 100 regroupements et plateformes.**

<sup>29</sup> [eldorado.co/](http://eldorado.co/)

Selon la même démarche, on estime entre **500 et 1000 par an le nombre de projets soutenus en phase d'amorçage.**

En termes de montants investis, les BA référencés par France Angels ont investi en 2020 près de 50 M € dans des projets entrepreneuriaux (en incluant les refinancements) malgré la crise sanitaire. On peut estimer que les investissements d'autres réseaux et plateformes en phase d'amorçage sont du même

ordre de grandeur. Cela nous amène à un **ordre de grandeur de 100 M € par an d'investissement par des BA dans des projets en phase d'amorçage.**

Ce chiffre se compare aux montants levés en amorçage : le montant total des investissements effectués par des capitaux-risqueurs en phase d'amorçage s'élève à **341 millions d'euros sur l'année 2020** (source : EY).

**EN SAVOIR +**

### L'ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS EFFECTUÉS PAR LES BUSINESS ANGELS EN FRANCE :

- Un article de Maddynews sur la hausse des investissements des BA en 2019<sup>30</sup>
- Un bilan du financement en 2020 des startups<sup>31</sup>
- Le rapport annuel des investissements des BA de France Angels en 2020<sup>32</sup>
- Un article des Echos sur le nombre d'opérations et les montants investis par les BA en 2019<sup>33</sup>
- Un bilan annuel du capital-risque en 2020 établi par EY<sup>34</sup>

<sup>30</sup> [www.maddynews.com/2020/06/22/business-angels-2019/](http://www.maddynews.com/2020/06/22/business-angels-2019/)

<sup>31</sup> [eldorado.co/blog/2021/01/03/bilan-annuel-du-financement-2020](http://eldorado.co/blog/2021/01/03/bilan-annuel-du-financement-2020)

<sup>32</sup> [www.franceangels.org/wp-content/uploads/2021/03/France-Angels-Annual-Investment-Report-2020.pdf](http://www.franceangels.org/wp-content/uploads/2021/03/France-Angels-Annual-Investment-Report-2020.pdf)

<sup>33</sup> [business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-creation/0603438693852-les-business-angels-francais-en-manque-d-oxygene-338519.php](http://business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-creation/0603438693852-les-business-angels-francais-en-manque-d-oxygene-338519.php)

<sup>34</sup> [www.ey.com/fr\\_fr/services-aux-entrepreneurs/frenchtech-bilan-des-investissements-en-2020](http://www.ey.com/fr_fr/services-aux-entrepreneurs/frenchtech-bilan-des-investissements-en-2020)

**EN SAVOIR +**

### ... SUR LES BA ANGLO-SAXONS :

- Les chiffres français sont à mettre en perspective avec ceux des pays anglo-saxons où cette activité est fortement développée. En effet, en 2020, on recense 9 000 Business Angels au Royaume-Uni œuvrant sur un marché en phase d'amorçage estimé à 1 milliards d'euros (source : UK Business Angels Association). Ils sont relativement actifs sur cette phase puisque 45 % des investissements en amorçage sont effectués par des BA (Source : eban).
- En parallèle, aux Etats-Unis, le nombre de BA actifs sur l'année 2020 est de 335 000, en hausse de 3,5 % par rapport à l'année précédente, portant leur activité sur un marché en amorçage de 6 milliards de dollars (Source : Center for Venture Research et Techcrunch).
- L'étude menée par le Fonds d'Investissement Européen sur les acteurs du financement permet d'avoir une vision globale de ce marché<sup>35</sup>.

<sup>35</sup> [www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_working\\_paper\\_2021\\_71.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2021_71.pdf) - Kraemer-Eis, H., Botsari, A., Brault, J., & Lang, F. EIF Business Angels Survey 2019. 56.

# 2

## L'entrepreneuriat à impact

## MISE EN PERSPECTIVE, HISTORIQUE ET DÉFINITIONS

*L'enjeu est ici de caractériser ce qu'est l'entrepreneuriat à l'impact pour ensuite étudier le rôle que les BA jouent dans son développement. Il s'agit à la fois de définir les termes, de comprendre les ancrages historiques et les tendances institutionnelles, d'identifier les typologies de projets*

*qui relèvent de l'entrepreneuriat à impact, de caractériser leurs besoins en financement et en accompagnement et enfin de mettre ces besoins en perspective avec les sources de financement déjà en place.*

### LE BESOIN D'UN CADRE

*Il faut bien être conscient qu'il n'existe pas de définition formalisée de ce qu'est une entreprise à impact<sup>36</sup>. Le terme impact s'entend généralement au sens d'impact positif, et s'appuie sur une perception présupposée intuitive de ce qui est « positif » ou « bien » pour la « société » ou le « monde ». Afin d'éviter l'écueil de considérations quasi-philosophiques sur ce qu'intègre le terme « positif » et à l'inverse adopter une démarche pragmatique, une solution est de s'intégrer dans des cadres de référence. Nous proposons ici deux exemples :*

#### → Les Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations-Unies

*qui « donnent la marche à suivre pour parvenir à un avenir meilleur et plus durable pour tous. Ils répondent aux défis mondiaux auxquels nous sommes confrontés, notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice. »<sup>37</sup>. Avec 17 objectifs, 169 cibles et 232 indicateurs ils ont l'avantage d'offrir un cadre particulièrement détaillé en englobant ;*

#### → La théorie du donut<sup>38</sup>

*Ce concept, élaboré par l'économiste Kate Raworth en 2017, met en avant la connexion entre les enjeux d'intégrité environnementale (plafond envi-*

*ronnemental) et de justice sociale (plancher social). Le « plafond environnemental » décrit les limites environnementales ne devant pas être dépassées sous risque de bouleversement de l'équilibre planétaire (changement climatique, destruction de la biodiversité, ...). Quant à lui, le « plancher social » constitue le socle vital pour chaque être humain (besoins vitaux essentiels). Entre ces deux frontières, le « donut » apparaît et représente l'espace dans lequel l'humain peut subvenir à ses besoins sans se mettre en danger vis-à-vis de son environnement.*

### EN SAVOIR +

#### LES OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE :

- Les explications des ODD par les Nations-Unies<sup>40</sup>
- Un article de Novethic sur le sujet<sup>41</sup>
- KIMPA, « Investir pour la planète »<sup>42</sup>

<sup>40</sup> [www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/](http://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/)

<sup>41</sup> [www.novethic.fr/entreprises-responsables/les-objectifs-de-developpement-durable-odd.html](http://www.novethic.fr/entreprises-responsables/les-objectifs-de-developpement-durable-odd.html)

<sup>42</sup> [kanope-3.hubspotpagebuilder.com/ebook-objectif-de-d%C3%A9veloppement-durable](http://kanope-3.hubspotpagebuilder.com/ebook-objectif-de-d%C3%A9veloppement-durable)

### CONTEXTE INSTITUTIONNEL FRANÇAIS : L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE ET SON OUVERTURE VERS L'ÉCONOMIE MARCHANDE

*Le concept d'impact est d'origine anglo-saxonne, en lien notamment avec les travaux de Sir Ronald Cohen<sup>39</sup> : le terme a été utilisé pour la première fois aux États-Unis en 2007 lors d'une conférence organisée par*

<sup>36</sup> [www.bptfrance.fr/nos-actualites/entreprise-impact-tout-savoir-sur-ce-terme-emergent](http://www.bptfrance.fr/nos-actualites/entreprise-impact-tout-savoir-sur-ce-terme-emergent)

<sup>37</sup> [www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/](http://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/)

<sup>38</sup> [www.oxfamfrance.org/actualite/la-theorie-du-donut-une-nouvelle-economie-est-possible/](http://www.oxfamfrance.org/actualite/la-theorie-du-donut-une-nouvelle-economie-est-possible/)

<sup>39</sup> [www.lesechos.fr/2019/02/ronald-cohen-un-financier-a-fort-impact-1021546](http://www.lesechos.fr/2019/02/ronald-cohen-un-financier-a-fort-impact-1021546)

la fondation Rockefeller. Pour autant, en France, ce concept doit se comprendre et s'articuler avec une histoire et un écosystème déjà bien en place : celui de l'Économie Sociale et Solidaire (ESS).

L'écosystème de l'ESS français, né dès la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, regroupe d'une part l'économie sociale – qui intègre principalement quatre familles : mutuelles, coopératives, associations, fondations – et d'autre part l'économie solidaire qui va intégrer les initiatives de développement local, de réinsertion et de lutte contre l'exclusion au sens large.

En 2020, l'économie sociale et solidaire représente 2,4 millions de salarié.es, soit plus de 14 % de l'emploi salarié privé et plus de 220 000 établissements employeurs sous la forme d'associations, de coopératives, de mutuelles et de fondations.

L'adoption en 2014 de la Loi relative à l'ESS vient donner un fondement juridique à ce terme et accompagner la structuration d'un écosystème, celui des « organisations de l'ESS ». Cette loi pose pour **principe fondamental de l'économie sociale et solidaire la recherche d'un but autre que le seul partage des bénéfices** (finalité). Elle apporte un cadre en définissant d'une part les secteurs d'activités concernés et en imposant d'autre part des **modalités de gouvernance** (gouvernance démocratique) et des **restrictions sur la redistribution des bénéfices de la structure** (lucrativité limitée). Le respect des trois conditions permet de réunir des entreprises aux statuts juridiques hétérogènes dont la finalité, le mode d'organisation ou le fonctionnement se différencient du modèle classique.

### Le cadre juridique de l'ESS regroupe :

- ...> Les acteurs statutaires (coopératives, mutuelles, associations, fondations) ;
- ...> Les entreprises solidaires (entreprises adaptées, établissements et services d'aide par le travail, structures d'insertion par l'activité économique) ;
- ...> Les sociétés commerciales d'utilité sociale (SA, SAS, SARL, ...) qui respectent les valeurs de l'ESS (gouvernance démocratique, affectation des ressources principalement à l'activité, caractère impartageable et non distribuable des réserves), recherchent une utilité sociale et appliquent des principes de gestion visant à conserver les bénéfices au sein de la structure.

...> Voir Annexe 3

La loi de 2014 définit également l'ESS comme un **mode d'entreprendre qui met l'efficacité économique au service de l'intérêt général et élargit les statuts de l'ESS aux entreprises commerciales via l'agrément Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale (ESUS)**, qui permet d'identifier parmi les entreprises de l'ESS, les entreprises à forte utilité sociale répondant à des besoins sociaux spécifiques. Quel que soit le statut juridique d'une entreprise (association, coopérative, société commerciale), celle-ci peut recevoir le label ESUS et donc être qualifiée et/ou identifiée comme une entreprise sociale.

### Pour être agréementée ESUS, une entreprise doit respecter les quatre critères suivants :

- ...> Poursuivre une utilité sociale à titre d'objectif principal ;
- ...> Prouver que la recherche d'utilité sociale a un impact soit sur le compte de résultat, soit sur la rentabilité de l'entreprise ;
- ...> Avoir une politique de rémunération encadrée ;
- ...> Ne pas émettre de titres de capital sur le marché.

Quels sont les avantages de l'agrément ESUS ? Tout d'abord, il facilite la reconnaissance institutionnelle vis-à-vis du public et des financeurs (publics ou privés) et ouvre aux entreprises commerciales la possibilité de bénéficier de financements solidaires sous réserve de respecter certaines règles de gouvernance spécifiques à l'ESS. Il constitue une « **porte d'entrée** » pour les entreprises de l'ESS recherchant un accès aux financements solidaires (prêts, garanties...) ou à partir de plusieurs dispositifs de collecte d'épargne solidaire (fonds d'épargne salariale solidaire, unité de compte solidaire des contrats d'assurance vie). Cet agrément permet également d'attirer des investisseurs, qui bénéficient, en échange d'un investissement au capital de certaines catégories de PME, de dispositifs de réduction d'impôt comme les dispositifs Madelin ou IR-PME.

...> Voir annexe 3

D'autre part, la loi Pacte de 2019 apporte une nouvelle dimension à la notion d'économie sociale en ouvrant la porte aux entreprises traditionnelles. Les entreprises sont ainsi invitées à définir une « raison d'être » qui définit le but de leur action au-delà du simple partage des bénéfices<sup>43</sup>. Elle permet également à une entreprise de faire publiquement état de sa qualité de société à mission en précisant dans

le contrat de société, une mission sociale, scientifique ou environnementale en plus de celle du profit. L'entreprise doit alors intégrer ces enjeux dans sa gouvernance et mettre en place des instruments d'évaluation de ces objectifs.

Enfin, bien que la loi Pacte introduise le concept d'entreprise à mission, celles-ci n'appartiennent pas nécessairement à l'ESS. En effet, une entreprise à mission n'applique pas nécessairement les principes de gouvernance démocratique ou de lucrativité limitée. Il reste donc important de bien délimiter l'ESS et les entreprises à mission même si certaines entreprises de l'ESS sont également des entreprises à mission.

La loi Pacte invite à une meilleure reconnaissance de l'impact (au sens d'impact social ou environnemental) d'entreprises ne répondant pas aux critères stricts de l'ESS, ouvrant la voie à une meilleure intégration et une meilleure reconnaissance de celles-ci au sein de l'économie sociale et donc à un meilleur financement.



## ENTREPRISE À IMPACT

Il s'agit là d'un concept encore peu défini techniquement et qui n'est pas encadré réglementairement. On qualifiera ici une entreprise à impact comme une entreprise dont le but n'est pas la simple recherche du profit, mais qui cherche également à avoir un impact positif, pour l'environnement ou la société.

L'objectif sera de trouver une opportunité de marché qui permette de résoudre des problématiques sociales et/ou environnementales. La démarche d'impact revient ainsi à intégrer dans la stratégie du projet un équilibre positif entre les bénéfices sociétaux et les coûts sociétaux en plus de l'équilibre conventionnel entre revenus et coûts du projet.

Il n'y a pas de statut spécifique pour les entreprises à impact. Difficile par conséquent de savoir combien d'entreprises se revendiquent comme étant à impact. Un collectif d'entrepreneur(e)s engagés « Nous sommes demain » annonce rassembler « l'ensemble des réseaux d'entreprises à Impact en France » et représenter plus 400 000 entreprises et 3 millions de salariés<sup>44</sup>.

Une partie d'entre elles vont ancrer leur démarche par la labélisation (B Corp, certification Iso, Ecolabel, etc...), par l'adoption de formes dédiées (formes statutaires de l'ESS notamment), ou encore par l'adoption d'une raison d'être ou d'une mission.

<sup>43</sup> [www.latribune.fr/opinions/tribunes/raison-d-etre-et-societe-a-mission-il-est-temps-de-permettre-aux-pme-et-aux-eti-de-passer-a-l-action-889286.html](http://www.latribune.fr/opinions/tribunes/raison-d-etre-et-societe-a-mission-il-est-temps-de-permettre-aux-pme-et-aux-eti-de-passer-a-l-action-889286.html)

<sup>44</sup> [www.franceculture.fr/economie/400-000-entreprises-a-impact-social-et-environnemental-montent-au-front](http://www.franceculture.fr/economie/400-000-entreprises-a-impact-social-et-environnemental-montent-au-front)

## ENTREPRISE SOCIALE

Le concept d'entreprise à impact s'articule également avec celui d'entreprise sociale, néanmoins moins usité en France que dans d'autres pays européens.

**La notion d'entreprise sociale est plus restrictive dans ses caractéristiques. La Commission européenne va ainsi caractériser une entreprise sociale sur 3 critères :**

- Les entreprises sociales doivent avoir une **orientation marchande** (la part des revenus commerciaux devrait idéalement être supérieure à 25 %).
- La **primauté de l'objectif social** doit être clairement établie ;
- La gouvernance et/ou la structure organisationnelle des entreprises sociales doivent garantir une due **représentation des intérêts de toutes les parties prenantes concernées**.

Plusieurs modèles économiques sont possibles :

- **Le modèle marchand** : la vente de biens ou services permettant à l'entreprise de fonctionner et de réinvestir dans son activité pour la pérenniser.
- **Modèle non-marchand** : reposant essentiellement sur des subventions publiques ou privées.
- **Modèle hybride** : permettant à l'organisation de combiner recettes commerciales et subventions pour développer ses activités.



### → quel entrepreneuriat dans l'ESS ?

Le développement de nouvelles entreprises innovantes touche aussi le secteur de l'ESS. Ainsi, en 2019 en France, plus de 3 000 projets ont été accompagnés par des incubateurs ESS réunis au sein de la communauté Emergence & Accélération animée par l'Avise, une agence collective d'ingénierie qui a pour mission de développer l'ESS et l'innovation sociale en accompagnant les porteurs de projet et en contribuant à structurer un écosystème favorable à leur développement. Ces projets d'innovation sociale qui se structurent sous forme

entrepreneuriale sont définis par le terme d'entrepreneuriat social.

Ces structures partent de zéro, c'est-à-dire du stade de l'idéation, et font la preuve de leur concept. Elles lèvent souvent des fonds pour amorcer leur activité et éventuellement pour changer d'échelle afin de maximiser leur impact social. Elles suivent un modèle « start-up » mais en ayant pour quête la maximisation de l'impact plutôt que celle du profit.



## INVESTISSEMENT À IMPACT

EN SAVOIR +

À l'inverse de l'impact, de l'économie de l'impact, de l'entreprise à impact et de l'entrepreneuriat à impact, l'investissement à impact est une notion maintenant relativement bien définie techniquement (mais pas réglementairement).

Le comité français sur l'investissement à impact social a ainsi défini en 2015 l'investissement à impact comme un investissement qui allie explicitement retour social et retours financiers sur investissement. L'enjeu aura ensuite été de caractériser cette définition par plusieurs critères et de les faire adopter par un panel d'acteur le plus large possible.

### Trois critères<sup>45</sup> :

#### → L'intentionnalité :

Cela caractérise la volonté intentionnelle de l'investisseur de créer et participer à un bénéfice social ou environnemental quantifiable. L'objectif de l'investisseur doit être affiché et explicite et non être une externalité positive non planifiée. Ainsi, l'investisseur ne peut pas revendiquer l'impact du projet s'il n'a pas affirmé son intention clairement en amont.

#### → L'additionnalité :

Pour remplir le critère d'additionnalité l'investissement doit contribuer directement à l'augmentation de l'impact positif net. En d'autres termes, il s'agit d'une forme de causalité : l'additionnalité signifie que s'il n'y avait pas eu d'investissement alors il n'y aurait pas eu d'impact.

#### → La mesurabilité :

L'impact généré doit être mesurable et quantifié.

<sup>45</sup>franceinvest.eu/wp-content/uploads/2021/03/CP\_Investissement-a-impact-definition-exigeante-cote-et-non-cote.pdf

### LES TRAVAUX DE DÉFINITION DE LA FINANCE À IMPACT :

Les travaux portant sur les définitions et le développement de la finance à impact sont engagés depuis plusieurs années en France, notamment avec les publications de l'iiLab et de Finansol (maintenant FAIR), du FIR, de France Invest et récemment de Finance for Tomorrow. L'objectif de cette dernière initiative est de faire converger les visions et les pratiques de Place mais aussi de s'assurer de l'applicabilité de la définition à tous les types de produits financiers et de classes d'actifs, pour fédérer des acteurs autour d'une ambition commune.

Selon le rapport du Groupe de Place sur la finance à impact animé par Finance For Tomorrow<sup>46</sup>, les trois piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesurabilité servent à démontrer :

- La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives (obligation de respecter le principe de non-nuisance significative) ;
- L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
- L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés au niveau international, national et local.

<sup>46</sup>financefortomorrow.com/app/uploads/2021/09/Finance-for-Tomorrow-Definition-de-la-finance-a-impact-Septembre-2021-Resume-Executif.pdf

Au-delà de cette définition et des ancrages historiques et institutionnels, d'autres approches permettent de caractériser et décliner ce qu'est un investissement à impact :

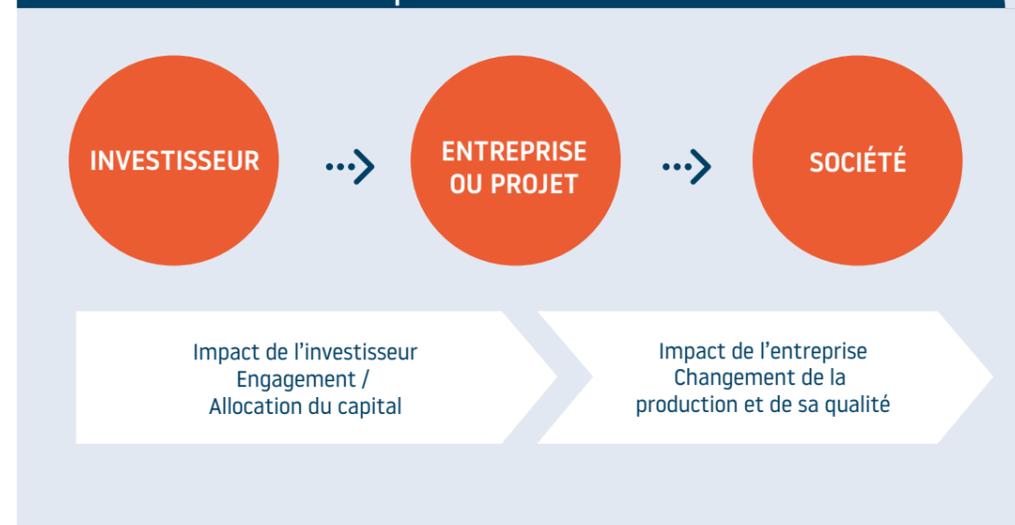
- Selon les modalités de l'investissement lui-même, qui peut s'inscrire dans une logique de capital intelligent, de capital patient et/ou de redistribution des plus-values éventuelles ;
- Selon l'intention portée par l'investisseur et la finalité donnée à l'investissement, en se positionnant notamment par rapport à d'autres logiques d'investissements (investissement conventionnel, investissement responsable<sup>47</sup>, philanthropie) comme repris ci-dessous ;

- Selon le secteur d'activité ciblé : par exemple la formation professionnelle et accès à l'emploi, l'accès au logement, l'égalité des chances en matière d'éducation, l'accès à la santé et le maintien de l'autonomie, le lien social et la lutte contre l'exclusion, la consommation responsable, le recyclage et la réduction des déchets, l'agriculture durable et le maintien de la biodiversité, la transition énergétique, ou encore l'accompagnement et financement des entrepreneurs à impact (exemples tirés du top 50 de l'entrepreneuriat à impact de Carenews<sup>48</sup>).

Les différents types de démarches d'investissement						
Approche	Investissements traditionnels	Investissements Responsables				Philanthropie
				Investissement à impact		
Focus	Rentabilité financière uniquement	Exclusion	Intégration des critères ESG	Performance financière prioritaire	Motivation pour l'impact Impact social et/ou environnemental prioritaire	Uniquement l'impact
Objectifs financiers	Cibler des rendements financiers ajustés au risque compétitifs			Accepter un éventuel plus faible rendement ajusté au risque	Accepter une perte partielle ou totale du capital engagé	
Caractéristiques	Gérer et analyser les risques ESG					
	Rechercher des opportunités ESG					
	Intentionnalité: l'impact est au cœur des actifs / investissements sous-jacents					
Contributions de l'investissement	L'investissement à impact est mesuré et fait l'objet d'un reporting					
	Peuvent nuire ou nuisent	Limitent les externalités négatives				
		Bénéficient à toutes les parties-prenantes				
		Apportent des solutions aux problèmes				

<sup>47</sup>www.daf-mag.fr/Thematique/fonction-finance-1242/financements-innovations-2124/Breves/ans-apres-loi-Pacte-quel-bilan-investissement-responsable-361189.htm#utm\_source=social\_share&utm\_medium=share\_button&utm\_campaign=share\_button  
<sup>48</sup>www.carenews.com/publications/top-50-de-l-entrepreneuriat-a-impact-premiere-edition

### Articulation de la démarche d'impact



En France, l'investissement à impact représente plus de 4 milliards d'euros d'encours investis (iilab), avec des acteurs de plus en plus nombreux et identifiables : des acteurs historiques de l'investissement solidaire, des fonds de capital-risque à impact, des plateformes de crowdfunding à impact, des sociétés de gestion spécialisées, des équipes de Private Equity dédiées à cette thématique ou encore des groupes bancaires.

Ces cinq dernières années, une multitude de fonds à impact ont été créés. Ils représentent désormais 1,6 milliards d'euros d'encours, soit 8 fois plus qu'il y a 7 ans. Les fonds restent pour la plupart de taille modeste : une étude des cabinets Better-Way et Good Finance réalisée en 2021 montre que sur 45 fonds de capital investissement à impact, 23 ont un encours sous gestion inférieur à 50 millions d'euros. Les fonds à impact sont fortement présents dans le capital développement (34 %) mais ils se renforcent aussi rapidement dans le capital risque (22 %) et dans les phases d'amorçage (23 %).

Au niveau mondial, l'investissement à impact représente 715 milliards de dollars d'encours en 2020 avec plus de 1 700 structures d'investissement à impact répertoriées dans l'étude « 2020 Annual Impact Investor Survey » menée par le Global Impact Investing Network (GIIN).

Ce chiffre reste en forte croissance même si le marché ne représente seulement que 1 % des actifs sous gestion mondiaux (contre environ 10 % pour les encours ESG et ISR et près de 90 % pour la finance classique).

### EN SAVOIR +

#### ETAT DES LIEUX ET TENDANCES DE LA FINANCE À IMPACT EN FRANCE ET DANS LE MONDE :

Des études et des analyses, notamment par le GIIN et des cabinets de conseil, ont été menées afin de rendre compte de l'état actuel de l'investissement à impact et de ses perspectives d'évolution :

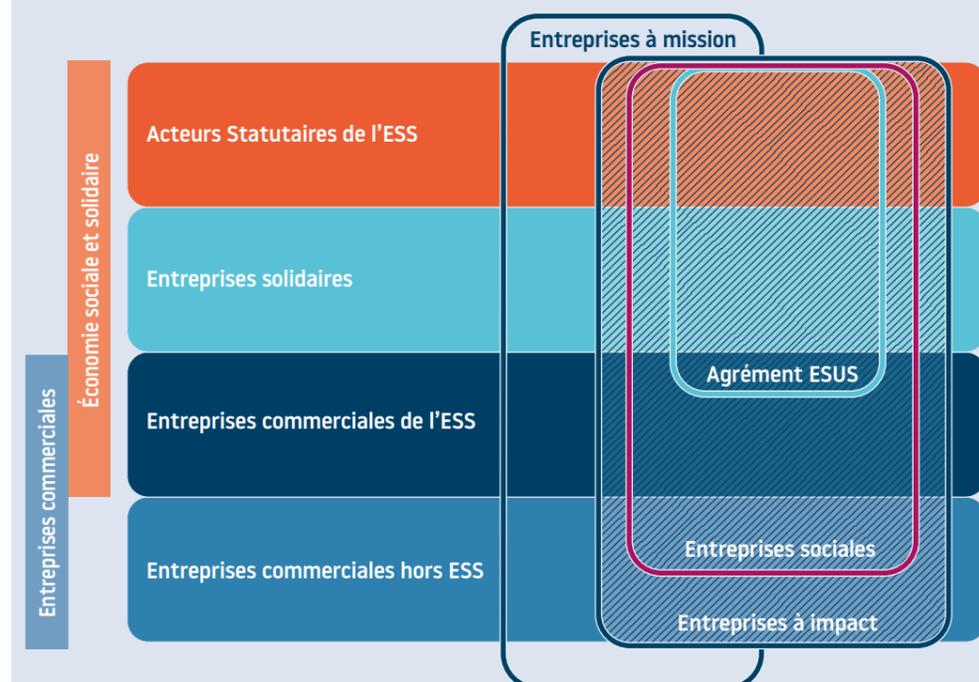
- Le baromètre de 2021 par Convergences<sup>49</sup>
- L'étude des cabinets Good Finance et Better-Way
- L'étude annuelle du marché de la finance à impact en 2021<sup>50</sup>
- Les chiffres clés de l'ESS par ESS France<sup>51</sup>
- Un article des Echos sur cette nouvelle tendance au sein des investisseurs<sup>52</sup>

<sup>49</sup>www.convergences.org/barometre-de-la-finance-a-impact/  
<sup>50</sup>www.deomenos.com/fr/actualites/point-dimpact-2021-une-etude-annuelle-de-deomenos  
<sup>51</sup>ess-france.org/fr/ressources/decouvrez-les-infographies-de-latlas-national-de-less  
<sup>52</sup>business.lesechos.fr/directions-juridiques/partenaire/partenaire-1840-l-impact-investing-nouvelle-tendance-de-la-contribution-au-developpement-durable-des-investisseurs-324174.php#Xtor=AD-6000

## SYNTHÈSE

Nous proposons ici une synthèse qui reprend les différentes typologies d'acteurs (ESS et entreprises commerciales) et les articule avec les terminologies d'entreprises à impact, d'entreprises sociales, d'entreprises à mission et d'agrément ESUS.

## synthèse sur l'articulation entre ESS, impact et entrepreneuriat social



- **Acteurs de l'ESS**  
Finalité, gouvernance démocratique, lucrativité limitée
- **Acteurs Statutaires de l'ESS**  
Coopératives, mutuelles, associations, fondations
- **Entreprises solidaires**  
EA, ESAT, SIAE
- **Entreprises commerciales**
- **Entreprises commerciales de l'ESS**  
SA, SAS, SARL  
Critères : valeurs ESS, conservation des bénéfices au sein de la structure, utilité sociale.
- **Entreprises commerciales hors ESS**

- Agrément ESUS**  
Utilité sociale pour objectif principal ;  
Modèle économique reflétant la recherche d'utilité sociale ;  
Politique de rémunération encadrée ;  
Pas de titres de capital émis sur le marché.
- Entreprises sociales**  
Orientation marchande  
Primauté de l'objectif social  
Intérêts de toutes les parties prenantes représentés dans la gouvernance et/ou l'organisation
- Entreprises à impact**  
Projets dont le but n'est pas la simple recherche du profit, mais qui cherchent également à avoir un impact positif pour l'environnement ou la société
- Entreprises à mission**

## LES FINANCEURS DE L'IMPACT

## TAXONOMIE DES FINANCEURS

Le financement de l'impact fait intervenir de nombreux acteurs, avec une multitude de logiques et d'instruments financiers associés (voir annexe 4 pour les instruments financiers). Nous nous proposons d'en dresser une taxonomie en nous appuyant notamment sur le guide thématique du financement de l'ESS et de l'économie inclusive de l'alliance Pact for Impact<sup>53</sup>

## LES PARTICULIERS (VIA LES DONNS, L'OCTROI DE FONDS PROPRES OU ENCORE L'ÉPARGNE SOLIDAIRE)

Un nombre croissant de particuliers s'inscrivent dans une démarche de financement de projets à vocation sociale et/ou environnementale grâce à l'essor du financement participatif (ou crowdfunding) : ils offrent des dons ou des fonds propres (ou crowdequity) et crédits (ou crowdlending) aux entreprises à travers des plateformes. En général, ces acteurs sont attendus plutôt dans les premières phases (idéation, création et pré-amorçage) et permettent de crédibiliser l'activité.

## Exemples d'acteurs du financement participatif

- Parmi les plateformes les plus populaires, on peut notamment citer Ulule<sup>54</sup>, Lita.co<sup>55</sup>, WiSEED<sup>56</sup>, SoWeFund<sup>57</sup>, WeDoGood<sup>58</sup>
- De manière plus exhaustive, l'annuaire de Finance Participative France recense l'ensemble de ses membres.

## LES SALARIÉS OU MEMBRES DE LA STRUCTURE

Certaines entreprises à impact et structures de l'ESS peuvent s'appuyer sur la participation de leurs membres, qu'ils soient bénévoles, salariés, ou actionnaires-salariés, via des cotisations, l'achat de parts sociales, des dons et prêts.

<sup>53</sup> [pact-for-impact.org/financement/](http://pact-for-impact.org/financement/)

<sup>54</sup> [fr.ulule.com/](http://fr.ulule.com/)

<sup>55</sup> [fr.lita.co/fr](http://fr.lita.co/fr)

<sup>56</sup> [www.wiseed.com/fr](http://www.wiseed.com/fr)

<sup>57</sup> [sowefund.com/](http://sowefund.com/)

<sup>58</sup> [www.wedogood.co/](http://www.wedogood.co/)

<sup>59</sup> [www.reseau-entreprendre.org/fr/accueil/](http://www.reseau-entreprendre.org/fr/accueil/)

<sup>60</sup> [www.initiative-france.fr/](http://www.initiative-france.fr/)

<sup>61</sup> [www.franceactive.org/](http://www.franceactive.org/)

<sup>62</sup> [www.lesechos.fr/2015/06/neuf-reseaux-nationaux-de-soutien-a-lentrepreneuriat-265544](http://www.lesechos.fr/2015/06/neuf-reseaux-nationaux-de-soutien-a-lentrepreneuriat-265544)

<sup>63</sup> [www.credit-cooperatif.coop/Institutionnel](http://www.credit-cooperatif.coop/Institutionnel)

<sup>64</sup> [www.lanef.com/](http://www.lanef.com/)

## LES RÉSEAUX DE SOUTIEN À L'ENTREPRENEURIAT

Il s'agit de réseaux d'appui aux entrepreneurs ou d'aide au financement et d'accompagnement de ces derniers qui proposent un accompagnement financier notamment au travers de prêt d'honneur (prêt à taux zéro) mais également humain.

## Les exemples de réseaux de soutien à l'entrepreneuriat :

- Les acteurs tels que Réseau entreprendre<sup>59</sup>, Initiative France<sup>60</sup>, France Active<sup>61</sup>
- De manière plus exhaustive, un article des Echos présente 9 réseaux nationaux de soutien à l'entrepreneuriat<sup>62</sup>

## LES BANQUES COOPÉRATIVES, ÉTHIQUES ET SOCIALES OU AUTRES INTERMÉDIAIRES

Comme le Crédit Coopératif<sup>63</sup> ou la NEF<sup>64</sup>

## LES BANQUES COMMERCIALES TRADITIONNELLES

Qui intègrent de plus en plus une offre bancaire spécifiquement à destination des acteurs de l'ESS mais dont les produits conventionnels peuvent également être adaptés aux entreprises à impact. Les banques interviennent généralement durant les phases de consolidation et développement de l'entreprise.

## LES FONDS DE GARANTIES

Permettent aux entreprises n'étant pas capable de présenter des garanties solides de répondre aux exigences des organismes financeurs.

**LES FONDS D'INVESTISSEMENTS TRADITIONNELS**

Démontrent un intérêt croissant pour l'impact, notamment pour les structures commerciales à impact. Une part toujours croissante d'entre eux se dotent de branches et de véhicules dédiés à l'impact.

**LES FONDS D'INVESTISSEMENT À IMPACT ET FONDS D'INVESTISSEMENT SOLIDAIRES**

Qui se sont développés sur les 25 dernières années. Créés en 1994 à l'initiative de la Caisse des Dépôts et de France Active, les fonds 90/10<sup>65</sup> sont des fonds d'épargne salariale qui investissent entre 5 et 10 % de leur actif net dans des titres d'entreprises non cotées faisant partie du secteur de l'ESS. Les 90 à 95 % restants sont investis sur les marchés réglementés en actions, obligations ou monétaires.

<sup>65</sup>[www.finance-fair.org/2021/10/07/fonds-90-10/](http://www.finance-fair.org/2021/10/07/fonds-90-10/)

Les premiers fonds à impact émergent entre 2005 et 2010 avec à titre d'exemple des acteurs comme Phitrust, Investir&+ ou Citizen Capital. Leur objectif est d'investir dans des projets à impact social et/ou environnemental tout en attendant un retour financier.

Plus récemment, on observe un positionnement des capitaux-risqueurs à impact sur la phase d'amorçage, avec notamment les fonds Makesense SEED I, Alliance for Impact, le fonds CKI<sup>2</sup> de Citizen Capital, le fonds de Founders Future ou encore France Active Investissement.

**LES FINANCEURS EN « LOVE MONEY »**

Généralement issus du cercle proche des fondateurs du projet et qui sont le plus souvent les tout premiers investisseurs ;

**→ les cigales, entre ess et business angels : un modèle atypique**

Les CIGALES (Club d'Investisseurs pour la Gestion Alternative et Locale de l'Épargne Solidaire) désignent des regroupements de personnes privées qui se constituent en club de financement citoyen réuni en indivision volontaire (statut assurant la gestion collective des biens).

Chaque club CIGALES, dont la durée de vie est limitée (généralement cinq ans renouvelable une fois) est constitué de 5 à 20 membres qui mettent une partie de leur épargne en commun de façon mensuelle (20€ en moyenne par personne) afin d'investir dans des projets de l'Économie Sociale et Solidaire (ESS).

Les CIGALES prennent des participations au capital social de petites entreprises locales et collectives en phase de création ou de développement (SA, SARL, SCOP et SCIC) à hauteur de la minorité de blocage (généralement fixée à 20 %), et peuvent également réaliser des apports en compte courant d'associé

et des apports avec droit de reprise aux associations. À la manière d'un réseau de BA conventionnel, les membres du club offrent un accompagnement par leur expertise et leur réseau aux porteurs de projet sélectionnés.

L'objectif est à la fois de permettre la création et le développement d'activités en faveur d'une économie locale éthique et solidaire mais également, de constituer un mouvement d'éducation populaire à l'économie : la dynamique insufflée par les CIGALES permet à ses membres d'adopter une approche d'échange et d'auto-formation sur des questions de développement économique local au travers d'un cadre bienveillant.

La fédération des CIGALES compte 231 clubs actifs en 2018. Sur la même année, 173 projets ont été financés pour un investissement total de près de 471 468€ (données de FAIR<sup>66</sup>).

**EN SAVOIR +**

- Une présentation par l'Avise<sup>67</sup>
- Le site officiel des CIGALES<sup>68</sup>
- Une définition plus approfondie par le MIRAMAP<sup>69</sup>

<sup>66</sup> [www.finance-fair.org/produits-label/clubs-cigales/](http://www.finance-fair.org/produits-label/clubs-cigales/)

<sup>67</sup> [www.avise.org/annuaire-des-acteurs/federation-des-cigales](http://www.avise.org/annuaire-des-acteurs/federation-des-cigales)

<sup>68</sup> [www.cigales.asso.fr/club-cigales/](http://www.cigales.asso.fr/club-cigales/)

<sup>69</sup> [miramap.org/Les-Cigales-reseau-d-investisseurs.html](http://miramap.org/Les-Cigales-reseau-d-investisseurs.html)

**LES BUSINESS ANGELS**

Qui comme vu en première partie opèrent via différentes formes de regroupement ou de manière individuelle. Les réseaux conventionnels intègrent déjà dans leur *dealflow* quelques projets à impact, tandis que certains (rares) regroupements vont cibler en priorité des projets à impact selon leur propre définition et leurs propres préférences. À titre d'exemple, on peut citer le club d'Angelsquare Impact, Astérior Impact, ou encore la communauté de Business Angels adossée à Lita.co. Les clubs des CIGALES, en existence depuis les années 1980, font figure de premiers regroupements de BA à impact en France.

**LES FAMILY OFFICE**

Qui soutiennent des projets à impact historiquement selon une approche philanthropique (qui va compléter une approche conventionnelle sur la majorité des investissements réalisés). Les Family Office se positionnent également de plus en plus sur des logiques d'investissement à impact et de *venture philanthropy*.

**LES FONDATIONS ET ORGANISATIONS PHILANTHROPIQUES**

Ces organisations ont pour habitude d'investir à la fois de manière conventionnelle (sur les marchés actions et obligataires pour pouvoir en tirer des dividendes et intérêts) mais également dans une logique philanthropique sous forme de dons.

**LE SECTEUR PUBLIC**

Les organismes publics proposent des subventions, des prêts, des garanties auprès d'autres investisseurs et créent des incitations à destination des bailleurs de fonds potentiels.

**CHAÎNE DE FINANCEMENT ET RESSOURCES**

*Les ressources de financement vont différer selon la phase de développement des projets. Nous décrivons ici le schéma conventionnel et le plus usuellement repris d'articulation entre financements et phases de développement. Il faut néanmoins être conscient que d'autres schémas tout aussi valables et pertinents existent, par exemple des schémas basés sur l'autofinancement ou arrivant à maturité avant d'avoir eu recours à des successions de financements en dette ou fonds propres.*

**EN SAVOIR +****LES CARTOGRAPHIES DES FINANCEURS DE L'IMPACT :**

- Le mapping des financeurs de l'impact dévoilé par le Mouvement Impact France et FAIR lors des Universités d'Été de l'Économie de Demain 2021<sup>70</sup>
- L'article d'Impact Cube sur les fonds d'investissement à impact et leur écosystème<sup>71</sup>
- L'étude 2021 de la finance à impact avec un panorama des acteurs page 20<sup>72</sup>
- Listing des fonds à impact et des réseaux de Business Angels par Paris Impact Investing<sup>73</sup>
- Le top 10 des fonds à impact par Carenews<sup>74</sup>
- Les membres de Financement Participatif France<sup>75</sup>
- L'annuaire de la commission IMPACT de France Invest<sup>76</sup>
- La liste des fonds d'impact français par Eldorado<sup>77</sup>
- Les acteurs orientés vers l'impact selon Good Finance<sup>78</sup>

<sup>70</sup> [linkedin.com/posts/techforgoodfr\\_ueed2021-activity-6843471800609861632-sBzi](https://www.linkedin.com/posts/techforgoodfr_ueed2021-activity-6843471800609861632-sBzi)

<sup>71</sup> [impact-cube.com/blog/l-ecosysteme-des-fonds-d-investissement-a-impact](https://impact-cube.com/blog/l-ecosysteme-des-fonds-d-investissement-a-impact)

<sup>72</sup> [deomenos.com/fr/actualites/point-d-impact-2021-une-etude-annuelle-de-deomenos](https://deomenos.com/fr/actualites/point-d-impact-2021-une-etude-annuelle-de-deomenos)

<sup>73</sup> [docs.google.com/spreadsheets/d/1JleZfCEvWpohM8ys\\_tclpBk-K8KStqySeAzK\\_wf0d0WM/edit#gid=51955244](https://docs.google.com/spreadsheets/d/1JleZfCEvWpohM8ys_tclpBk-K8KStqySeAzK_wf0d0WM/edit#gid=51955244)

<sup>74</sup> [www.carenews.com/fr/news/decryptage-22-notre-top-10-des-fonds-a-impact](https://www.carenews.com/fr/news/decryptage-22-notre-top-10-des-fonds-a-impact)

<sup>75</sup> [financeparticipative.org/wp-content/uploads/2021/09/Cartographie-plateformes-membres-FPF\\_2021-09.pdf](https://financeparticipative.org/wp-content/uploads/2021/09/Cartographie-plateformes-membres-FPF_2021-09.pdf)

<sup>76</sup> [www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/Rapports-guides/Commission-Impact/France-Invest-Commission-Impact-Annuaire-2018.pdf](https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/Rapports-guides/Commission-Impact/France-Invest-Commission-Impact-Annuaire-2018.pdf)

<sup>77</sup> [eldorado.co/blog/2019/04/23/bonus-les-fonds-d-impact-francais](https://eldorado.co/blog/2019/04/23/bonus-les-fonds-d-impact-francais)

<sup>78</sup> [good-finance.co/2021/09/07/tendances-cles-dans-l-investissement-a-impact/](https://good-finance.co/2021/09/07/tendances-cles-dans-l-investissement-a-impact/)

**→ En phases d'émergence et de création**

les entrepreneurs vont utiliser des mécanismes financiers qui ne requièrent pas de rendement immédiat, notamment des subventions, des dons, des apports de capitaux par les fondateurs et leurs cercles proches (*love money*), et éventuellement des frais de souscriptions de premiers membres dans le cas de réseaux (coopératives, fédérations, etc.). Les prêts d'honneur feront également le lien avec les phases de développement ultérieures.

→ **En phase d'amorçage** : les financements bancaires en fonds propres et en dette deviennent nécessaires pour rencontrer le marché, et pérenniser puis développer l'activité.

Les acteurs bancaires demandant généralement des fonds propres solides avant de financer en dette, les entrepreneurs vont chercher en priorité des fonds propres et quasi fonds propres. Néanmoins, ouvrir son capital à des investisseurs externes peut présenter une charge (caractère long, incertain et fastidieux de la levée) et des risques pour le porteur de projet, risques parfois accentués pour les projets à impact (enjeu de maintien de l'impact) : d'où l'importance toute particulière pour les entrepreneurs à impact de trouver des investisseurs en adéquation avec les objectifs d'impact du projet.

*Pour approfondir nous conseillons la lecture du livre blanc « Financer l'amorçage de mon entreprise*

*innovante ou de ma start-up » de WeDoGood et Estimeo.*

→ **En phases de consolidation puis de passage à l'échelle** : les financements en fonds propres et quasi fonds propres s'intensifient (toujours dans le cadre du schéma conventionnel que nous décrivons) et consistent en une succession d'investissements et en un relais d'investisseurs différents (à savoir plusieurs séries de levées entre Business Angels, capital-risque et capital-développement). À noter que la phase de maturité peut être atteinte à des échéances différentes fonction des projets.

→ **En phase de maturité** : les structures vont pouvoir développer leur capacité d'autofinancement en dégagant des excédents d'exploitation. Dans le cas de modèles hybrides, des mécanismes de don et de subvention peuvent continuer à intervenir.

→ cartographies des principales offres de financement dédiées à l'émergence et à l'accélération de projets à impact

	IDÉATION Du projet	CRÉATION À la structure	CONSOLIDATION Son renforcement	CHANGEMENT D'ÉCHELLE Et son déploiement
Subventions et dons	Fonds de confiance			
	Dons de particuliers			
	Financement participatif ou « crowdfunding »			
	Subventions publiques (nationales ou locales) ou privées			
Apports en fonds propres Et quasi-fonds propres	Dons des fondations			
	Financement participatif ou « crowdequity »			
	Fonds d'investissement solidaire			
	Love money			
	Venture philanthropy			
	Fonds d'amorçage et Business Angels		Fonds vc (impact ou conventionnel)	Fonds de capital développement
	Contrat d'apport associatif et investissements sur-mesure			
Prêts				Dette mezzanine
				Investissements sur-mesure
				Prêts participatifs
				Prêts d'honneur
				Microfinance
				Fonds de dette Aide au développement
				Financement participatif ou « crowdlending »
				Produits et services des banques coopératives et éthiques (prêts notamment)
				Produits et services des banques conventionnelles
				Prêt d'amorçage
			Billets à ordre des fonds d'épargne solidaire	
Garanties			Garanties ESS	
				Garanties aide au développement

# QUELS BESOINS EN FINANCEMENT POUR QUELLES FORMES D'ENTREPRENEURIAT À IMPACT ?

Afin de comprendre quel rôle les BA peuvent jouer dans le financement de l'impact, il nous faut caractériser le besoin en financement des acteurs de l'impact, et en particulier la part du besoin en financement qui n'est pas couverte par les acteurs déjà en place. Nous remercions chaleureusement

l'AVISE, et tout particulièrement les équipes du pôle Consolidation et Changement d'Echelle, pour leur participation à l'élaboration des contenus spécifiques au financement des entrepreneurs de l'ESS.

→ présentation de l'AVISE

Créée en 2002, l'Avise est une agence collective d'ingénierie qui travaille avec des institutions publiques et des organisations privées soucieuses de contribuer à l'intérêt général.

L'Avise a pour mission de développer l'économie sociale et solidaire (ESS) et l'innovation sociale en France, en accompagnant les porteurs de projet et en contribuant à structurer un écosystème favorable à leur développement.

L'Avise intervient à chaque étape de la vie d'une entreprise de l'ESS, de l'émergence à la maximisation de son impact social, en produisant des outils, en animant des communautés d'acteurs des territoires et en construisant des programmes d'accompagnement dédiés, notamment sur des enjeux de consolidation et changement d'échelle :

Concernant le changement d'échelle, l'Avise opère des programmes d'accompagnement aux entrepreneurs sociaux tel que le programme P'INS.

C'est un dispositif co-porté avec la Fondation MACIF qui offre chaque année à 8 entreprises socialement innovantes un parcours d'accompagnement d'une durée de 10 mois. L'objectif est de permettre aux dirigeants de modéliser leur stratégie d'essaiage, de consolider le socle financier et juridique de l'entreprise à dupliquer, de piloter l'essaiage et de transmettre son projet à un porteur local.

Plus d'informations sur le programme P'INS directement sur leur site<sup>36</sup>.

→ P'INS en 3 chiffres, c'est :



<sup>36</sup>www.programme-pins.org/

La couverture du besoin en financement se calcule par la différence entre l'offre de financement (encours disponibles pouvant être mobilisés par les acteurs du financement) et le besoin en financement (fonds propres, quasi fonds propres et dette) permettant d'assurer la pérennité et le développement des projets.

Là où les financements disponibles peuvent être estimés en sommant les encours disponibles des financeurs (avec un risque de passer à côté d'acteurs qui ne sont pas référencés), il est plus difficile de mesurer les besoins en financement en raison de l'hétérogénéité des entreprises à l'impact, de l'absence de définition technique (et encore

moins réglementaire) des termes employés et de la diversité des formes juridiques et des modèles de développement (de la petite association d'utilité sociale à la mutuelle nationale par exemple).

*Le manque de donnée et l'absence de périmètre clairement défini rendent la tâche difficile. Raison pour laquelle nous adopterons ici une approche essentiellement qualitative qui partira d'une approche très macroscopique pour ensuite interroger un éventuel consensus sur la couverture imparfaite des besoins en financement des acteurs de l'impact en amorçage et enfin différencier les besoins en financement et leurs couvertures fonction des typologies de projet.*

## APPROCHE MACROSCOPIQUE

Pour obtenir un premier ordre de grandeur quantitatif, nous nous appuyons sur une publication de la Commission Européenne *Social enterprise finance market Analysis and recommendations for delivery options*<sup>79</sup>.

L'étude porte sur l'ensemble des pays membres de l'Union Européenne et cherche à mesurer le besoin en financement non couvert (*financing gap*) des entreprises sociales (périmètre plus restrictif que les entreprises à impact, voir partie 34) sur toutes leurs phases de développement (et non uniquement « amorçage »).

**Le besoin en financement annuel non couvert des entreprises sociales est estimé entre 300 et 800 M € en dette et entre 200 et 600 M € en capital à l'échelle de l'UE. À l'échelle française et en première approximation<sup>80</sup>, le besoin total en financement (dette et capital) des entreprises sociales s'élève entre 75 M € et 210 M € par an.**

La difficulté est alors d'identifier la part de ce chiffre qui concerne la phase d'amorçage, et de l'extrapoler à l'ensemble des acteurs de l'impact (et non uniquement les entreprises sociales). Une approche statistique couplée à un référencement plus systématique des acteurs de l'impact sera nécessaire pour aboutir à un chiffre plus précis, mais sous les hypothèses que l'amorçage représente environ 10 % des besoins en financement (ordre de grandeur tiré du baromètre EY du capital risque en 2020 : 5,4 Md € de levées sur 2020 et 417 M € en amorçage)

et que seulement 25 % des entreprises à impact sont des entreprises sociales (estimation de 100 000 entreprises sociales en France en 2015<sup>81</sup> contre plus de 200 000 structures de l'ESS et une estimation de 400 000 entreprises à impact<sup>82</sup>), on aboutit à une estimation de 30 à 80 M € du besoin en financement non couvert annuellement pour l'entrepreneuriat à impact en phase d'amorçage.

**L'ordre de grandeur : plusieurs dizaines de millions d'euros manquants par an pour les entreprises à impact en phase d'amorçage.**

<sup>79</sup> [ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=22516&langId=fr](https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=22516&langId=fr)

<sup>80</sup> La France représentant 15 % de la population européenne et près de 17 % du PIB européen

<sup>81</sup> [ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=16378&langId=en](https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=16378&langId=en), "In this report, we have tried to estimate the number of social enterprises, based on the EU operational definition. According to our estimates, the number of social enterprises amounts to 96.603 social enterprises in 2015 in France"

<sup>82</sup> Collectif nous sommes demain, [entreprises-engagees.fr/communique-de-presse-nous-sommes-demain/](https://entreprises-engagees.fr/communique-de-presse-nous-sommes-demain/)

## MANQUE DE FINANCEMENTS OU MANQUE DE « BONS » PROJETS ?

En écho avec cet ordre de grandeur, on identifie une forme de consensus chez les acteurs institutionnels, les structures de soutien à l'entrepreneuriat à impact et à l'ESS, mais également chez les entrepreneurs<sup>83</sup> : **le besoin en financement de l'impact en amorçage n'est que partiellement couvert.**

Néanmoins, ce consensus est moins établi auprès des financeurs : certains vont plutôt souligner un manque de projets investissables et de « bons projets » plutôt qu'un manque de financements dans un contexte macroéconomique de forte disponibilité de liquidités.

*Nous proposons ici plusieurs témoignages d'acteurs de l'entrepreneuriat à impact et de son financement afin d'apporter des éléments de réponse à cette question.*

<sup>83</sup> Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact, [www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/5bd1d349-de12-4712-b21e-c119d1ab04ba](https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/5bd1d349-de12-4712-b21e-c119d1ab04ba) « Enfin, le financement de l'amorçage des projets est perçu comme manquant par les entrepreneurs, les investisseurs préférant des cibles ayant au moins 4 à 5 ans d'existence. »

## Manque de financements ou manque de bons projets ? L'avis de l'AVISE

Il revient souvent dans les préoccupations évoquées par les entrepreneurs sociaux leurs difficultés à lever des fonds pour se développer, aussi bien en amorçage qu'en changement d'échelle. En 2020, l'iiLab note que « le financement de l'amorçage des projets est perçu comme manquant par les entrepreneurs, les investisseurs préférant des cibles ayant au moins 4 à 5 ans d'existence. »<sup>36</sup>

Du côté de l'accompagnement des entreprises sociales, nous constatons qu'il y a eu ces dernières années une augmentation du nombre de programme et dispositifs d'accompagnement aidant ainsi à professionnaliser le secteur. C'est en moyenne 3 000 entreprises de l'ESS qui sont accompagnées chaque année au sein d'une centaine d'incubateurs dédiés aux entreprises sociales. Le constat est le même concernant le changement d'échelle avec l'apparition depuis la dernière décennie de nouveaux dispositifs visant à aider ces entreprises sociales à passer un nouveau cap (programme P'INS, Scale-up Antropia, la Fondation la France s'Engage, Fonds i,...). Malgré tout, il n'y a pas toujours assez de places disponibles pour accueillir les entreprises dans ces dispositifs de changement d'échelle.

Un point d'amélioration consisterait notamment à améliorer la rencontre entre les projets et les financeurs. En effet, l'accès au financement reste plus facile en région francilienne par effet de

concentration des financeurs et le sourcing des projets est plus difficile en dehors de Paris. Une amélioration de la qualité du matching entre le bon financeur et le bon projet permettrait sans doute de faciliter le financement des projets.

Il semble donc qu'il y ait à la fois des bons projets et du financement dans l'ESS, mais pas en quantité jugée suffisante par chacune des parties. Par ailleurs, il manque aussi de l'apport d'expertise permettant d'aider ces entreprises à passer un cap de changement d'échelle. De cette situation nous pouvons dresser 2 constats du côté des porteurs de projets :

Il manque encore de la capacité d'accompagnement de projets socialement innovants qui ont besoin d'appui et de conseil à la structuration pour se développer ;

Il manque encore de la capacité de financement stable en fonds propres/quasi fonds propres pour accélérer leur développement. De nombreuses entreprises font encore appel à des financements ponctuels qui amènent à une course permanente à de la réponse d'appels d'offres, subventions et autres afin de boucler leur tour de table financier, parfois au détriment de la performance du projet.

<sup>36</sup> Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact, Sandra Bernard Colinet, Juillet 2020



**Louise-Marie Véron**  
Directrice du développement des startups et des relations investisseurs

**PARIS&CO**

Paris&Co est une organisation d'innovation territoriale. Elle agit avec les entrepreneurs pour développer des solutions pérennes et relever les défis de la transition écologique, économique et sociale. En 2021 elle lance le programme IMPACT pour soutenir les jeunes entreprises innovantes dans la prise en compte de leur impact social et environnemental dans leur quotidien business

impactforstartup.  
parisandco.com

## Manque de financements ou manque de bons projets ? L'avis du réseau d'incubateurs

→ Pensez-vous qu'il y a un déficit d'investissement dans les projets dits « à impact » ?



La notion de « projet à impact » est tellement large qu'il est difficile de répondre de manière absolue à cette question. Ce qui est certain c'est que la concurrence est rude. Les fonds reçoivent entre 1500 et 2500 decks par an pour quelques investissements à réaliser, dire non à un entrepreneur fait donc partie de leur quotidien !

Par ailleurs, il ne faut pas confondre investissement et philanthropie. Le cœur de métier d'un fonds reste la recherche de retour sur investissement financier. Or, comme pour beaucoup d'innovations, certaines startups à impact sont encore un peu en avance sur leur marché. En B2C comme en B2B, les mentalités évoluent parfois plus vite que les pratiques dans le réel. Ainsi, nous sommes tous d'accord pour réduire nos émissions de CO2 mais combien d'entre nous acceptent de renoncer à la rapidité du smartphone dernier cri pour limiter l'obsolescence programmée ?

Par conséquent, si les clients finaux ne sont pas suffisamment embarqués par la proposition de valeur, les investisseurs ne suivront pas. Ce n'est pas d'eux qu'il faut attendre l'évangélisation d'un marché, même si certains le font par conviction et surtout parce qu'ils anticipent que le monde est en train de changer.

→ Quelle serait donc votre recommandation à un entrepreneur à impact qui veut rencontrer des fonds ?

Le fait de prendre en compte l'environnement ou le social dans un business pouvant apparaître comme une contrainte supplémentaire, il faut prouver que le marché est prêt à suivre. Soit par des tendances chiffrées, soit par l'engouement des premiers clients sur lequel il faut communiquer un maximum. L'enjeu est de créer du désir mimétique parmi ses prospects et de prouver aux investisseurs que le marché répond !



**Gaspard Lefèvre,**  
Responsable de programme accélération pour Start-up à impact

afi  factory

**la Ruche**

La Ruche est un réseau national qui accompagne localement les personnes qui souhaitent entreprendre ou développer leur activité de manière pérenne et responsable. Alliance for Impact Factory est un programme d'accélération sur mesure opéré par le réseau La Ruche et destiné aux startups à impact en phase d'accélération et cherchant à lever des fonds.

[allianceforimpact.com/fr](http://allianceforimpact.com/fr)

[la-ruche.net](http://la-ruche.net)

## Manque de financements ou manque de bons projets ? L'avis d'un programme d'accélération

→ Quels obstacles au financement pour l'entrepreneuriat à impact ?



L'investissement à impact s'impose comme une alternative à la fois nécessaire, concrète et résiliente pour financer les transitions sociales et environnementales nécessaires à notre économie.

Les conditions de réussite généralement admises d'un projet à impact reposent sur 3 piliers : l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesurabilité. Le but est de concilier à la fois la rentabilité financière, sociale et environnementale tout en maîtrisant l'apparition d'externalités négatives, et d'encourager les entrepreneurs à valoriser leur impact sur l'économie, la société et l'environnement. Dans le secteur de l'ESS, quelques entreprises arrivent à ce résultat mais elles sont encore peu nombreuses (par exemple Backmarket, Openclassroom, Castalie ou encore Too Good to Go).

Toutefois, les investisseurs sont aujourd'hui confrontés à la difficulté de mesurer l'impact des projets d'entrepreneurs sociaux : le manque d'appropriation des méthodes d'évaluation d'impact par les investisseurs conduit à l'utilisation d'une grille d'analyse conventionnelle qui n'est pas adaptée à l'entrepreneuriat à impact. En parallèle, les capitaux sont fléchés vers des projets avec un retour sur investissement plus intéressant que les projets priorisant l'impact. Un autre obstacle : sujet à de nombreux changements réglementaires, l'écosystème de l'impact est en structuration et rencontre des difficultés à attirer des capitaux du fait de l'instabilité et de la moindre taille de son marché (risque perçu trop fort).

Notre constat est le suivant : **les capitaux sont là mais les porteurs de projet à impact ne réussissent pas à les capter.** Les incubateurs et autres acteurs de proximité peuvent aider à l'identification de ces projets par les investisseurs et surtout les accompagner à accélérer et prouver aux financeurs qu'ils peuvent correspondre à leurs critères d'investissement. Nous observons et rencontrons de beaux projets à impact tous les jours. Il est évident que le risque associé à ces projets en amorçage est plus ou moins élevé. Cependant, faire usage de KPIs (Key Performance Indicators) classiques pour « dérisquer » l'investissement à impact est une erreur puisque ces paramètres (taille de marché, réglementations, etc) ne sont pas efficaces pour rendre compte de la valeur ajoutée du projet. En ce sens, l'accompagnement de La Ruche permet de « dérisquer » l'investissement en rapprochant les entrepreneurs sociaux des financeurs. À termes, cela garantit aux financeurs un dealflow de startups à impact solide et en lien direct avec leur thèse d'investissement.

Pour résoudre cette problématique du financement de l'impact, nous pensons que c'est aux acteurs de terrain dont nous faisons partie de faire le lien entre ces deux mondes. D'un côté, nous encourageons les investisseurs en amorçage à prendre plus de risques pour soutenir des projets à fort impact. De l'autre côté, nous encourageons les entrepreneurs à aller sur des marchés plus grands, les effets bénéfiques in fine auront un impact significatif sur la rentabilité économique, qui permettra d'attirer plus de capitaux vers l'entrepreneuriat à impact.



## CARACTÉRISATION DU BESOIN EN FINANCEMENT

La couverture du besoin en financement n'est pas homogène. Nous cherchons ici à identifier les facteurs et caractéristiques qui feront qu'une typologie de projet en phase d'amorçage sera suffisamment ou insuffisamment financée. En l'absence d'étude statistiques, nous nous reposerons essentiellement sur des témoignages d'experts et d'opérationnels.

### L'IMPLANTATION GÉOGRAPHIQUE DU PROJET

comme vu en page 16, les financeurs et notamment les Business Angels sont encore largement concentrés en région francilienne. L'Avise souligne également que « l'accès au financement reste plus facile en région francilienne par effet de concentration des financeurs et le sourcing des projets est plus difficile en dehors de Paris ».

**Les projets hors de la région parisienne sont généralement moins bien financés.**

### LE POTENTIEL DE DÉVELOPPEMENT

Le potentiel de développement va en grande partie déterminer les plus-values potentielles des investisseurs. Dans un contexte de risque élevé en amorçage et en lien avec le besoin de faire des multiples élevés pour retrouver au global sa mise de départ, les investisseurs vont cibler des projets avec un fort potentiel de revalorisation, et donc un fort potentiel de développement.

La potentialité de développement va dépendre de la taille du marché, de la concurrence, de la qualité du produit et/ou des services qui adressent ce marché, mais également de la **scalabilité** : ce terme tiré de l'anglais (*scale up*, passer à l'échelle) mesure la facilité avec laquelle un projet peut augmenter en taille une fois le produit développé. Moins il faut mettre d'énergie pour grandir (augmenter le nombre d'utilisateur, le nombre d'opérations réalisées, le chiffre d'affaires, ...), plus le modèle est « scalable ».

<sup>84</sup> [www.maddyness.com/2020/06/08/financement-saas-btob-attentes-fonds-investissement/](http://www.maddyness.com/2020/06/08/financement-saas-btob-attentes-fonds-investissement/)

**Empiriquement, ce sont les projets les plus scalables qui vont être les mieux financés : la scalabilité est un facteur très discriminant de la bonne couverture des besoins en financement.**

Une illustration sont les projets de type *Software as a Service* (SaaS), particulièrement scalables, qui séduisent particulièrement les investisseurs<sup>84</sup>.

### FORMES D'IMPACT : SOCIAL, SOCIÉTAL, ENVIRONNEMENTAL, TERRITORIAL

Les formes d'impact sont multiples (impact social, sociétal, environnemental, territorial, ...) et ne sont pas mutuellement exclusives.

Les besoins en financement vont différer fonction des formes d'impact, de même que leur couverture et les investisseurs usuellement positionnés sur celles-ci. À titre d'exemple, l'impact environnemental séduit les investisseurs intéressés par son caractère systémique (notamment en lien avec la lutte contre le réchauffement climatique dans un contexte de prise de conscience toujours plus forte des enjeux climatiques et dans l'espoir d'une rémunération attractive de la tonne d'équivalent CO2 évitée ou séquestrée), mais également car il est généralement plus consommateur en capitaux et plus souvent associé à des innovations techniques présentant des barrières à l'entrée.

Une autre distinction généralement opérée est celle du nativement à impact (*impact by design*) versus l'impact transformatif (*transformative impact*). Le premier terme désigne des projets intégrant une démarche d'impact dès leur conception, et le second désigne l'adoption ou le renforcement d'une démarche d'impact pour des projets existants. En phase d'amorçage, une démarche d'impact sera par définition nativement à impact.

## Les entreprises de l'ESS : l'impact au cœur de l'activité

Les entreprises de l'ESS sont caractérisées par leur finalité sociale. De ce fait, leur impact peut être qualifié d'impact by design en ce que l'augmentation de l'impact social constitue l'objet social du projet et la raison d'être de toutes les actions mises en place par les entreprises de l'ESS.

À cause de cette spécificité, il est plus difficile pour les entreprises de l'ESS de mobiliser les financeurs qui ont davantage l'habitude de s'appuyer sur des indicateurs économiques (CA, croissance du résultat...) pour juger les projets qu'ils souhaitent financer. Si ces indicateurs économiques restent importants pour les entreprises de l'ESS qui doivent disposer d'un modèle économique viable, la vraie plus-value de leurs actions réside dans la croissance de leur impact social.

Définition du CSESS<sup>85</sup> : « L'impact social consiste en l'ensemble des conséquences (évolutions, inflexions, changements, ruptures) des activités d'une organisation tant sur ses parties prenantes externes (bénéficiaires, usagers, clients) directes ou indirectes de son territoire et internes (salariés, bénévoles, volontaires), que sur la société en général. Dans le secteur de l'économie sociale et solidaire, il est issu de la capacité de l'organisation (ou d'un groupe d'organisations) à anticiper des besoins pas ou mal satisfaits et à y répondre, via ses missions de prévention, réparation ou compensation. Il se traduit en termes de bien-être individuel, de comportements, de capacités, de pratiques sectorielles, d'innovations sociales ou de décisions publiques. »

Ainsi, déterminer l'impact social d'une action ou d'un projet se révèle plus complexe que l'impact économique qui peut souvent être évalué par des indicateurs quantitatifs comptables (CA, résultat, etc.). L'évaluation de l'impact social sous-tend des indicateurs à la fois quantitatifs et qualitatifs et s'inscrit dans une logique systémique et territoriale. Il est donc plus difficile de qualifier l'impact directement lié à l'action.

De plus, l'impact social peut désigner plusieurs dimensions (humaines, politiques, sociétales, environnementales, territoriales) et il n'existe donc pas qu'un seul référentiel ou méthode de mesure de cet impact pluriel :

- L'environnement (éducation à l'environnement, préservation de l'environnement)
- L'individu (Cadre et conditions de vie, Expression, Autonomie / capacités, Santé)
- La société (Lien social, citoyenneté, Equité territoriale, Diversité culturelle, Egalité des chances)
- L'économie (création de richesse et de services épargnés à la collectivité, Hausse de l'emploi, Développement du capital humain)
- La politique (Innovation, représentation citoyenne)

Ainsi, nous pouvons souligner deux enjeux principaux concernant le financement de ces projets :

Pour les financeurs, **l'enjeu principal est de faire évoluer les standards de mesure d'impact pour s'ouvrir à d'autres indicateurs en dehors de la performance économique et financière des projets**. Pour cela, les financeurs ont aussi intérêt à se former sur les méthodes d'évaluation de l'impact social et à accompagner les entreprises qu'ils financent dans leur réflexion et la mise en place d'outils de mesure de l'impact social. Cette démarche peut-être également intéressante pour réfléchir et mettre en place une mesure de l'impact social des financeurs à travers les projets qu'ils financent et ainsi être un outil intéressant de valorisation ou d'amélioration continue des pratiques d'investissement.

Pour les entreprises de l'ESS, **l'enjeu majeur est de mettre en place une évaluation d'impact social qui réponde à leurs besoins afin, notamment, de valoriser leur projet auprès des financeurs**. Ainsi, il est important pour les projets ESS de se former à l'évaluation de l'impact social et de réfléchir et construire cette démarche en collectif, avec leurs parties prenantes dont font partie les financeurs.

→ Le site de l'Avise propose d'en savoir plus sur les dispositifs d'accompagnement et de financement à l'évaluation de l'impact social des entreprises de l'ESS<sup>86</sup>, sur l'évaluation de l'impact social<sup>87</sup> et de l'utilité sociale de ces acteurs<sup>88</sup>

<sup>85</sup> [www.avise.org/evaluation-impact-social/definition-et-enjeux/impact-social-de-quoi-parle-t-on](http://www.avise.org/evaluation-impact-social/definition-et-enjeux/impact-social-de-quoi-parle-t-on)

<sup>86</sup> [www.avise.org/evaluation-impact-social/accompagnements-et-financements/etre-informe-accompagne-et-finance-quels](http://www.avise.org/evaluation-impact-social/accompagnements-et-financements/etre-informe-accompagne-et-finance-quels)

<sup>87</sup> [www.avise.org/actualites/les-financeurs-et-levaluation-de-limpact-social](http://www.avise.org/actualites/les-financeurs-et-levaluation-de-limpact-social)

<sup>88</sup> [www.avise.org/ressources/evaluer-lutilite-sociale-des-financeurs-de-leconomie-sociale-et-solidaire](http://www.avise.org/ressources/evaluer-lutilite-sociale-des-financeurs-de-leconomie-sociale-et-solidaire)

## SELON LA FORME D'INNOVATION

*Bien qu'elle n'en soit pas une condition nécessaire (on peut tout à fait avoir un impact sans être innovant, et heureusement !), l'innovation peut-être un puissant moteur d'impact.*

Cette innovation, lorsqu'elle existe, se décline sous plusieurs formes : au-delà des 5 formes usuelles d'innovation de Schumpeter (l'innovation de produits, l'innovation de procédés, l'innovation de modes de production, l'innovation de débouchés, l'innovation de matières premières)<sup>89</sup>, on observe souvent une tendance à opposer innovation technologique et innovation sociale.

**Pourtant, la loi sur l'Economie Sociale et Solidaire de 2014 définit l'innovation sociale comme l'élaboration de réponses nouvelles à des besoins sociaux peu ou mal satisfaits auxquels ni l'État ni le marché ne peuvent répondre seuls. Dans son guide « s'engager pour une démarche d'innovation »<sup>90</sup>, l'Avise indique que l'innovation sociale est toujours associée à un ou plusieurs autres types d'innovation :**

- Innovation de produits, de services ou d'usages : améliore les produits, services, usages existants ou en introduit de nouveaux.
- Innovation technologique : crée ou intègre une ou plusieurs nouvelle(s) technologie(s).
- Innovation de modèles d'affaires : réorganise la structure des revenus et des coûts.
- Innovation marketing et commerciale : change la présentation, la distribution, la tarification, la promotion de l'offre.
- Innovation de procédés ou d'organisation : change la manière dont l'entreprise organise son travail et sa chaîne logistique.

Ainsi, une même innovation technologique, par exemple, pourra également être qualifiée d'innovation sociale en fonction de son objectif final (projet d'utilité sociale, parties prenantes engagées, territoires d'action).

**Aujourd'hui, le financement de l'innovation reste ciblé principalement sur l'innovation technologique. Il existe ainsi peu de solutions financières dédiées aux formes d'innovations sociales qui n'intègre pas de caractère technologique et au contraire reposent sur des modèles d'innovation d'usage, de modèles d'affaires ou d'organisation dont l'utilité sociale est pourtant avérée.**

Néanmoins, les financeurs comme Bpifrance vont de plus en plus vers le financement d'innovation à impact environnemental et social, en considérant l'impact des entreprises comme un élément important, comme en témoigne la mise en place d'un mapping des start-up à impact par Bpifrance et France Digitale<sup>91</sup>.

## SELON LA FORME JURIDIQUE

*Les sources de financement et les financeurs ne sont pas nécessairement les mêmes fonctions de la forme juridique, notamment entre entreprises commerciales, coopératives et associations. À titre d'exemple, Benjamine Friderich, directrice d'investissement impact au sein d'Enowe, nous décrit ci-dessous / ci-contre les moyens de financement des associations en fonds propres.*



**Benjamine Friderich,**  
Directrice  
d'investissement,  
ENOWE



Enowe est une structure d'investissement familial qui cible prioritairement des projets ayant une approche nouvelle de la production et de la consommation, respectueuse de la planète et de l'être humain.

[www.enowe.com](http://www.enowe.com)

## Le financement de l'associatif en amorçage

→ Et pour les associations, quels financements en fonds propres ?



*Les associations peuvent elles aussi lever des quasi fonds propres en France en émettant des titres associatifs (TA) et des obligations associatives (OA). Il s'agit de valeurs mobilières encadrées par le Code Monétaire et Financier. Concrètement, l'association réalise une émission de titres dont les caractéristiques (montant total de l'émission, taux d'intérêt, durée, prix de souscription, mode d'amortissement, etc.) sont précisées dans un document d'information qui a valeur contractuelle.*

*Les OA sont des valeurs mobilières qui ressemblent à du prêt avec une maturité (durée) connue dès le départ et précisée au contrat. Les TA sont des OA « particulières » : la principale différence réside dans le fait que les titres sont remboursables à l'initiative de l'émetteur. Cela signifie que l'association rembourse l'investisseur quand elle le décide ; la date n'est pas connue à l'avance. Toutefois, pour démocratiser ces financements, la loi ESS de 2014 a permis une avancée considérable : le remboursement peut désormais être automatique dès lors que les bénéfices cumulés, nets des éventuels déficits, atteignent le montant total de l'émission sur la période. Pour l'investisseur, c'est une garantie cruciale qui a permis de considérablement développer le marché !*

→ Une association récente peut-elle se financer de cette façon ?

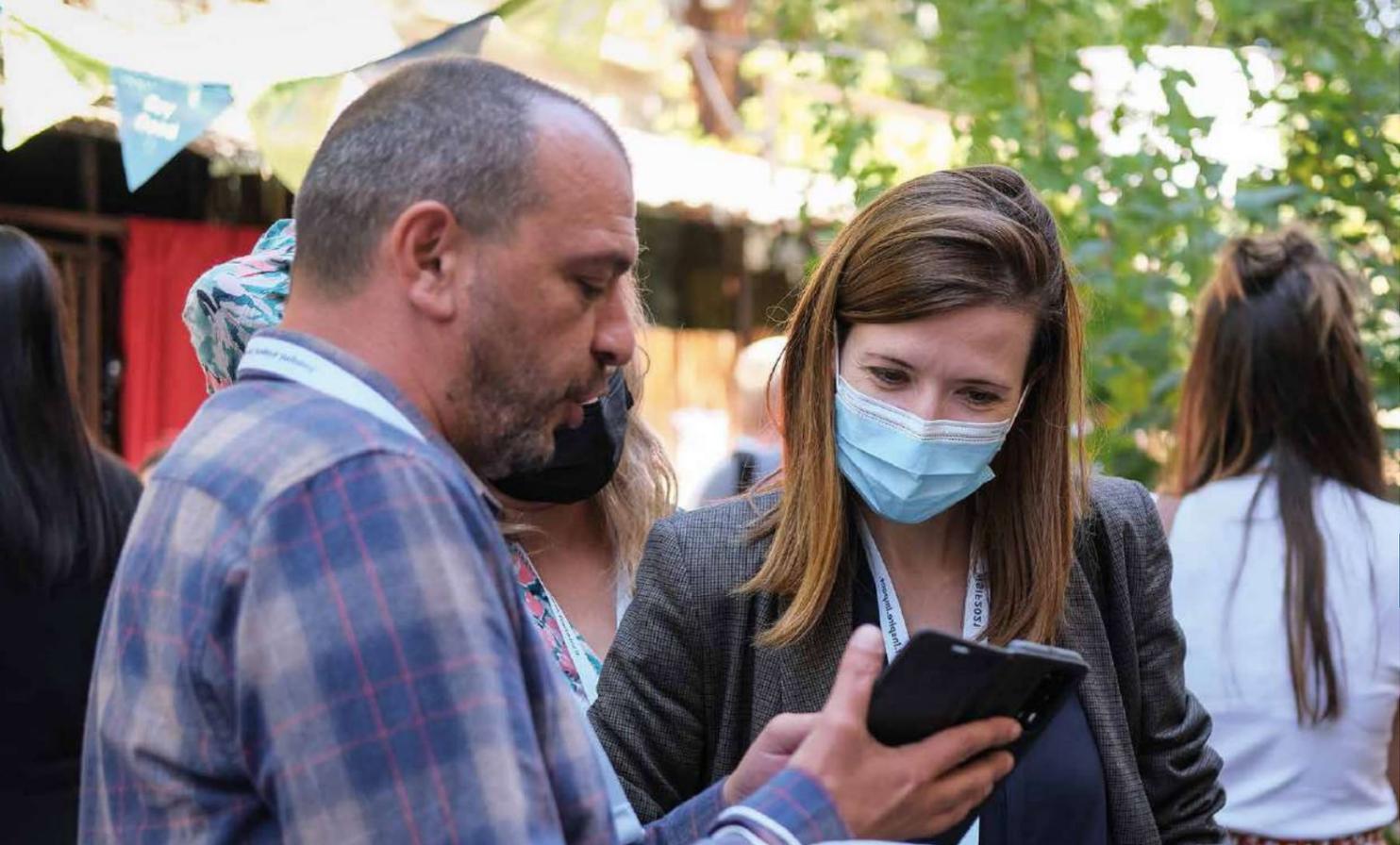
*La réponse est plutôt non. D'une part, le Code Monétaire et Financier exige que l'association ait une activité économique effective (avec inscription au RCS) depuis plus de 2 ans, ce qui pose une première limite. Mais le problème est surtout une réalité de marché : il faut savoir que la loi plafonne la rémunération de ces titres à un niveau très bas (Taux Mensuel du marché Obligataire (TMO) +4,5 % soit moins de 5 % actuellement pour les titres associatifs et TMO +2,5 % soit moins de 3 % pour les obligations associatives). Or le couple « risque/rendement » est un principe fondamental du capital-investissement. En conséquence, les investisseurs, pour ce niveau de rendement, ciblent des associations de taille importante (budgets annuels de plusieurs millions d'euros) et structurellement rentables. Cela rend ces financements quasiment inaccessibles aux associations récentes, même en forte croissance.*



<sup>89</sup> [economie.gouv.fr/facileco/joseph-schumpeter](http://economie.gouv.fr/facileco/joseph-schumpeter)

<sup>90</sup> [avise.org/sites/default/files/atoms/files/20190129/avise\\_2018\\_guide-s-engager-dans-une-demarche-d-innovation.pdf](http://avise.org/sites/default/files/atoms/files/20190129/avise_2018_guide-s-engager-dans-une-demarche-d-innovation.pdf)

<sup>91</sup> [lehub.bpifrance.fr/mapping-startups-impact-france/](http://lehub.bpifrance.fr/mapping-startups-impact-france/) ; [docs.google.com/document/d/1toi8w0hCOH8EZxXfIKInbUVb2jnLZGk20ebwE-vkNfWA/edit](https://docs.google.com/document/d/1toi8w0hCOH8EZxXfIKInbUVb2jnLZGk20ebwE-vkNfWA/edit)



Les coopératives ont également des schémas de financement qui leurs sont spécifiques : les coopératives limitent dans leur statut la lucrativité du capital, ce qui permet sur le long terme de constituer une sécurité via des réserves impartageables qui servent à financer l'impact et le développement du projet. Le capital social constitue ainsi un outil de financement commun destiné en priorité à son développement. Cela implique que les investisseurs conventionnels ne trouvent généralement pas leur compte avec des investissements en fonds propres. Pour pallier le manque de financement résultant, la Confédération générale des SCOP aide à la création ou à la reprise de coopérative grâce à ses trois fonds et les financeurs de l'ESS proposent des prêts ou des solutions d'investissement en fonds propres (titre participatif par exemple).

Les travaux de Coop FR<sup>92</sup>, de la Nef<sup>93</sup> ainsi qu'un article des Echos<sup>94</sup> permettent d'approfondir cette thématique.

**Les projets structurés en sociétés commerciales sont en général plus aisément financés que ceux structurés sous forme de coopératives ou d'associations, bien que celles-ci disposent de leurs circuits de financement dédiés.**



<sup>92</sup> [www.entreprises.coop/qu-est-ce-qu-une-cooperative](http://www.entreprises.coop/qu-est-ce-qu-une-cooperative)  
[www.entreprises.coop/system/files/inline-files/panorama-entreprises-coop-2020\\_6.pdf](http://www.entreprises.coop/system/files/inline-files/panorama-entreprises-coop-2020_6.pdf)  
[www.entreprises.coop/un-projet-au-service-de-l-interet-collectif](http://www.entreprises.coop/un-projet-au-service-de-l-interet-collectif)

<sup>93</sup> [www.lanef.com/comment-se-financent-les-cooperatives/](http://www.lanef.com/comment-se-financent-les-cooperatives/)

<sup>94</sup> [business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-creation/0604072524942-creer-ou-reprendre-en-cooperative-les-multiples-sources-de-financement-340442.php](http://business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-creation/0604072524942-creer-ou-reprendre-en-cooperative-les-multiples-sources-de-financement-340442.php)

#### AUTRES FACTEURS DIFFÉRENCIANT

Les quelques facteurs différenciant précédemment énumérés ne sont pas exhaustifs et d'autres mériteraient d'être plus amplement caractérisés (et idéalement de façon quantitative), comme notamment le type de clients ciblés par le projet : entreprises (BtoB pour Business to Business)

ou utilisateurs finaux (BtoC pour Business to Customer), les catégories socio-professionnelles des utilisateurs finaux, les secteurs d'activité, ou encore le type de solution développée : digitale (software), matérielle (hardware) ou les deux. Hélène Sananikone, fondatrice de Good Finance, nous livre ici son appréciation du financement de l'entrepreneuriat à impact selon ces caractéristiques.



**Hélène Sananikone,**  
fondatrice de Good  
Finance

#### GOOD \* FINANCE

Good Finance est une structure de conseil pour les entrepreneurs qui veulent changer la norme.

[good-finance.co/](http://good-finance.co/)



L'économie est en train d'opérer une transition vers une conciliation des enjeux sociétaux et de croissance. Naturellement, les entrepreneurs créent des solutions à impact positif qui nécessitent de couvrir les coûts de l'amorçage (trois premières années d'activité) par des financements autres que bancaires, en raison de l'absence d'historique et de compliance des taux de solvabilité et d'endettement. Il s'agit par ailleurs de coûts dont le recouvrement ne peut être garanti par la reprise du bien financé par l'organisme prêteur en cas de défaillance.

Les business angels (BA), par leur agilité et leur capacité à prendre des risques, sont de véritables partenaires pour accompagner les entrepreneurs dans leurs premières années d'activité et éviter la « vallée de la mort » pour les entrepreneurs et modèles économiques à fort potentiel. La définition du potentiel est tout à fait subjective et dépend des objectifs et de l'expérience de chaque business angel. Certains secteurs se trouvent donc mieux servis que d'autres. Si l'industrie 2.0 ou l'agriculture durable font couler beaucoup d'encre, le montant des investissements nécessaires est tellement important et les retours sur investissement à un horizon long terme, qu'ils sont peu envisageables pour beaucoup de BA. Les entrepreneurs vont devoir se tourner vers les fonds corporate et des institutionnels directement.

Pour des raisons similaires, cette fois tenant aux coûts de stockage et marketing, les solutions B-to-C, a fortiori proposant du hardware, sont également peu attractives pour les BA qui ont compris l'importance de leur rôle et sont de plus en plus exigeants. Ils se retrouvent dans les exigences de croissance des fonds d'amorçage dédiés à l'impact ou non : les entrepreneurs doivent démontrer une traction du marché de plus en plus importante en lien avec une certaine ambition d'impact et une répliquabilité à l'international.

Ainsi, du côté des entrepreneurs de la tech for good, uniquement en software, l'engouement est total. Les entrepreneurs peuvent mettre en concurrence les investisseurs et négocier des valorisations plus fortes. Avec l'expérience, les business angels sont de plus attentifs à la valorisation de leur entrée au capital, soucieux de maximiser leur plus-value de sortie et se rassemblent afin de préserver leur pouvoir de négociation avec les fonds à la sortie. Une solution pour les entrepreneurs qui peinent à attirer les BA est le crowdfunding, et en particulier le crowdequity. Rassembler un grand nombre d'investisseurs sur des montants individuels plus faibles est une tendance forte qui permet à la fois de se faire connaître et de se financer. Les particuliers se montrent les investisseurs les plus patients pour accompagner le développement des entrepreneurs à impact positif.



Pour conclure sur la caractérisation du besoin en financement des entrepreneurs à impact, nous reprenons un article de Stéphanie Goujon, Directrice Générale du French Impact, qui offre un tour

d'horizon des enjeux du financement de l'entrepreneuriat à impact (extrait du baromètre de la finance à impact - Convergences Septembre 2021).



**Stéphanie GOUJON,**  
Directrice Générale  
du French Impact,  
Accélérateur d'innovation sociale



### → Qu'est-ce qu'on attend pour financer les transitions sur les territoires ? Diagnostic en cinq points clés.

Mégafeux, crise Covid, Gilets jaunes...qui pourrait croire à un retour au « business as usual » faisant fi du changement climatique ou des inégalités qui éclatent au grand jour ? Face à la contre-performance du modèle actuel au plan économique, social et environnemental, la transformation de notre modèle s'impose. Economie circulaire, mobilités douces, autonomie, réussite éducative, alimentation durable...dans tous ces secteurs clés pour la transition, des initiatives, souvent issues de la société civile, foisonnent sur les territoires.

Au-delà leurs différences, finance verte, investissement socialement responsable, impact investing...toutes ces approches convergent vers le financement de l'économie réelle « responsable », voire de l'économie à impact. L'économie réelle - rappelons qu'étymologiquement économie signifie administration de la maison - c'est celle dont l'utilité est perceptible par ces habitants - notamment des populations qui se sentent délaissées - et qui crée des emplois visibles, locaux, ancrés dans un territoire.

Mais si les projets foisonnent et que les financements existent, comment se fait-il que le modèle n'évolue pas plus rapidement ? Comment résoudre cette asymétrie entre ces fonds disponibles et les retombées réelles, rapides sur les territoires ?

Notre expérience auprès de 27 collectifs territoriaux et plus de 600 projets nous a conduit à identifier cinq freins majeurs à lever. Côté entrepreneurs ou porteurs de projet, nous devons d'abord réduire la méconnaissance des outils de financement (billets à ordre, prêt participatif, fond propre...) et le manque de lisibilité de la chaîne de financement. En raison de leur taille souvent modeste, nous avons aussi noté une déficience de ressources et de compétences au sein des structures pour appréhender ces outils et suivre un processus de levée de fonds chronophage. À ce titre, citons une préconisation très opérationnelle sur le renforcement des compétences gestions des organisations, et des avantages de ressources mutualisés, dans le rapport sur le financement de l'innovation sociale coordonné par Jérôme Schatzman en 2020.

Connexe à cette méconnaissance relative des outils financiers mobilisables, nous avons aussi constaté une véritable barrière culturelle au sein des porteurs de projets, une forme de diabolisation de la finance. Perte de contrôle, perte de valeurs, les risques existent. Mais ils peuvent se réduire en s'adressant aux investisseurs qui sont concrètement engagés dans l'impact (et qui communiquent leurs critères) et en sachant poser ses limites, propres à chaque entrepreneur. En rapprochant ces deux univers, un dialogue se noue et les postures tombent. Créer des conditions harmonieuses de coopération et d'échanges requière un accompagnement à court et moyen terme.

Côté investisseurs, une vertu cardinale du métier est de dé-risquer et d'aller vers les projets les plus connus, ceux qui connaissent un peu les « ficelles » et savent déjà bien se vendre. Sourcer des projets de territoire dont on a vu précédemment qu'ils rentrent rarement dans les fourches caudines des fonds nécessite du temps et une connaissance du terrain. Et c'est pourtant une nécessité que d'entretenir ce terreau d'initiatives innovantes si l'on veut faire émerger de futures « licornes sociales et environnementales ». C'est d'ailleurs un des objectifs du programme Impact Finance de French Impact en coopération avec de nombreux acteurs de terrain tels France Active ou la Banque des Territoires.

Ce qui nous a également marqué, c'est le faible niveau d'interaction et d'articulation entre tous les financeurs d'un même territoire - fondations d'entreprises, crowdfunding, banques, business angels, agences publiques comme l'ADEME, et le fonds d'investissements. Donner un cadre de rencontre sur une base très concrète, c'est-à-dire autour de projets locaux en recherche de financements, permet à ces financeurs de « s'articuler », favorise le co-investissement y compris public-privé, et donne plus de lisibilité à toute la chaîne.

Enfin, « pour changer de modèle changeons de mesure » titrait le parlement des entrepreneurs d'Avenir en 2012. Les indicateurs purement financiers sont inadéquats, d'une rationalité trop normative et obsolète dès lors qu'on vise à transformer le modèle. Mais alors, comment objectiver qu'une organisation œuvre concrètement pour les transitions et est efficace dans son domaine ? Comment mesurer son impact de manière lisible ? Cette question est plus que jamais d'actualité avec le débat actuel sur la définition de l'impact, rappelons que la mission de Finance for tomorrow, mandatée par Bercy, rendra prochainement ses conclusions sur l'émergence d'une comptabilité durable et le combat de la France et de l'Europe sur les normes extra financières. A ce stade, nous nous risquons à une conviction : l'intérêt de construire une grammaire commune liant mesure d'impact et Objectif de Développement Durable, sujet sur lequel l'OCDE a lancé une grande étude dans le champ de l'Economie Sociale et Solidaire.

### EN SAVOIR +

#### LES EXEMPLES DE RÉUSSITE D'ENTREPRISES À IMPACT :

- Le Top 50 de l'entrepreneuriat à impact 2020 de Carenews<sup>95</sup>
- Les belles histoires de l'ESSEC<sup>96</sup>
- Le prix BCG de l'entrepreneur social<sup>97</sup>
- Les grands noms de l'impact par Novethic<sup>98</sup>
- Quelques noms d'incubateurs<sup>99</sup>



<sup>95</sup> [www.carenews.com/sites/default/files/2021-02/Top-50-entrepreneuriat-impact-Carenews.pdf](http://www.carenews.com/sites/default/files/2021-02/Top-50-entrepreneuriat-impact-Carenews.pdf)  
<sup>96</sup> [www.youtube.com/watch?v=pr45vdWUNCO&t=1s](http://www.youtube.com/watch?v=pr45vdWUNCO&t=1s)  
<sup>97</sup> [www.prixentrepreneursocial-bcg.com/le-pes](http://www.prixentrepreneursocial-bcg.com/le-pes)  
<sup>98</sup> [www.novethic.fr/actualite/economie/isr-rse/lynsect-phenix-back-market-ces-startups-qui-pourraient-devenir-les-futures-licornes-francaises-responsables-149641.html](http://www.novethic.fr/actualite/economie/isr-rse/lynsect-phenix-back-market-ces-startups-qui-pourraient-devenir-les-futures-licornes-francaises-responsables-149641.html)  
<sup>99</sup> [impacttrack.org/fr/blog/les-incubateurs-a-impact-au-service-de-l-innovation-sociale/](http://impacttrack.org/fr/blog/les-incubateurs-a-impact-au-service-de-l-innovation-sociale/)

# ENTREPRENEURIAT À IMPACT : QUELLE VIABILITÉ ÉCONOMIQUE ET QUELLE RENTABILITÉ ?

Une question clé pour les financeurs est celle de la viabilité économique et de la rentabilité des projets à impact.

Il pourrait être tentant d'adopter une démarche de plaidoyer en faveur d'une économie à impact, de vendre une viabilité économique assurée pour les projets à impact et de professer un lien immédiat et direct entre impact et rentabilité.

Le sujet est néanmoins plus complexe. Par exemple le lien entre rentabilité et impact dépend beaucoup de l'échelle de temps considérée : à court terme les entrepreneurs sont souvent confrontés à des arbitrages entre impact et rentabilité : plus d'impact peut parfois impliquer plus de risques et rogner sur la performance en exploitation. À très long terme, le lien entre impact et rentabilité dépend du scénario prospectiviste dans lequel on se place, plus concrètement de la réponse que l'on donne aux questions « de quoi sera fait le futur dans 10, 20 ou 30 ans » et « comment l'économie de l'impact se comportera vis-à-vis de l'économie conventionnelle ?

Ainsi, plutôt que d'être assertif sur telle ou telle projection, nous proposons de discuter certains points clés relatifs à ces questions de rentabilité et de viabilité économique.

## CONJONCTURE GLOBALE ET ÉVOLUTIONS SOCIÉTALES

La conjoncture économique et sociale ainsi que les évolutions sociétales pour les prochaines années et décennies auront une influence significative sur la place que prendra l'impact dans l'économie globale et sur les performances relatives financières et extra-financières des projets à impact.

### Plusieurs grandes tendances sont observables :

- Le réchauffement climatique dont les conséquences se font déjà sévèrement sentir et dont la gravité augmentera exponentiellement avec les

émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) et niveau de réchauffement<sup>100</sup> ;

- Plus généralement, les dégradations de notre environnement qui s'accroissent également et mettent en danger notre propre pérennité<sup>101</sup> ;
- L'accroissement des inégalités<sup>102</sup> ;

Ces tendances, combinées à des évolutions d'opinions, de pratiques et d'attentes des consommateurs et citoyens, révèlent un besoin grandissant pour des projets à impact, en particulier ceux intégrant une ambition systémique.

## RÉSILIENCE DES ENTREPRISES À IMPACT

La résilience de l'économie sociale et solidaire, et plus généralement de l'économie à impact et de l'économie réelle, est également un facteur de viabilité économique et de rentabilité.

La récente crise sanitaire due à la covid-19 illustre bien cette résilience : le taux d'emploi dans l'ESS a été en moyenne nettement moins affecté que dans le secteur privé classique<sup>103</sup>.

Plusieurs facteurs de résilience sont identifiés : la forte territorialisation, la moindre dépendance des marchés financiers, les obligations concernant la gouvernance et la lucrativité, mais aussi le fonctionnement démocratique et l'appartenance à un réseau de solidarité inter-organisationnel<sup>104</sup>.

## ACCÈS AU FINANCEMENT

L'adoption d'une démarche d'impact devient également un levier de financement en tant que tel<sup>105</sup>. L'espoir à terme est de pouvoir disposer d'une mesure efficace de l'impact permettant la monétisation de celui-ci, ce qui sera alors un puissant levier d'accès au financement et de rentabilité.

<sup>100</sup>[www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2021/08/IPCC\\_WGI-AR6-Press-Release\\_fr.pdf](http://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2021/08/IPCC_WGI-AR6-Press-Release_fr.pdf)

<sup>101</sup>[fr.wikipedia.org/wiki/Limites\\_plan%C3%A9taires](http://fr.wikipedia.org/wiki/Limites_plan%C3%A9taires)

<sup>102</sup>[www.un.org/development/desa/fr/news/social/world-social-report-2020.html](http://www.un.org/development/desa/fr/news/social/world-social-report-2020.html)

<sup>103</sup>[www.cressidf.org/bilan-2020-less-entre-ralentissement-economique-et-resilience/](http://www.cressidf.org/bilan-2020-less-entre-ralentissement-economique-et-resilience/)

<sup>104</sup>Mécanismes de résilience dans les entreprises de l'ESS face à la crise du Covid-19, Matisse Faust, [prixdesmemoires.cjdes.org/mecanismes-de-resilience-dans-les-entreprises-de-less-face-a-la-crise-du-covid-19/](http://prixdesmemoires.cjdes.org/mecanismes-de-resilience-dans-les-entreprises-de-less-face-a-la-crise-du-covid-19/)

<sup>105</sup>[business.lesechos.fr/entrepreneurs/toujours-plus-haut/coaching/0610517332856-strategie-a-impact-est-ce-un-atout-pour-financer-sa-start-up-a-l-amorçage-342535.php](http://business.lesechos.fr/entrepreneurs/toujours-plus-haut/coaching/0610517332856-strategie-a-impact-est-ce-un-atout-pour-financer-sa-start-up-a-l-amorçage-342535.php)

## → L'entrepreneuriat dans l'ESS peut-il s'accorder avec un modèle économique viable ?

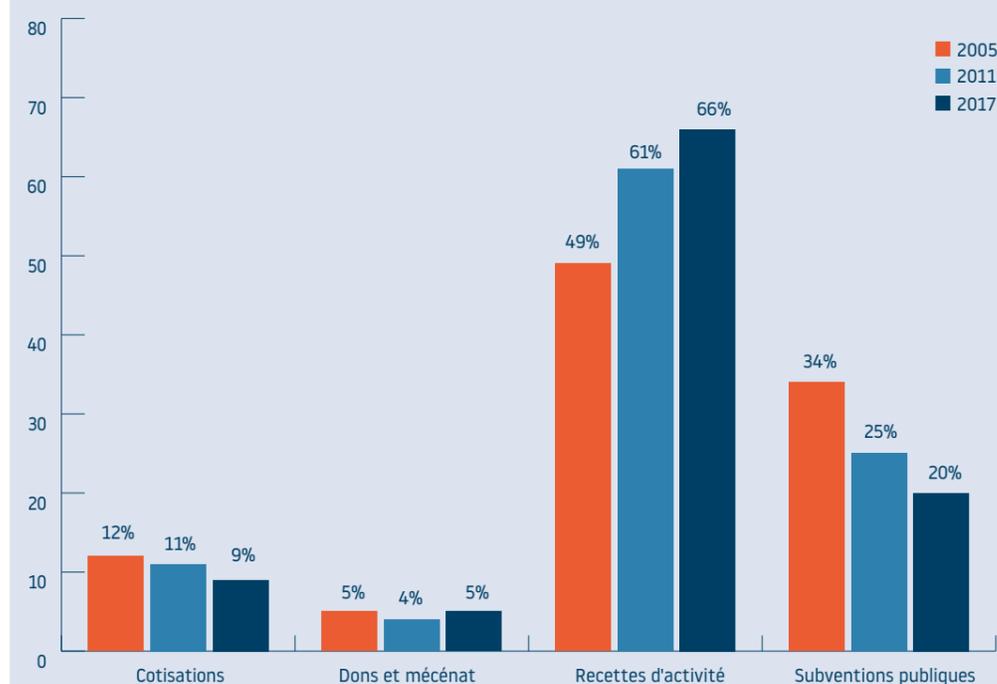
Un des 4 piliers de l'entrepreneuriat social concerne un « modèle économique viable ». Une entreprise de l'ESS doit produire de la valeur sociale et trouver son modèle économique pour assurer sa pérennité. En revanche, le modèle économique est un moyen pour atteindre un objectif social et non pas une fin en soi.

Face à la diminution des financements publics et aux évolutions légales et sociétales, les modèles économiques ne cessent de se réinventer. Certaines entreprises sociales imaginent désormais des modèles hybrides, composés de ressources issues de la vente de prestations, de

services aux entreprises ou aux particuliers mais aussi de fonds privés. Des aides publiques continuent de compléter ces diverses sources de financement.

Si l'on observe le secteur associatif le constat est identique : les financements par subvention publiques diminuent de façon durable (en part relative) alors que le mécénat reste stable à hauteur de 5 %. Ce sont bien les recettes d'activités qui augmentent, témoignage d'une recherche toujours plus croissante d'un modèle économique hybride pour financer des activités à impact social.

### → Part des ressources des associations selon leur nature, en 2005, 2011 et 2017, en % du budget total



Source : Association : état des lieux et évolutions, Viviane Tchernog, 2018

En ce sens, le besoin de financement des structures de l'ESS est bien réel et le paysage est en train de se transformer, laissant une opportunité pour de nouveaux acteurs tels que les BA.

**RENTABILITÉ COMPARÉE  
À L'ENTREPRENEURIAT CONVENTIONNEL**

La question de la rentabilité de l'entrepreneuriat à impact se pose en se comparant à la rentabilité de l'entrepreneuriat conventionnel qui n'intègre pas de démarche d'impact. La comparaison doit alors intégrer les aspects risques, et il s'agit alors de

comparer les couples risques-rendement de l'économie à impact et de l'économie conventionnelle. Nous proposons ici le témoignage de Sylvain Prévot, directeur développement Impact et Financement au sein d'Entrepreneurs Pour La Planète, qui nous éclaire sur cette comparaison.



**Sylvain Prévot**  
Directeur Développement  
Impact & Financement,  
J'entreprends Pour La  
Planète



Créée en 2021 par Christophe Caille, J'entreprends Pour La Planète a pour vocation d'accompagner les entreprises dans leur transition écologique via des activités de Formation, de Conseil et de Financement. Persuadés qu'économie et écologie doivent arrêter d'être opposées, notre approche est résolument optimiste mais surtout pragmatique : ce sont les entreprises qui ont la plus grande capacité à agir et sans leurs contributions, la transition écologique ne se fera pas.

[www.entrepreneurspourlaplanete.org](http://www.entrepreneurspourlaplanete.org)



Le désordre engendré par les activités humaines ces 150 dernières années est tel que plusieurs limites planétaires<sup>106</sup> sont d'ores et déjà dépassées, mettant à risque la capacité des humains à pouvoir vivre durablement dans un écosystème sûr. Parallèlement, un certain nombre de besoins essentiels constituant le socle vital pour chaque être humain ne sont pas encore assurés pour l'ensemble de l'humanité<sup>107</sup>.

Nous sommes en train de toucher du doigt les limites d'un modèle économique qui néglige largement les enjeux sociaux et environnementaux, en se concentrant principalement sur l'aspect purement financier de la société humaine.

Les gouvernements du monde entier se sont saisis du sujet. Les objectifs, notamment en matière de climat, sont à horizon de plus en plus court (les engagements sont pris désormais sur des points de passage à 2030 et non plus uniquement sur des perspectives 2050 ou 2100), dans des ordres de grandeur toujours plus importants. Dans le sillage de plusieurs initiatives mondiales, la Commission européenne est en train de poser des fondations structurantes pour une meilleure intégration des externalités dans la performance des organisations, que ce soit pour les entreprises (CSRD) ou pour le secteur financier (taxonomie, SFDR).

Remettre en question l'ensemble de notre modèle économique est un immense défi. Il implique un changement de paradigme dans notre façon d'appréhender la performance de nos organisations. Elles vont devoir mesurer, valoriser et comptabiliser les « externalités » sociales et environnementales de leurs activités. Les conséquences sur le plan économique sont majeures : combien de nos entreprises seraient effectivement rentables dans un nouveau modèle économique compatible avec les enjeux du développement durable ?

En tant qu'investisseur, il est illusoire de penser que le « business as usual » pourra continuer à rester la norme encore longtemps, et donc continuer à offrir les couples rendement/risque que l'on connaît aujourd'hui. En matière d'investissement, il est essentiel d'anticiper des évolutions significatives, et tout particulièrement dans le cadre d'investissements en amorçage.

De même, les projets d'entreprises qui apparaissent comme « performantes » dans le modèle économique que nous connaissons depuis des dizaines d'années, ne le seront sans doute plus du tout dans le modèle économique qui est en train d'émerger. Inversement, ceux d'entreprises qui apparaissent aujourd'hui comme « sous-performantes », voire non soutenables, pourraient rapidement devenir des modèles, et offrir aux investisseurs la rentabilité qu'ils désirent. De nouveaux modèles apparaissent où rentabilité et responsabilité sociale et environnementale ne s'opposent plus.

De fait, les entreprises seront socialement équitables et écologiquement soutenables, ou n'existeront plus.

<sup>106</sup>En 2009, Johan Rockström, directeur du Stockholm Resilience Center de l'université de Stockholm, recense l'existence de neuf limites planétaires qui déterminent le cadre d'un espace « sécurisé » pour l'être humain.

<sup>107</sup>En 2017, Kate Raworth publie « La Théorie du Donut » avec pour objectif de repenser l'économie, pour parvenir à répondre aux besoins humains de base et à la préservation de l'environnement.



**Anne-Leïla Batel**  
Directrice de PULSE



PULSE est l'association de soutien à l'entrepreneuriat à impact du GROUPE SOS. Sa mission est de soutenir l'entrepreneuriat comme levier d'un développement inclusif et durable.

PULSE intervient au sein de ses lieux d'incubation en Afrique et en Europe et aussi hors-les-murs avec des programmes d'accompagnement, des actions de sensibilisation à destination de la société civile et des parcours digitalisés et itinérants.

[www.pulse-group.org](http://www.pulse-group.org)

Enfin, Anne-Leïla Batel, Directrice Générale de PULSE, l'association de soutien à l'entrepreneuriat à impact du GROUPE SOS, nous offre une rétrospective

sur la viabilité économique des projets à impact accompagnés par PULSE sur ces 10 dernières années, en France et à l'international.



Notre monde a besoin d'inventer des solutions nouvelles pour faire face aux défis environnementaux, sociaux, et sociétaux qui sont les nôtres. Par définition nouvelles puisqu'il s'agit d'apporter des réponses aux besoins sociaux peu ou mal satisfaits par l'État ou le marché et de proposer des produits et services viables pour notre environnement.

Ce constat n'est pas nouveau, il a néanmoins été renforcé par la crise sanitaire et sociale que l'on connaît depuis le début de l'année 2020, qui nous amène à nous interroger sur la soutenabilité de nos modèles et se traduit aussi par une envie redoublée d'en inventer des nouveaux.

Chaque jour on observe ainsi des entrepreneur.e.s démontrer qu'il est possible de créer et pérenniser des activités créatrices d'emplois décents, re-distributives de richesse et contribuant à la réalisation des Objectifs de Développement Durable.

Les exemples sont légion au sein des entrepreneur.e.s que nous accompagnons chez PULSE et cette année tout particulièrement a révélé des porteur.se.s de projets exemplaires, inventant des solutions pour sécuriser l'alimentation des populations de townships sud-africains, dynamiser la recherche d'emploi des jeunes en Seine-Saint-Denis et l'insertion des femmes en Albanie ou encore favoriser l'implication citoyenne dans la rénovation de certains quartiers tunisiens.

Ils ouvrent ainsi des voies en termes de viabilité économique, certains des projets accompagnés se sont positionnés par exemple dans une logique de levée successive – qui n'est pas une finalité en soi mais bien un modèle de développement parmi d'autres – et ont réussi leur passage à l'échelle : Phenix notamment, qui a levé 2 M € en 2014 puis 15 M € en 2018<sup>108</sup>. D'autres à l'inverse vont autofinancer, à l'instar de Merci Raymond qui aura réalisé un chiffre d'affaires de 1 M € sans levée de fonds ni subvention d'État<sup>109</sup>.

Cette démonstration, cette preuve par l'exemple, de l'existence d'alternatives est fondamentale. Elle nous pousse à redoubler d'effort, pour donner aux entrepreneur.e.s les moyens d'agir. Les inspirer, les outiller, les mettre en relation et les accompagner au jour le jour dans le déploiement de leurs projets comme nous le faisons depuis une dizaine d'années au travers de nos programmes et au sein des incubateurs en Tunisie, en France, au Maroc et en Afrique du Sud.

<sup>108</sup>[www.maddyness.com/2018/11/08/phenix-leve-15-millions-euros/](http://www.maddyness.com/2018/11/08/phenix-leve-15-millions-euros/)

<sup>109</sup>[www.beaboss.fr/Thematique/actualites-1056/Breves/Merci-Raymond-nouveaux-jardiniers-urbains-346787.htm](http://www.beaboss.fr/Thematique/actualites-1056/Breves/Merci-Raymond-nouveaux-jardiniers-urbains-346787.htm)

3

# Business Angels et entrepreneurs à impact

## POSITIONNEMENT ACTUEL DES BUSINESS ANGELS DANS L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT

*Notre analyse nous amène à segmenter deux typologies de BA : d'un part les BA déjà sensibilisés à l'entrepreneuriat à impact et d'autre part le reste des BA.*

Les premiers vont avoir une affinité préexistante pour l'impact (qui aura pour origine un intérêt pour l'ESS, la volonté d'exprimer des convictions sociales et environnementales et une vision plus inclusive et plus sociale de l'entrepreneuriat) ou encore sont généralement déjà bien intégrés dans l'écosystème de l'impact (notamment via la finance éthique ou le financement participatif). **Notre estimation est qu'ils sont environ 1000 en France.** Parmi eux, certains se rassemblent au sein de regroupements (des club-deal comme Astérion Impact ou Angelsquare ou des structures historiques comme les CIGALES) ou s'adosent à des structures existantes (capitaux-risqueurs comme Makesense SEED I, plateformes de financement participatif comme Lita.co ou accélérateurs comme 50 Partners Impact), les autres investissant de manière plus autonome et indépendante.

Comme vu en première partie, nous estimons qu'il y a au total près de 10 000 BAs en France. Ainsi et en première approximation, **les BAs déjà sensibilisés à l'entrepreneuriat à impact constitueraient seulement 10 % de la population totale des BA en France.**

*L'analyse que nous dressons ici a pour objectif de porter sur l'ensemble de la population des BA français. Celle-ci est réalisée sur la base d'entretiens qualitatifs et d'un sondage à destination des membres de France Angels. Ce sondage, diffusé par la fédération aux réseaux adhérents puis aux membres de ces réseaux comporte plus de 20 questions sur le profil des BA interrogés, sur leur connaissance et leur appétence pour les projets à impact auxquels 124 BA ont répondu (voir Annexe 2). Les constats sont :*

**Une connaissance de l'écosystème et des spécificités de l'entrepreneuriat à impact à la fois limitée et surestimée**

**Cette méconnaissance s'illustre en premier lieu dans la définition même des concepts :** lors de nos entretiens nous avons pu observer une forte hétérogénéité des réponses concernant la définition de ce qu'est un investissement à impact ou encore les critères qui font qu'un projet entrepreneurial est à impact ou non. Ces critères peuvent parfois être assez légers (simplement participer à la création d'emplois ou être en lien avec un secteur donné, la santé par exemple).

Près de 75 % des BA interrogés ne connaissent pas la définition adoptée par France Invest et basée sur le triptyque intentionnalité / additionnalité / mesurabilité. Seul 15 % d'entre eux indiquent avoir une bonne compréhension de l'entrepreneuriat à impact et 20 % être familiers avec les enjeux de la loi Pacte. Quand il s'agit de l'agrément ESUS, le chiffre tombe à 5 %.

**Une perception paradoxale de l'entrepreneuriat à impact**

D'un côté, l'impact est identifié comme une opportunité et la prise de conscience d'une tendance de fond est palpable. À la question « L'impact : une thématique passagère ou une tendance de long-terme ? », près de 60 % des BA interrogés optent pour la tendance de long-terme. Il y a également **une réelle volonté de faire :** près de trois quart des BA interrogés montrent un intérêt pour ce type d'investissement. Près de 80 % souhaitent que plus de 10 % de leurs investissements soient « à impact » et près de 35 % sont prêts à dépasser le seuil des 30 %. À noter néanmoins que presque aucun.e ne sera prêt à ce que la grande majorité ou la totalité de ses investissements priorisent l'impact

Pour autant, on relève une **perception globale systématiquement négative du risque associé à un investissement dans l'entrepreneuriat à impact,** en premier lieu sur la rentabilité, mais également sur la valorisation à l'entrée, la capacité à passer à l'échelle, la viabilité des projets et la liquidité en sortie.

## Une implication dans l'impact empêchée mais possible

Plusieurs obstacles à une meilleure implication sont relevés par les BA interrogés, en premier lieu la **méconnaissance des spécificités de l'entrepreneuriat à impact**, mais également la **difficulté à évaluer les opportunités d'investissement** et la **difficulté à trouver des projets correspondant aux critères de rentabilité des BA**.

Nous en concluons que le premier besoin est celui d'une **sensibilisation à l'entrepreneuriat à impact**, qui passera par la mise à disposition d'un socle de connaissances mais également la **proposition d'une définition vulgarisée et pratique de ce qu'est l'impact**.

L'accès à des opportunités d'investissement pré-qualifiées par des investisseurs expérimentés sera également nécessaire.

Une meilleure intégration des BA dans l'écosystème de l'entrepreneuriat à impact sera aussi bénéfique : on remarque que plus de 80 % d'entre eux souhaitent d'abord investir avec d'autres BA ou réseaux de BA, et on se souvient (*voir page 18*) que seuls quelques BAs au sein de regroupement peuvent orienter le reste du collectif sur de nouvelles typologies de projet. Ainsi **l'existence d'un seul réseau de BA à la fois compétent sur l'entrepreneuriat à impact et en lien avec les autres réseaux de BA, et/ou la présence de quelques membres experts dans chacun des réseaux existants** peuvent positionner de façon significative la communauté des BA français sur l'entrepreneuriat à impact.

À titre de comparaison et pour s'intéresser aux pratiques en Europe, l'European Business Angels Network (EBAN) a publié une étude sur le rapport de sa communauté à l'investissement à impact<sup>110</sup>.

*À terme, l'enjeu sera également d'avoir des BA en capacité d'accompagner des projets à impact, et ce aussi efficacement qu'ils accompagnent aujourd'hui des projets conventionnels. L'Avise nous éclaire également sur le rôle des BA dans la sous-partie des projets à impact relevant de l'ESS.*

<sup>110</sup> [www.eban.org/wp-content/uploads/2020/12/EBANIMPACTINVESTING2020-REPORT.pdf](http://www.eban.org/wp-content/uploads/2020/12/EBANIMPACTINVESTING2020-REPORT.pdf)

## → Rôle potentiel des BA dans l'ESS

Nous avons vu que le besoin des entrepreneurs sociaux dans l'ESS est double : financement en fonds propres et accompagnement stratégique pour changer d'échelle et se développer. En ce sens, **les BA peuvent apporter une solution concrète pour répondre à cette dualité de besoin**. De plus, il nous semble que ces projets interviennent au moment idoine pour une participation financière des BA : preuve de concept réalisée et amorçage ou consolidation du changement d'échelle.

Cependant, nous avons également vu que dans l'ESS la **lucrativité est limitée « by design »**. Cet aspect est souvent mal interprété dans le sens où cela ne signifie pas que le modèle économique d'une structure de l'ESS n'est pas robuste et qu'il ne peut pas y avoir de performance économique. Il s'agit là d'un postulat de départ des structures de l'ESS visant à s'assurer que la poursuite d'un objectif d'utilité sociale et environnementale sera maintenue au cœur du projet de l'entreprise sociale dans la durée. Les profits étant réinvestis, la rentabilité est ici un moyen au service du projet social de l'entreprise. Les entreprises sociales accompagnées dans le programme de changement d'échelle P'INS en sont un bon exemple :

après 7 ans d'existence du programme et plus de 50 structures accompagnées, **aucune n'a connu de défaillance**.

Pour ces raisons, il est souvent entendu que, d'un point de vue purement financier, investir dans l'ESS est moins rentable que d'investir dans l'économie conventionnelle. **Cependant, ceci ne veut pas dire qu'il est impossible de s'y retrouver financièrement en investissant dans l'ESS, étant donné que les projets peuvent être aussi robustes et performants économiquement que des entreprises classiques**. Au regard du caractère inhérent des projets ESS qui favorisent la durabilité de leur impact social et environnemental, il semble pertinent d'apporter ici 2 notions aux BA souhaitant investir dans ces structures :

### → Notion de capital patient :

les structures de l'ESS ne visent pas un retour sur investissement financier rapide mais la maximisation de l'impact social et environnemental de manière pérenne et durable. Il apparaît alors important que la philosophie de l'investisseur, et son degré d'attente, suive cette tendance.

### → Notion de lucrativité limitée :

Les structures de l'ESS ne visent pas une maximisation du profit et mettent l'accent sur la mission sociale et/ou environnementale. En ce sens, il apparaît important que la philosophie de l'investisseur intègre ce critère de sobriété financière et n'attende pas un retour équivalent entre une structure conventionnelle et une structure de l'ESS.

Concernant les outils permettant aux BA d'investir dans des structures de l'ESS, ceux-ci sont variables en fonction des statuts juridiques des structures cibles :

### → Association loi 1901 :

- Apport avec droit de reprise : permettant de consolider les fonds propres d'une association. Pas de retour sur investissement possible dans ce schéma.
- Titres associatifs : permettent d'apporter des quasi-fonds propres avec un retour sur investissement pour le financeur. Ils équivalent à une forme de prêts rémunérés à long terme. Ils ne donnent pas de droit de vote ou de part du capital social. La rémunération est composée d'une partie fixe et d'un complément variable en fonction des résultats de la structure.

### → Coopérative (SCOP et SCIC):

Dans une SCIC, la lucrativité est obligatoirement limitée : 57,5 % minimum des excédents sont affectés à des réserves impartageables.

Dans une SCOP, la part capital, maximum 33,3 % et inférieure à la part travail et à la part entreprise, constitue la rémunération du capital apporté par les associés.

- Titres participatifs : permettent d'apporter des quasi-fonds propres avec un retour sur investissement pour le financeur. Mécanisme similaire aux titres associatifs.

### → SAS ESUS :

- L'agrément ESUS (entreprise solidaire d'utilité sociale) s'applique à des sociétés de statuts capitalistes classiques telles que les SAS. L'agrément est délivré par les services de l'Etat et permet de garantir que l'entreprise s'inscrit dans l'ESS.
- Dans ce scénario, le BA peut agir via une prise participation au capital et apporter une contribution en compte courant associé, comme il le ferait dans une entreprise conventionnelle.
- L'agrément ESUS permet entre autres aux entreprises agréées d'accéder à un canal de financement privilégié provenant de l'épargne collectée sur des produits financiers solidaires (épargne salariale solidaire et unité de compte solidaire des contrats d'assurance vie). L'agrément ESUS est élément facilitateur pour les entrepreneurs sociaux afin d'accéder à cette ressource financière en vue de faciliter leur développement.

Ces outils restent limités et pas toujours appropriés pour les BA qui souhaiteraient investir dans le domaine de l'ESS et de l'impact. Si l'on souhaite développer ces interactions entre BA et ESS, **il conviendra de trouver des innovations dans la manière d'investir pour les particuliers dans ces projets tout en veillant à équilibrer le couple risque/rendement**. Une alternative à court terme pour concilier impact et rendement peut consister à opter pour une approche mixte avec un portefeuille d'investissement partagé entre entreprises conventionnelles et entreprises sociales. Dans tous les cas, il apparaît important pour les BA intéressés à investir davantage dans l'ESS et l'impact d'intégrer dans leur philosophie d'investissement la notion de capital patient et des instruments financiers spécifiques en quasi-fonds propres.



## LIEN ENTRE FAMILY OFFICE ET ENTREPRENEURIAT À IMPACT

Les Family Office ont un rôle unique à jouer dans le développement de l'investissement à impact, tout d'abord en raison du **volume des montants mobilisables** (44 trillions d'actifs sous gestion en Europe de l'ouest<sup>111</sup> et plus de 2,8 milliards d'euros d'investissement en capital-investissement en France sur l'année 2018<sup>112</sup>) mais également de la **relative liberté de mobilisation de ces montants par les familles**, qui fixent leurs propres stratégies d'investissement

et qui n'ont pas d'obligations de retour sur investissement à 5 ou 10 ans envers des tiers investisseurs.

L'enjeu du positionnement des Family Office sur l'entrepreneuriat à impact est double : tout d'abord **passer d'une logique d'investissement conventionnelle (éventuellement responsable) qui intègre une dimension philanthropique sur une petite partie des encours sous gestion à une logique d'investissement**

<sup>111</sup> [www.insead.edu/sites/default/files/assets/dept/centres/gpei/docs/insead-student-family-offices-global-landscape-and-key-trends-2020.pdf](http://www.insead.edu/sites/default/files/assets/dept/centres/gpei/docs/insead-student-family-offices-global-landscape-and-key-trends-2020.pdf)

<sup>112</sup> [agami.com/content/uploads/2019/11/191030-Gestion-de-Fortune-droits-repro-ok.pdf](http://agami.com/content/uploads/2019/11/191030-Gestion-de-Fortune-droits-repro-ok.pdf)

à impact sur une part significative des encours, et également développer une capacité de gérer le niveau de granularité élevé des investissements en amorçage, avec des tickets de quelques dizaines ou centaines de milliers d'euros alors que les montants sous gestions se comptent en dizaines de millions d'euros voire plus.

On remarque une tendance au regroupement de FO dans une logique de proposer et porter une nouvelle vision de l'investissement. Nous pouvons notamment citer **The Good Investors**, « une coopérative de familles visant à construire un système financier où la durabilité est le moteur des profits, grâce à l'intelligence collective et à des investissements communs qui se concentre stratégiquement sur les modèles d'entreprise de demain et soutient les changements sociétaux inévitables »<sup>123</sup>, et **The ImPact**, un « groupe de familles visionnaires soucieuses d'aligner leurs actifs sur leurs valeurs pour améliorer la probabilité et le rythme de résolution des problèmes sociaux et environnementaux en augmentant le flux de capitaux vers les investissements qui génèrent un impact mesurable »<sup>124</sup>.

<sup>123</sup> [thegoodinvestors.com/tp/vision?tid=gtC3d7](https://thegoodinvestors.com/tp/vision?tid=gtC3d7)

<sup>124</sup> [www.theimpact.org/about](https://www.theimpact.org/about)

### EN SAVOIR +

#### LES CARTOGRAPHIES DE FAMILY OFFICE ÉTABLIES EN FRANCE ET LEURS ENJEUX D'IMPACT :

- Une liste établie par Eldorado<sup>125</sup>
- Un article du FamilyOfficeHub sur les Multi Family Office de Paris<sup>126</sup>
- Un article de KIMPA sur la part croissante de l'impact investing dans les investissements menés par les Family Office<sup>127</sup>

<sup>125</sup> [eldorado.co/blog/2019/04/03/13-les-family-offices-en-france](https://eldorado.co/blog/2019/04/03/13-les-family-offices-en-france)

<sup>126</sup> [familyofficehub.io/blog/overview-of-the-largest-multi-family-offices-from-paris/](https://familyofficehub.io/blog/overview-of-the-largest-multi-family-offices-from-paris/)

<sup>127</sup> [www.kimpa.co/post/l-impact-investing-le-futur-des-family-offices](https://www.kimpa.co/post/l-impact-investing-le-futur-des-family-offices)

## LA NÉCESSITÉ D'UNE DÉFINITION VULGARISÉE DE L'IMPACT ET D'UNE DÉMARCHÉ D'IMPACT ADAPTÉE À L'INVESTISSEMENT EN AMORÇAGE

En lien avec le critère de mesurabilité, la démarche conventionnelle pour un investisseur à impact est de définir a priori – juste avant l'investissement – des critères d'impact (emplois créés, Gaz à Effet de Serre (GES) évités, ...) qui s'inscriront dans un cadre global (ODD par exemple), puis de les mesurer a posteriori pour évaluer la performance de son investissement. Cependant, la difficulté est qu'en amorçage, les projets ont de fortes chances de « pivoter » une ou plusieurs fois sur la durée de l'investissement, c'est-à-dire redéfinir leur stratégie,

leur marché et les problématiques qu'ils veulent adresser : cela peut rapidement rendre les critères définis en amont obsolètes, et illustre la nécessité de proposer une démarche d'impact et d'évaluation d'impact adaptée à l'amorçage et construite sur le long terme en interaction avec les porteurs de projet.

Le cadre général de démarche d'impact que l'on propose ici est rédigé par Emeline Stievenart, experte en évaluation d'impact social.

### quelle démarche d'impact et quelle évaluation de l'impact pour un business Angel ?



**Emeline Stievenart**  
Directrice  
de l'Impact Tank



Emeline est une spécialiste française de l'évaluation d'impact social. Après avoir mené le programme de recherche-action de l'ESSEC sur le sujet, elle a co-fondé le cabinet de conseil et d'études KIMSO en 2014. Elle est aujourd'hui Directrice Générale de l'Impact Tank, think-tank dédié à l'innovation sociale, la mesure de son impact et son changement d'échelle.

Pour un financeur, l'évaluation d'impact social, en tant qu'ensemble de critères et de questionnements afin d'estimer le potentiel d'impact d'un projet puis l'effectivité de ce dernier, tient une place à différents moments de la relation avec les projets dans lequel il investit :

- Au moment du sourcing et de la sélection des projets,
- Lors de la contractualisation du financement,
- Dans le suivi de la relation partenariale,
- Et en bilan lors de la sortie.

Cette évaluation peut par ailleurs porter sur chaque projet en particulier, mais aussi au niveau d'un portefeuille de projets qui interviendraient sur la même problématique sociétale afin d'estimer l'impact consolidé de leur action et de l'investissement lui-même.

Nous présentons ici quelques recommandations pour chacun de ces moments-clés et sur la manière de concilier l'impact d'un projet et celui d'un ensemble de projets. Pour aller plus loin, des guides et formations comme ceux de l'EVPA (European Venture Philanthropy Association) sont particulièrement intéressants.

#### AU MOMENT DU SOURCING ET DE LA SÉLECTION DES PROJETS

L'enjeu clé ici consiste pour le financeur de définir clairement et précisément les problématiques sociales et/ou environnementales sur lesquelles il souhaite se positionner et le type de projets qu'il aimerait soutenir pour y répondre. En termes techniques, on parlera ici « d'intentionnalité ». Bien entendu, cela s'affinera et s'ajustera via les rencontres avec les porteurs de projets mais il est important pour le financeur de se familiariser avec les causes qui l'interpellent : quelles sont les origines et mécanismes de telle ou telle inégalité ? de telle dégradation de l'environnement ? quels sont les leviers qui permettraient, à l'échelle de chacun, d'améliorer la situation ? Il pourra s'entourer pour cela d'experts sur les thématiques qu'il souhaite couvrir.

### Comment structurer une démarche d'impact en tant que Family Office ?

Pour les entreprises familiales, les 3 cercles sont concernés : les actionnaires, la famille, et les dirigeants. La première étape consiste à définir la thèse d'investissement de la famille ou de l'entreprise (qui peut être identique). Dans cette thèse, il y a des objectifs d'impact, sur la base des 17 Objectifs de Développement Durable de l'ONU, mais également des critères financiers et extra-financiers qui vont dépendre de la situation civile, fiscale et patrimoniale de la famille ainsi que de ses appétences. Par exemple, certaines familles souhaitent que leur activité d'investisseur à impact aille plus loin qu'un apport financier et préfèrent donc investir dans des projets proches de leur secteur d'activité, afin de pouvoir contribuer via leurs compétences et leur réseau. D'autres perçoivent l'investissement comme un vecteur d'apprentissage important et préfèrent investir dans des industries innovantes qui ne sont pas forcément liées à leur domaine d'activité habituel.

Une fois la thèse d'investissement définie, l'équipe de Kimpa recherche des projets en financement, les rencontre, les analyse et les propose aux familles accompagnées. Quand un investissement en Private Equity est réalisé via Kimpa, la famille est assurée d'avoir un suivi régulier des indicateurs financiers mais également d'impact. Pour les entrepreneurs, c'est également une valeur ajoutée de bénéficier de l'expertise de Kimpa dans la mesure d'impact et le suivi des indicateurs. Le multi-family office leur permet également d'avoir accès à des investisseurs avec une variété de compétences et d'appétences.



**Marie Freville**  
Analyste  
Développement  
Durable & Capital  
Investissement



Kimpa accompagne les entreprises familiales, les entrepreneurs et les leaders conscients dans leur démarche d'investissement à impact.

[www.kimpa.co](https://www.kimpa.co)

Avec cette réflexion et connaissance initiale, le financeur pourra ainsi partager ses attentes, cibler les projets potentiels et mieux dialoguer avec ces derniers. Les porteurs de projets quant à eux devront formaliser leur « promesse d'impact », c'est-à-dire en quoi leur solution est susceptible de produire des changements - et lesquels, par rapport à la problématique sociale ou environnementale considérée. Le financeur estimera alors ce qu'on appelle, dans le jargon de l'évaluation, la pertinence et la cohérence de cette solution, c'est-à-dire qu'il analysera les objectifs et les actions mises en œuvre et se fera une conviction sur la capacité du projet à effectivement répondre au besoin en présence.

#### LORS DE LA CONTRACTUALISATION DU FINANCEMENT

Dans le cadre et en fin de la due diligence, il s'agira de déterminer des objectifs précis de performance en termes d'impact social ou environnemental, en se projetant sur la durée estimée de l'investissement. On pourra parler de Business Plan d'Impact. On s'accordera sur la nature des résultats visés, sur les indicateurs pour en rendre compte, sur les modalités de collecte de données pour renseigner ces indicateurs et sur les niveaux d'atteinte attendus. On calera aussi les temps formels de remontée des informations et d'échanges sur leur interprétation.

Bien entendu, il est fort probable que des écarts se constatent entre les objectifs fixés et la performance réelle, et qu'au fur et à mesure de l'avancée du projet, certains indicateurs soient rendus caduques, nécessitent d'être adaptés ou ajoutés. Pour autant, ils sont indispensables pour se donner un cap commun et structurer les discussions autour de l'impact du projet.

#### Différentes natures d'indicateurs sont possibles et donneront des informations complémentaires :

→ **Les indicateurs de « public » (outreach) :** c'est-à-dire le nombre de personnes touchées (ou d'hectares dans le domaine agricole par exemple) et le profil de ce public (comme le nombre de jeunes de moins de 26 ans dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville par exemple) ;

→ **Les indicateurs de « réalisations » (outputs) :** ils quantifient les activités réalisées et les productions directes (comme le nombre d'heures de formations réalisées ou le nombre de Kwh verts distribués). Dans le cadre d'une évaluation d'impact social, ils doivent être choisis en

cohérence avec l'impact visé : il est recommandé de mettre à plat une chaîne « logique », qui assure la forte probabilité qu'en menant ces actions, les effets attendus seront générés.

Ces deux premiers types d'indicateurs sont en quelque sorte les plus accessibles, car ils peuvent être suivis par la mise en place de tableaux de bords et d'outils de suivi intégrés au fonctionnement et pilotage du dispositif. Les indicateurs suivants demandent quant à eux des protocoles de collecte de données plus spécifiques et moins courants.

→ **Les indicateurs « d'effets » (outcome) :** ce sont les indicateurs centraux quand il s'agit d'estimer l'impact d'une action. Ils renseignent sur les changements effectivement vécus par les parties prenantes de l'action (ou des variables liées à l'environnement). Est-ce que la situation a évolué (ou été préservée si l'on cherche à éviter une dégradation) ? Si oui, à quel point ? Pour répondre à ces questions, des enquêtes par questionnaires dédiées peuvent être mises en place ou des outils de suivi du « parcours » des personnes touchées, pour savoir par exemple la proportion de demandeurs d'emploi ayant obtenu un contrat pérenne d'embauche suite à un accompagnement ou ayant amélioré leur estime d'elle-même.

→ **Les indicateurs « d'impact » au sens strict :** deux acceptions existent sur ce point. Dans le premier cas, ces indicateurs sont de même nature que ceux d'effets mais on y ajoute une question supplémentaire : quelle est la part du changement constaté qui vient effectivement du projet et n'aurait pas pu avoir lieu sans lui ? On gardera ainsi, dans la quantification de l'indicateur, uniquement ce que l'action a apporté en plus et peut lui être imputé en termes de causalité. L'estimation de cette valeur ajoutée peut être réalisée en mettant en regard les résultats obtenus avec le projet et ce qu'aurait été, statistiquement, la situation sans ce dernier, avec la mobilisation d'un groupe de comparaison. Cette mesure requiert d'identifier des données disponibles qui servent de référence ou de constituer un groupe témoin ad hoc. Des coûts et expertises complémentaires sont alors requis. De manière plus simple, en renonçant à toute prétention scientifique, la question de l'imputation des effets à l'action peut être posée dans le cadre des enquêtes conduites auprès des publics touchés, en leur demandant le rôle qu'a joué pour eux l'action évaluée dans les changements qu'ils ont vécus.

Dans la deuxième acception, il s'agit d'indicateurs sur des effets de plus long terme ou sociétaux plus large, par essence difficilement mesurables et de ce fait rarement mesurés.

De manière concrète, le financeur et le porteur de projet s'accorderont souvent sur quatre à cinq indicateurs initiaux de publics, de réalisations et d'effets. Pour ces derniers, ils veilleront à s'interroger sur l'imputabilité des effets à l'action conduite, à l'aide de statistiques publiques disponibles, de questions aux personnes touchées ou d'une prise de recul dans l'analyse des résultats obtenus.

Un dernier point concerne les effets négatifs possibles du projet. Il est fort probable qu'une action pensée pour générer un impact positif puisse néanmoins générer des effets directs ou indirects dommageables, comme ceux dits de « déplacement ». Dans ce cas, par exemple, en aidant une population ou un quartier donné, il est possible que le problème se résolve pour le public visé mais s'aggrave pour un territoire voisin. Le rôle du financeur ici est de challenger le porteur de projet sur les risques associés à son action en termes d'impact, afin qu'il essaie de les anticiper et limiter.

#### DANS LE SUIVI DE LA RELATION PARTENARIALE

Dans la durée de vie de l'investissement, la performance en termes d'impact social ou environnemental doit avoir une place aussi privilégiée que celle financière. Les échanges réguliers, à un rythme à choisir, porteront sur le suivi des indicateurs afin d'estimer les écarts entre le prévisionnel et le réel, mais aussi et surtout sur l'interprétation de ces écarts. Quels sont les facteurs propres au projet ou externes à ce dernier qui expliquent une sous ou surperformance ? Qu'est-ce qui doit être amplifié, modifié, arrêté dans les modalités d'action ? Comment générer encore davantage d'impact positif ?

Il est possible que des effets inattendus soient aussi observés, positifs comme négatifs. Les retours d'ordre qualitatif, via des témoignages et retours d'expérience, sont aussi précieux pour appréhender ce qui se joue concrètement dans l'action et la manière dont elle change la situation des parties prenantes visées.

Un point important ici réside dans l'appréhension du temps nécessaire pour qu'un impact positif soit pleinement généré. Si le financement d'un projet est particulièrement précoce, il est possible que cela prenne 2 à 3 ans avant que les effets soient réellement produits, les premiers mois, voire années, servant à tester et ajuster l'action. Une certaine patience est ainsi de mise.

Lors des temps d'échanges, il peut apparaître nécessaire de changer les indicateurs définis pré-

alablement. Il faudra alors faire la part des choses entre des indicateurs à conserver pour se donner le temps de voir les évolutions, et ceux à supprimer ou ajouter par souci de cohérence avec la réalité de ce qui est mis en œuvre et des effets générés.

#### ET EN BILAN LORS DE LA SORTIE

Ce dernier temps de l'évaluation est d'ordre rétrospectif dans la mesure où il permet de faire le point sur le chemin parcouru par le projet en termes d'impact et le rôle joué par le soutien du financeur dans ce cheminement, mais il est aussi prospectif, car il s'agit de définir la nouvelle promesse d'impact pour les futurs financeurs. Le projet détiendra un track record facilitant le travail de conviction et rassurera sur sa capacité à suivre des indicateurs sur sa performance sociale ou environnementale.

En anticipation de cette sortie, le financeur pourra encourager le porteur de projet à recourir à une évaluation d'impact externe qui viendra certifier en quelque sorte les résultats obtenus et permettra d'aller plus loin dans les méthodes mobilisées, via des enquêtes qualitatives ou quantitatives plus approfondies et la mesure d'indicateurs additionnels. Cet apport extérieur nourrira aussi les réflexions sur les pistes de développement du projet.

Deux questions complémentaires et délicates sont souvent posées par les financeurs de projets à impact :

#### 1 Comment passer de la performance d'impact d'un projet à celle d'un portefeuille de projets ?

##### Deux possibilités :

- La consolidation se fait sur le niveau de performance moyen des projets par rapport à leurs objectifs. Par exemple, on pourra dire « les projets atteignent en moyenne 90 % de leurs objectifs d'impact fixés initialement au bout de 3 ans ».
- La consolidation sur des indicateurs transversaux utilisés par tout ou partie des projets financés. On retrouve classiquement ici le nombre de bénéficiaires, le nombre d'emplois créés ou le nombre de tonnes de CO<sub>2</sub> évités.

Dans les faits, ces exercices de consolidation sur des données d'impact sont très périlleux et à manier avec précaution. Ainsi, une campagne de sensibilisation peut toucher plusieurs milliers de personnes, quand un programme d'accompagnement personnalisé seulement une centaine, et leur addition n'a pas beaucoup de sens.

La standardisation d'indicateurs peut être pertinente à condition d'intervenir dans un secteur donné avec des types d'interventions et de publics qui sont proches. Il faudra alors aussi s'assurer que ces indicateurs sont mesurés de manière identique pour être comparables et agrégés rigoureusement.

## 2 Comment mesurer la valeur ajoutée du financement lui-même ?

Un projet bénéficie souvent de plusieurs sources de financement, sous formes de capitaux, de prêts, de revenus en propre, voire de subventions. Dans ce contexte, quelle part du gâteau de l'impact du projet peut être attribuée à quels financeurs ?

À cela, la réponse peut être la suivante : à chacun son impact ! L'impact du financeur n'est pas sur l'impact final, il est sur la capacité du projet à se développer et à mener à bien son action.

Le financeur pourra ainsi solliciter le retour les porteurs de projets soutenus sur sa valeur ajoutée avec des questions comme :

- Dans quelle mesure notre soutien financier a été déterminant dans la vie du projet et son développement ?
- A-t-il eu un effet de levier pour l'obtention d'autres financements ?
- Nos conseils et temps d'échanges ont-ils aidé dans la prise de décisions stratégiques ou opérationnelles ?
- A-t-on eu un rôle de mise en réseau qui a été utile ?

### EN SAVOIR +

#### LES TRAVAUX MENÉS SUR LA MESURE DE L'IMPACT :

Une méthodologie commune de la mesure d'impact rassemblant entrepreneurs et investisseurs n'est pas encore établie. Néanmoins, de nombreux travaux permettent de mieux appréhender cette notion :

- Une interview d'Elise Leclerc (DG Labo Evaluation et Mesure d'Impact Social de l'ESSEC) par Carenews<sup>118</sup>
- Une note de Thierry Sibieude (Chaire Entrepreneuriat Social, ESSEC) sur les outils à disposition des financeurs à impact<sup>119</sup>
- Un rapport de 2015 de l'European Venture Philanthropy Association (EVPA) sur la mesure et la gestion de l'impact<sup>120</sup>
- Des formations et des guides sur les notions gravitant autour de l'impact proposés par l'EVPA<sup>121</sup>
- Un article de l'Avise sur la définition de l'Impact Management Project (IMP)<sup>122</sup> et un rapport sur l'approche SROI<sup>123</sup>
- Le travail récent de Convergences sur la mesure d'impact<sup>124</sup>

<sup>118</sup> [www.carenews.com/fr/news/elise-leclerc-essec-la-mesure-d-impact-est-un-marche-complexe-et-encore-mouvant](http://www.carenews.com/fr/news/elise-leclerc-essec-la-mesure-d-impact-est-un-marche-complexe-et-encore-mouvant)

<sup>119</sup> [www.linkedin.com/pulse/a-r-25C3%25A9flexion-du-mois-lappropriation-de-l-25C3%25A9valuation-dimpact-sibieude/?trackingId=xPgBRE%2BiQhm6ekbaY%2Bz1ZQ%3D%3D](http://www.linkedin.com/pulse/a-r-25C3%25A9flexion-du-mois-lappropriation-de-l-25C3%25A9valuation-dimpact-sibieude/?trackingId=xPgBRE%2BiQhm6ekbaY%2Bz1ZQ%3D%3D)

<sup>120</sup> [evpa.eu.com/uploads/publications/IM-Guide-English.pdf](http://evpa.eu.com/uploads/publications/IM-Guide-English.pdf)

<sup>121</sup> [evpa.eu.com/knowledge-centre/training-academy/course-offer](http://evpa.eu.com/knowledge-centre/training-academy/course-offer)

<sup>122</sup> [www.avise.org/actualites/limpact-management-project-un-outil-standardise-et-consensuel-de-la-mesure-dimpact](http://www.avise.org/actualites/limpact-management-project-un-outil-standardise-et-consensuel-de-la-mesure-dimpact)

<sup>123</sup> [www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/20140204/201202\\_Essec\\_SROI.pdf](http://www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/20140204/201202_Essec_SROI.pdf)

<sup>124</sup> [www.convergences.org/wp-content/uploads/2021/09/Convergences\\_Sengager\\_dans\\_la\\_mesure\\_dimpact\\_environnemental\\_2021.pdf](http://www.convergences.org/wp-content/uploads/2021/09/Convergences_Sengager_dans_la_mesure_dimpact_environnemental_2021.pdf)



# L'ACCOMPAGNEMENT À L'IMPACT ET COMMENT ÉVITER LE SACRIFICE DE L'IMPACT LORS DU DÉVELOPPEMENT

On remarque une tendance à opposer passage à l'échelle et impact, et ce pour de multiples raisons : le développement mettrait l'impact au second plan, la confrontation au marché et l'arrivée d'investisseurs conventionnels déprioriserait la démarche d'impact au profit ... La « perte d'âme de l'entrepreneur social » est ainsi un sujet qui revient souvent dans les échanges avec des investisseurs à impact. Loin de vouloir dire que pour avoir de l'impact, il faut rester petit et ne pas passer à l'échelle, notre démarche ici est à l'inverse de comprendre comment développement et impact interagissent et surtout comment conserver et amplifier l'impact par le développement du projet entrepreneurial. Nous nous proposons de lister ici les bonnes pratiques que nous avons identifiées et de partager des avis et témoignages d'experts sur l'articulation entre développement et impact.

Une démarche observée est de « verrouiller » l'impact grâce à des leviers statutaires (sélection d'une forme juridique de l'ESS et/ou adoption statutaire d'une mission) ou de labélisation et d'agrémentation (BCorp, ESUS, ...).<sup>125</sup>

En parallèle, les investisseurs disposent de plusieurs outils pour sécuriser la démarche d'impact : réalisation de due diligence d'impact poussée, demande de business plan extra financier, inscription de critères d'impact dans les pactes d'actionnaires, rôle au sein de la gouvernance, mise en place de carried interest d'impact voire clause de sortie pour abandon d'impact.



<sup>125</sup> [www.frenchweb.fr/pourquoi-les-startups-cherchent-elles-a-decrocher-le-label-b-corp/425694](http://www.frenchweb.fr/pourquoi-les-startups-cherchent-elles-a-decrocher-le-label-b-corp/425694)



### EN SAVOIR +

#### CHANGEMENT D'ÉCHELLE ET IMPACT :

Pour les porteurs de projets à impact, le changement d'échelle est un moyen efficace de maximiser l'impact social et/ou environnemental de leur activité, à condition que l'ambition d'impact ne soit pas altérée. Voir notamment :

- Une synthèse sur le changement d'échelle et la maximisation de l'impact par des membres de l'OCDE<sup>126</sup>
- Un manuel sur cette thématique co-écrit par l'ESSEC et les Fondations Edmond de Rothschild<sup>127</sup>
- Le baromètre 2021 de l'entrepreneuriat social par Convergences<sup>128</sup>

<sup>126</sup> [www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/20160915/201609\\_synthese-chg-echelle-entreprise-sociale\\_ocde.pdf](http://www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/20160915/201609_synthese-chg-echelle-entreprise-sociale_ocde.pdf)

<sup>127</sup> [www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/2014\\_manuel\\_changer\\_dechelle\\_fedr\\_essec.pdf](http://www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/2014_manuel_changer_dechelle_fedr_essec.pdf)

<sup>128</sup> [www.convergences.org/wp-content/uploads/2021/07/BES-2021\\_FR\\_VF-6.pdf](http://www.convergences.org/wp-content/uploads/2021/07/BES-2021_FR_VF-6.pdf)



**Coralie Gaudoux,**  
Co-fondatrice du fonds  
makesense Seed I



makesense seed I est le premier fonds d'Impact Investing dédié à des start-ups sociales et environnementales en phase de pré-amorçage et labellisé French Impact. Le fonds est adossé à l'incubateur de makesense ce qui permet de proposer un accompagnement approfondi en amont et en aval de l'investissement.

[fund.makesense.org/](http://fund.makesense.org/)

Évaluer et protéger l'impact social et environnemental d'une entreprise dans la durée, c'est être capable d'aborder un sujet très complexe et multifactoriel, sans créer une usine à gaz. Chez makesense Seed I, nous travaillons depuis plusieurs années, sur la création de nos propres outils pour sélectionner les entreprises dont l'impact fait écho à notre théorie du changement et accompagner les porteurs de projets à développer leur impact dans toutes les dimensions de leurs projets.

#### Nos 3 gardes-fous pour l'impact :

Avant l'investissement, nous avons développé une grille de sélection avec **6 axes d'analyse d'impact** pour guider notre décision d'investissement.

Lors de l'investissement, nous contractualisons des **objectifs d'impact à 3 ans** et cherchons à garantir la mission d'impact dans la durée.

Pendant toute la présence de makesense Seed I à ces côtés. Nous mettons en place **une feuille de route impact** pour accompagner l'entreprise à progresser tant sur l'intégration de sa mission sociale ou écologique au cœur de son activité et sur sa gouvernance que sur les sujets de partage de la valeur, de bien-être et d'inclusivité et également sur le développement de son activité dans le respect de l'environnement.



**Hélène Sananikone,**  
fondatrice de Good  
Finance

GOOD \* FINANCE

Good Finance est une structure de conseil pour les entrepreneurs qui veulent changer la norme.

[good-finance.co/](http://good-finance.co/)

L'expansion de l'économie à impact positif s'accompagne de mécanismes de protection de la mission proposés par la législation ou par des organismes privés de certification.

L'une des garanties est la rédaction de la mission dans les statuts. Ces statuts ne peuvent être modifiés, en droit français, que par assemblée générale extraordinaire des actionnaires ou associés, nécessitant une publicité légale.

C'est un prérequis pour devenir « entreprise à mission » ou B-Corp, qui ajoute à cela une validation par un organisme tiers, dit organisme tiers indépendant dans le cas de l'entreprise à mission tous les deux ans, ou par les auditeurs indépendants de B-Corp tous les trois ans.

Ces labels sont octroyés pour et la validation par des organismes tiers, que ce soit une entreprise à mission, un label B-Corp... Ce n'est bien sûr pas une garantie absolue dans la mesure où les statuts peuvent être modifiés, mais cela implique un changement officiel de mission décidé par les actionnaires, publié, et la perte de labels de plus en plus reconnus par les parties prenantes.

## QUEL RÔLE POUR LES BUSINESS ANGELS DANS L'IMPACT ?

Le rôle des BA dans le développement de l'entrepreneuriat à impact va dépendre d'une part du **rôle global des BA dans le soutien et le développement de l'entrepreneuriat en France**, et d'autre part de la **capacité et de l'envie des BA à soutenir et accompagner des projets à impact**.

Comme vu en première partie, les BA français jouent un rôle structurant dans le soutien de l'entrepreneuriat dans sa globalité, mais **ce rôle doit être pérennisé et renforcé** : cela passera notamment par une augmentation du nombre de Business Angels et de leur visibilité, mais également par une diversification de leurs profils : plus de femmes, plus d'entrepreneurs, des profils plus jeunes et plus variés à même d'accompagner un large panel de projets.

Plus spécifiquement sur l'entrepreneuriat à impact, il faut distinguer le petit nombre des BA affinitaires déjà sensibilisés à l'impact des autres BA. Les affinitaires ne sont plus à convaincre mais plutôt à mettre en lien entre eux – les différents regroupements pouvant parfois agir en silo – et à faire connaître du grand public et des entrepreneurs.

Les autres BA ne sont ni sensibilisés ni actifs dans l'impact, ou alors de façon ponctuelle et peu

structurée. Malgré une perception d'une tendance de fond et une volonté d'implication d'une part significative d'entre eux (estimée entre un tiers et la moitié), **leur implication dans l'entrepreneuriat à impact est empêchée** : en premier lieu par une méconnaissance du monde de l'impact – entretenue par le manque de lien avec ce milieu et le manque de regroupements de BA dédié à l'impact – mais également par l'absence d'accès à des opportunités d'investissement pertinentes (qui pourtant existent bel et bien), par l'absence des bons outils et le manque d'expertise et de savoir-faire pour évaluer ces nouvelles typologies de projets et enfin par l'absence d'une ingénierie financière et d'instruments financiers adéquats (notamment pour les projets relevant de l'ESS).

**Leur rôle est pourtant nécessaire pour développer l'entrepreneuriat à impact**, et il s'agit en retour d'une **opportunité à saisir pour les BA**. En premier lieu sur le pan de l'impact qui relève déjà de leur « terrain de jeu » usuel, constitué d'entreprises commerciales à fort potentiel de développement. Les BA restent en effet les acteurs naturels de l'amorçage : plus nombreux que les fonds, avec une plus grande diversité d'appétences personnelles et de thèses d'investissements, et mieux disposés à



**Gabriel Maurisson,**  
Business Angel  
à impact

Après un beau succès en tant que co-fondateur de Vodeclit, Gabriel se consacre depuis 5 ans à l'impact social positif en tant que Business Angel à impact. Il est également Directeur Général de Huggle une entreprise à mission visant à aider le pilotage digital des programmes d'accompagnement des associations et des incubateurs à impact.

En tant que Business Angel qui souhaite investir dans des projets à impact positif, une des questions clés à traiter est la suivante : **Le projet est-il en capacité de maintenir son impact positif dans la durée ? En effet, quel serait l'intérêt d'investir dans un projet à impact positif si celui-ci devient mainstream après 24 ou 36 mois ? La question pourrait sembler simple à résoudre mais c'est en fait loin d'être le cas.**

Il est bon de rappeler que la start-up en question va évoluer dans un environnement business classique. Elle va par exemple devoir passer à travers les fourches caudines des services achats des grands groupes qui sont mal préparés au sujet.

Les bonnes pratiques à partager sur le sujet sont les suivantes :

**Business model et Impact** : Les deux sujets doivent être complètement imbriqués. Il est indispensable que pour 1€ de business généré, on puisse identifier l'impact positif associé et inversement. Si ce n'est pas le cas, la croissance commerciale de la start-up l'amènera probablement à se détourner de son impact.

**Lien des co-fondateurs avec l'impact** : Il est très important de bien identifier les raisons pour lesquelles des associés souhaitent résoudre une question sociale ou environnementale. L'attachement à cette cause doit être suffisamment fort pour assurer une capacité à tenir le cap de l'impact.

**Les impacts négatifs** : Il est essentiel de valider et d'assurer que le modèle ne comporte pas des impacts négatifs importants non identifiés à date par les fondateurs.

accompagner les premières années de vie des projets. Mais également – et plus encore – sur tous les autres projets à impact, pour les mêmes raisons mais aussi parce que le besoin en financement et en accompagnement est encore plus pressant pour les entrepreneurs sociaux et pour les projets entrepreneuriaux de l'ESS.

Cela nécessitera d'abattre les obstacles énoncés précédemment et de sortir des sentiers battus, en travaillant à la fois sur l'offre de financement (côté BA) mais aussi sur la demande (côté entrepreneurs et projets).

**Il nous apparaît ainsi crucial de proposer des pistes pragmatiques pour favoriser l'investissement des BA dans l'entrepreneuriat à impact. L'objectif ici est triple : faire venir plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact, améliorer leur qualité et mieux les répartir entre toutes les formes de projets d'impact. Nous faisons en ce sens 10 propositions reprises et détaillées dans les pages suivantes.**



# NOS 10 PROPOSITIONS

Amener plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact

Mieux répartir les financements

Améliorer la qualité des financements

Amener plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact

## PROPOSITION N°1

### RENDRE PLUS VISIBLES LES BUSINESS ANGELS ET DÉMOCRATISER LEUR ACTIVITÉ

*Le grand public connaît généralement peu les Business Angels et appréhende mal leur activité. Celle-ci fait l'objet de nombreux préjugés, par exemple qu'être BA est réservé à des profils d'individus très spécifiques : aux cadres dirigeant.e.s de*

*grands groupes ou à de rares serial-entrepreneurs à succès connus du grand public. Cela constitue un facteur limitant du nombre de BA français et par conséquent de la quantité de financements mobilisables en amorçage.*

#### NOS PROPOSITIONS

- ...> **Populariser la notion de Business Angel.** Il s'agit déjà d'ancrer dans l'imaginaire collectif l'existence des Business Angels et la possibilité de le devenir, et de donner envie de pratiquer cette activité d'accompagnement et d'investissement. Cela passera notamment par une plus forte exposition des Business Angels dans des médias grand public, dans la lignée du financement participatif qui s'est démocratisé en moins de 15 ans, période durant laquelle l'idée qu'un particulier puisse soutenir directement un projet, d'abord presque inimaginable, s'est petit à petit imposée ;
- ...> **Incarner par l'exemple ce qu'est un Business Angel,** via la réalisation et la diffusion de portraits de Business Angel. Certains réseaux de Business Angels ont commencé à le faire, par exemple Paris Business Angels, Femmes Business Angels, WeLikeStartups, ... ;
- ...> Mettre en valeur autant que possible les **investissements réussis des BA dans l'entrepreneuriat à impact**, investissements qui sont aujourd'hui rarement mis en lumière malgré une visibilité de plus en plus fortes des pépites de l'impact, via un recensement de ceux-ci et des témoignages de Business Angels.

Amener plus  
de financements  
vers l'entrepreneuriat  
à impact

## PROPOSITION N°2

### FAVORISER L'ACCESSIBILITÉ DES BUSINESS ANGELS

Pour beaucoup d'entrepreneurs, l'entrée en contact avec des Business Angels n'est ni systématique ni aisée. Les entrepreneurs ne savent pas nécessairement où les trouver ni comment les contacter, et l'absence de visibilité en amont sur le déroulé de l'échange, les attentes des BA ou la durée du process d'instruction peuvent décourager.

#### NOS PROPOSITIONS

- ...> **Intégrer systématiquement les réseaux de Business Angels dans les cartographies de financeurs**, dont ils sont généralement les grands absents ;
- ...> **Mettre en visibilité les points d'entrées existants**, par exemple la plateforme GUST utilisée par une grande partie des réseaux français ;
- ...> Fournir aux entrepreneurs des **ressources claires sur comment contacter et échanger avec les Business Angels** (voir proposition 7).

## PROPOSITION N°3

### DES CONDITIONS D'INVESTISSEMENTS PLUS AVANTAGEUSES POUR L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT

Hormis de rares avantages fiscaux (qui restent limités, par exemple les souscriptions au capital d'une ESUS ne seront pas prises en compte dans le plafond de 10 000 € de l'IR PME, et ce dans la limite de 3 000 €), **il n'existe pas de fiscalité intermédiaire entre un investissement conventionnel (qui bénéficiera des dispositifs IR, PEA/PEA-PME ou d'apport-cession) et un don (qui sera défiscalisé à hauteur de 66 %).** Pour autant, certains projets à impact peuvent présenter un couple rendement-risque moins favorable (notamment lors des premières années de vie, lorsque la priorité est donnée à l'impact et/ou lorsque les ressources sont réinvesties dans la mission d'impact du projet) alors même qu'ils génèrent des externalités positives. Il est ainsi nécessaire de mettre en place des conditions d'investissement plus avantageuses pour les investissements orientés vers une entreprise à impact.

Le périmètre exact des projets éligibles reste à définir, mais peut à minima englober les structures agrémentées ESUS et/ou des entreprises à missions et/ou des entreprises labélisées B-Corp.

#### NOS PROPOSITIONS

- ...> **Un allègement des contraintes sur les dispositifs fiscaux existants dès lors qu'il s'agit d'un projet à impact** (pas de prise en compte de l'investissement dans les plafonds, augmentation des taux de déduction, ...)
- ...> **La mise en place d'une fiscalité propre aux investissements à impact**, à mi-chemin entre le don et l'investissement conventionnel. Celle-ci pourrait notamment dépendre de l'impact généré quand celui-ci est mesurable et quantifié ;
- ...> À l'image de ce qui existe dans le milieu du capital-risque professionnel, **la création de fonds de garantie en première perte pour les Business Angels soutenant des projets d'impact.**

Mieux répartir  
les financements

## PROPOSITION N°4

### STRUCTURER UN POSITIONNEMENT DES BUSINESS ANGELS SUR LES FORMES JURIDIQUES DE L'ESS

La majorité des Business Angels reste assez peu présente dans l'économie sociale et solidaire alors même que celle-ci constitue un pan incontournable de l'entrepreneuriat à impact. Les jeunes pousses natives de l'ESS sont ainsi souvent privées d'une source précieuse de financement mais également d'accompagnement. L'obstacle est triple : préférence naturelle et historique d'une majorité des BA pour l'entreprise commerciale, méconnaissance de l'économie sociale et solidaire, en particulier de ses formes juridiques et de ses instruments financiers qui lui sont propres, et attentes des BA souvent incompatibles avec certains instruments propres à l'ESS en termes de liquidité, de contrôle ou de couple risque-rendement.

#### NOS PROPOSITIONS

- ...> **Interroger le paradigme du couple risque très élevé / rendement très élevé**, notamment en intégrant dans le champ des possibles du Business Angel :
  - Des cibles pouvant présenter un niveau de risque moins élevé que des structures commerciales (SA, SAS, SARL, ...) en phase d'amorçage : par exemple des structures de l'ESS bénéficiant de soutiens et d'avantages pouvant favoriser leur taux de survie en lien avec les avantages conférés par l'agrément ESUS et/ou fonctionnement basé sur des modèles hybrides ;
  - Des investissements en quasi-fonds propres pouvant présenter une rentabilité élevée bien que bornée (fonds associatifs avec droit de reprise ou titres associatifs pour des associations ; titres participatifs ou dans une moindre mesure parts sociales pour une coopérative ...),
- ...> **Mesurer quantitativement le besoin en financement et sa couverture** pour chaque typologie de projet à impact ;
- ...> **Faire connaître aux Business Angels les instruments financiers propres à l'ESS** permettant de dégager un retour sur investissement viable ;
- ...> **Etudier une ingénierie financière propre à l'investissement des BA dans l'ESS.**



Mieux répartir les financements

PROPOSITION N°5

FAVORISER LA DIVERSITÉ DES PROFILS DE BUSINESS ANGELS

La diversité est un enjeu clé pour les Business Angels et notamment les réseaux de Business Angels : le manque de diversité parmi les Business Angels conduit à la surreprésentation de certaines typologies de projets entrepreneuriaux et à la sous-représentation d'autres typologies parmi les projets soutenus. La conséquence la plus immédiate est le manque de financement pour certains

types de projet. D'autres effets retors peuvent exister, comme la création de « bulles » sur des typologies surreprésentées.

Le manque de diversité prend plusieurs formes, notamment en termes de genre, de tranche d'âge, de catégories socio-professionnelles et également de zone géographique.

NOS PROPOSITIONS

- Poursuivre et intensifier les efforts de parité femme / homme au sein des BA, et notamment des réseaux de BA. Actuellement, il est estimé que seulement 15 % des Business Angels sont des femmes (selon les données France Angels). La part de femmes parmi les BA soutenant des projets à impact, ainsi que la part de projets à impact fondés ou cofondés par des femmes et soutenus par des BA mériterait également d'être mesurée, à l'image du travail réalisé par le collectif SISTA sur la place des femmes dans l'économie numérique ;
- Favoriser l'implication de profils plus jeunes. Le positionnement depuis plus de dix ans d'entrepreneurs du numérique comme BA est une tendance très positive, mais qui ne doit pas elle-même amener d'autres biais (notamment la surreprésentation de projets numériques et plateformes parmi les projets financés).
- Sortir du paradigme des investissements depuis Paris vers Paris, en favorisant des financements de projets hors Ile de France par des Business Angels locaux et en adressant des projets à impact dont les bénéficiaires ne sont pas seulement des populations CSP+.

→ La mixité dans l'investissement en France

Extrait de l'article « Sista, Le Collectif De Femmes Pour Imposer La Mixité Dans L'Economie Numérique », Forbes<sup>129</sup>

« L'accès aux fonds d'investissement est profondément inégalitaire », introduit la tribune. « En France, les neufs plus gros fonds d'investissement français n'ont investi que 2,6 % des fonds levés dans des entreprises cofondées par des femmes sur les cinq dernières années. » Pour cette raison, explique Tatiana Jama, l'objectif est très précis. « Il existe de nombreuses initiatives pour pousser les femmes à entreprendre, mais rien autour du financement, or, ce financement est indispensable », explique l'entrepreneure.

Pour ces 22 femmes dirigeantes entrepreneures ou investisseuses, « l'inégalité face aux capitaux est une triste réalité et une erreur stratégique ».

Pourtant, poursuivent les signataires, « les entreprises ayant au moins une fondatrice ont des résultats plus élevés ». [...]

Le collectif Sista donne une première solution : « féminiser les équipes d'investissement ». Comme le montre le top 30 des Business angels français réalisé par AngelSquare dont nous parlions la semaine passée, seules 5 femmes apparaissent dans ce classement des BA les plus influents.

« Le milieu des fonds d'investissement est très masculin », souligne Céline Lazorthes, fondatrice de Leetchi. « Les fonds recrutent et financent plus facilement des hommes, c'est pour cette raison que la féminisation de ce milieu est essentielle. »

<sup>129</sup> www.forbes.fr/femmes-at-forbes/sista-le-collectif-de-femmes-qui-appelle-a-imposer-la-mixite-dans-l-economie-numerique/

Amener plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact

Améliorer la qualité des financements

PROPOSITION N°6

SENSIBILISER ET FORMER LES BUSINESS ANGELS AUX SPÉCIFICITÉS DE L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT

Les sondages et entretiens que nous avons menés révèlent une forte méconnaissance de l'entrepreneuriat à impact par les BA. Cette méconnaissance apparaît clairement comme le principal obstacle à l'implication dans l'impact des BA interrogés.

NOS PROPOSITIONS

- Centraliser les ressources et contenus sur l'entrepreneuriat à impact et les rendre le plus accessibles possible par les Business Angels. À titre d'exemple, les ressources d'ESSEC Impact Initiative<sup>130</sup> constituent un bon point de départ ;
- Il s'agit également de produire des « boîtes à outil » spécifiques adressant des aspects particuliers d'un investissement à impact par des BA (en lien avec l'analyse des opportunités d'investissement, la mesure d'impact, la gouvernance, la contractualisation de l'investissement, etc...);
- Cartographier les lieux où l'on peut apprendre l'activité de financeur de l'impact. À titre d'exemple, des réseaux comme Les Cigales qui constituent un mouvement d'éducation populaire à l'économie, ou encore des plateformes de financement participatif voire des communautés informelles adossées à des structures d'investissement pourraient figurer dans cette cartographie ;
- Offrir aux Business Angels des outils de profilage afin qu'ils puissent mieux appréhender leur propre rapport à l'impact, leurs attentes d'investisseur, mieux se positionner dans l'écosystème des financeurs de l'impact et mieux cibler leurs opportunités.

<sup>130</sup> impactinitiative.essec.edu/

Améliorer la qualité des financements

PROPOSITION N°7

SENSIBILISER ET FORMER LES ENTREPRENEURS À IMPACT AUX INTERACTIONS AVEC LES BUSINESS ANGELS

Certains porteurs de projets peuvent ne pas disposer des connaissances et des savoir-faire nécessaires pour solliciter les investisseurs au bon moment, pour vendre leur projet et s'assurer que la relation soit la plus fructueuse possible. C'est encore plus vrai quand il s'agit de porteurs de projets à impact qui peuvent ne pas disposer de formation préalable en finance ou en gestion d'entreprise, ni d'un réseau préexistant.

NOS PROPOSITIONS

- Centraliser les ressources et contenus sur la réceptivité à l'investissement à destination des entrepreneurs à impact ;
- Produire du contenu à destination des porteurs de projet à impact vulgarisant les attentes et modes de fonctionnement des Business Angels (comment contacter des Business Angels ? Comment présenter le projet ? Comment intégrer des BA dans sa gouvernance ?) ;
- Produire un guide des bonnes et mauvaises pratiques des Business Angels à destination des entrepreneurs.



Amener plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact

Mieux répartir les financements

Améliorer la qualité des financements

PROPOSITION N°8

UN MEILLEUR AGENCEMENT DE LA CHAÎNE DU FINANCEMENT

L'enjeu est que le financement des projets s'opère sans accroc au fil de toutes les phases de développement. Cela passe par une articulation et une coopération renforcée entre financeurs, et notamment entre les Business Angels et les autres financeurs en fonds propres ou quasi-fonds propres, en dette ou en don.

NOS PROPOSITIONS

- Renforcer l'implication des Family Office dans l'entrepreneuriat à impact : Il s'agit de sortir d'une logique d'investissement conventionnelle complétée par de la philanthropie, afin de laisser une place à l'investissement à impact. En phase d'amorçage, cela passe notamment par une meilleure coopération entre Business Angels et Family Office, par la réalisation de co-investissements et par la possibilité pour les Family Office d'être membres et/ou partenaires de réseaux de Business Angels ;
- En écho à la proposition n°3 (conditions plus avantageuses pour l'investissement à impact), l'offre de garanties en premières pertes à des Business Angels par des Family Office peut également catalyser le positionnement des Business Angels sur l'impact ;
- Mieux articuler la collaboration et les cofinancements entre Business Angels et Philanthropes. À titre d'exemple, Entreprendre+ (www.entreprendreplus.org/) illustre la possibilité pour des philanthropes d'offrir un accompagnement à des porteurs de projets similaires à celui de Business Angels.

PROPOSITION N°9

UNE MEILLEURE COLLABORATION ENTRE INVESTISSEURS EUROPÉENS

Notre écosystème national de l'investissement en amorçage reste très franco-français. Lors de nos différents entretiens, échanges et revues, nous n'avons ainsi pas identifié de réseaux intégrant des investisseurs venant d'autres pays de l'Union Européenne ou de réseaux investissant hors de France. Un obstacle qu'il faut surmonter est le besoin de proximité, qui est un des ressorts de l'implication des BA qui souhaitent pouvoir suivre les projets. Cet obstacle est d'autant plus vrai en phase d'amorçage. Pour autant, dans les phases ultérieures, l'internationalisation est critique et son anticipation facilite largement le développement et l'investissement d'acteurs professionnels comme les fonds de capital-risque.

NOS PROPOSITIONS

- La création de contenus sur les cadres d'investissements pays par pays de l'Union Européenne (écosystème, cadre institutionnel, cadre juridique, ...) à destination de Business Angels, en prenant pour point de comparaison le cadre français ;
- La production d'un recueil des bonnes pratiques d'investissement dans l'entrepreneuriat à impact par les Business Angels dans les pays de l'Union Européenne ;
- La mise en place de partenariats de co-investissements entre regroupements d'investisseurs de différentes nationalités, typiquement sur les phases de développement plus avancées ;
- Une ouverture plus systématique des regroupements de BA français à des membres étrangers.

Amener plus de financements vers l'entrepreneuriat à impact

Mieux répartir les financements

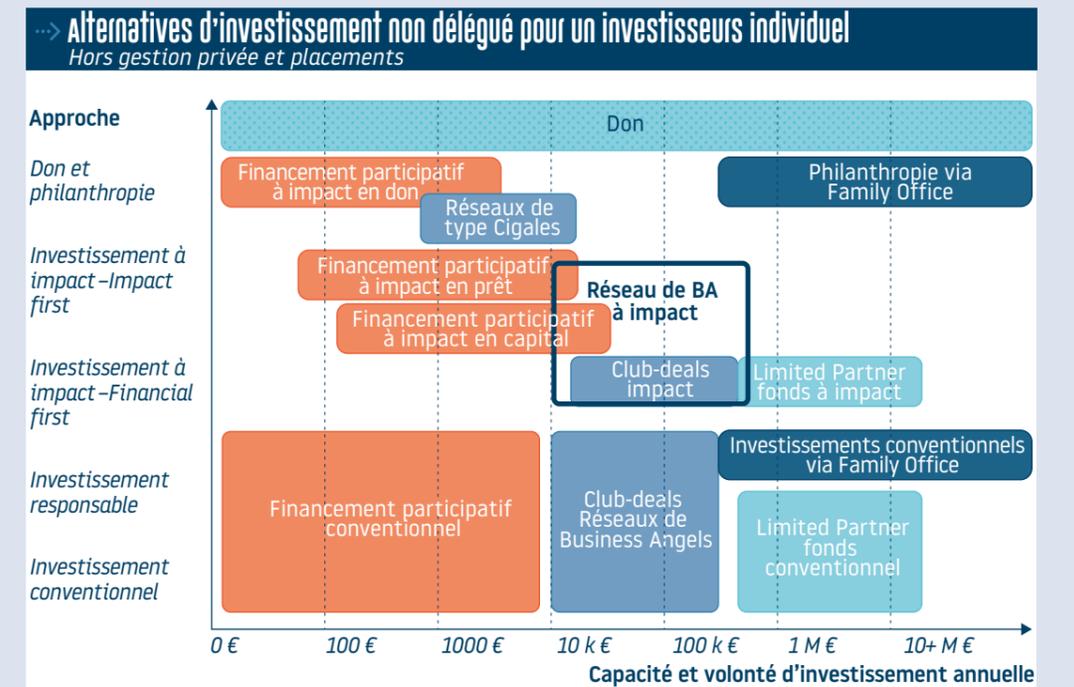
Améliorer la qualité des financements

PROPOSITION N°10

UN RÉSEAU DE BUSINESS ANGELS DÉDIÉ À L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT

Sur la base des critères d'autonomie des membres et de niveaux de relation entre membres d'un regroupement définis précédemment (partie I-D : modes d'organisation collective et taxonomie des regroupements de Business Angels), il n'existe pas aujourd'hui de regroupement de Business Angels dédié à l'entrepreneuriat à impact et structuré sous forme de réseau de BA à impact.

Cela nous apparaît problématique car il n'y a pas de lieu visible et dédié à l'entrepreneuriat à impact où la frange médiane (en termes de capacité d'investissement) des Business Angel peut se retrouver et co-investir. Cette absence d'acteur visible voire prescripteur étant capable d'illustrer ce que pourrait être une activité de BA à impact pour la majorité des quelques 10 000 BA français qui ne sont pas sensibilisés à l'impact apparaît comme un frein majeur au financement de l'entrepreneuriat à impact.



NOS PROPOSITIONS

- La création d'un réseau de Business Angels dédié à l'impact, membre de la fédération France Angels, connecté à l'écosystème des financeurs de l'impact, ciblant le profil médian du Business Angels (capacité d'investissement entre 10 et 100 k € par an), et dont la thèse d'investissement :
  - Portera sur des projets en amorçage tous secteurs confondus, nativement à impact (ESS et hors ESS) pour des levées de quelques centaines de k € ;
  - Se concentrera sur l'innovation sociale au service de toutes formes d'impact (social, environnemental, sociétal, territorial) ;
  - Intégrera toutes les formes juridiques de l'impact dès lors qu'il existe un potentiel de développement et de revalorisation de l'investissement initial des Business Angels (quels que soient les instruments financiers utilisés).

# ANNEXES

## ANNEXE 1 REVUE DE LITTÉRATURE

### LES THÈMES COUVERTS PAR LA LITTÉRATURE ACADÉMIQUE SUR LES BA

Afin de dresser un bilan des recherches académiques menées sur les Business Angels, nous nous sommes appuyés sur les travaux des professeurs Luc Tessier et Maarouf Ramadan, et tout particulièrement sur un article de bibliométrie présenté lors du Congrès International francophone en Entrepreneuriat & PME 2021 qui nous a gracieusement été partagé par ses auteurs et que nous remercions chaleureusement.

L'article, intitulé « *Le financement des PME par le capital-risque : l'émergence d'une littérature spécifique dédiée aux Business Angels* », constitue la première tentative francophone d'établir un état des lieux complet de la littérature sur ce domaine en couplant des articles écrits en anglais et en français avec plus de 142 articles et 62 revues différentes recensés entre 1996 et 2020.

Nous résumons dans cette partie leur travail et tentons également d'analyser les thématiques qui ne sont pas abordées – ou seulement partiellement – par la littérature, ainsi que les éventuels biais.

La littérature académique s'intéresse aux Business Angels depuis près de 40 ans. Selon la méthodologie de l'étude, on compte 142 articles académiques traitant des BA dans la littérature, avec un nombre croissant d'articles année après année. Majoritairement ces articles adoptent des approches qualitatives et non quantitative. Les approches mixtes (quantitatives et qualitatives) sont quant à elles très rares : il s'agit là d'un résultat intéressant alors que la complexité du sujet invite naturellement – selon nous – à combiner les approches.

#### On distingue quatre grandes catégories d'articles :

- Les articles portant sur les **profils des Business Angels et les caractéristiques de leurs investissements** ;
- Ceux sur les **enjeux du financement des start-up par les Business Angels**, qui vont porter sur rôle systémique des BA dans le financement de l'économie et de l'innovation ;
- Ceux sur la **performance des Business Angels**, à savoir la mesure de la performance et de l'efficacité d'un investissement de Business Angel pour l'entreprise accompagnée ;
- Ceux sur les **Business Angels et entrepreneur.e.s** qui s'intéressent à la relation entre les Business Angels et les entrepreneur.e.s.

#### Méthodologie de l'étude

→ Les articles ont été compilés à partir d'une version spécialisée de l'outil Scopus. Bien que d'autres banques de données puissent être utilisées (par exemple, le Web of Science), Scopus a été sélectionnée, car elle offre la plus grande couverture possible des journaux scientifiques, notamment pour les journaux non anglophones. La sélection des articles a été réalisée en utilisant le mot-clé « Business angels », couvrant une période allant de 1996 à 2020 (23 ans).

Afin d'assurer la qualité de l'échantillon, les auteurs ont sélectionné des articles écrits en français et en anglais qui sont publiés dans des revues à comité de lecture. Les livres, les chapitres de livres, les actes de conférences et les travaux non publiés ont été exclus. Le processus de recherche structuré via Scopus a permis de récupérer 221 articles. Les auteurs ont vérifié manuellement toutes les publications pour exclure les articles qui ne faisaient pas clairement référence aux BA, ce qui a conduit à un échantillon réduit de 142 articles publiés dans 62 revues scientifiques. Il est toutefois important de préciser que l'utilisation de Scopus pour calculer les métriques bibliométriques conduit inévitablement à ignorer un certain nombre d'articles qui ne sont pas inclus dans la base de données. La démarche des auteurs exclut également les articles rédigés dans d'autres langues que l'anglais et le français.

Thématiques	Nombre d'articles	Pourcentage
Profil du BA et caractéristiques de leurs investissements	62 articles	44 %
Enjeu autour des BA dans le financement des start-up	19 articles	13 %
Performance des BA	18 articles	13 %
BA et entrepreneur.e	43 articles	30 %
Total	142 articles	100 %

## PROFIL DU BA ET CARACTÉRISTIQUES DE LEURS INVESTISSEMENTS

La notion de Business Angel est née dans les années 1960 aux Etats-Unis et a été adoptée en France dans les années 1990. Le Business Angel est défini par la littérature comme étant une personne physique qui décide d'investir une partie de son patrimoine financier dans des sociétés innovantes à fort potentiel. La littérature académique distingue généralement trois profils types de BA (Claude Rameau, 2007) :

- Le premier profil est celui de la **personne pré-retraîtée ou retraitée, ancien.ne chef.fe d'entreprise ou cadre supérieur.e** qui a accumulé un patrimoine au fil de sa carrière. Il ou elle va placer la majeure partie de son argent dans des investissements sécurisés (assurance-vie, épargne sous gestion, ...) mais va s'autoriser quelques risques sur une fraction de son patrimoine, notamment via une activité de Business Angel ;
- Le second profil est celui d'**ex-entrepreneur.e.s qui ont revendu leur société** et possèdent un capital financier conséquent qu'ils souhaitent redéployer. Ils ou elles souhaitent conserver une activité et le statut Business Angel leur est adapté puisqu'ils vont pouvoir participer à une aventure entrepreneuriale tout en partageant leurs propres expériences et expertises. Ce profil a tendance à être de plus en plus représenté vis-à-vis du premier profil.
- Le troisième est celui des **Business Angels investissant via des Family Offices**, qui sont des regroupements d'investisseurs privés d'une ou plusieurs familles fortunées. En effet, fonction des appétences des membres, certains Family Office peuvent adopter une posture de Business Angel en investissant dans des projets en amorçage. Les données sur ces investisseurs restent néanmoins très limitées.

Selon leurs profils, les BA vont investir pour différentes raisons et selon différentes modalités, ce qui constituera leur stratégie d'investissement qui est propre à chacun d'entre eux. Plusieurs déterminants vont intervenir dans cette stratégie :

- **Patrimoine et revenus du BA** : Leurs capacités d'investissement vont influencer de façon évidente sur le nombre d'investissements, les montants mais aussi les risques pris lors des investissements effectués ;
- **Carrière et expérience du BA** : Par exemple, les ancien.ne.s entrepreneur.e.s vont avoir tendance à investir des montants plus importants et/ou à cibler des secteurs pour lesquels ils ont une appétence et une expertise marquées ;
- **Ancienneté en tant que BA** : À contrario, lorsqu'ils ont de l'ancienneté en tant qu'investisseur, la prise de risque pourra être plus limitée. Si le BA expérimenté va lui aussi diversifier ses placements, il va

néanmoins investir des sommes moins importantes ;

- **Âge et genre** : À priori ce critère est celui qui a le moins d'influence. En effet, si les BA les plus âgés ont tendance à prendre moins de risque, cela dépend surtout de l'ancienneté en tant que BA et il n'y a pas eu d'influence mesurée du genre des individus sur la stratégie d'investissement.

La littérature s'est également attachée à identifier les caractéristiques qui constituent la particularité du BA vis à vis d'autres investisseurs. Les éléments différenciant généralement identifiés sont :

- Le BA possède des fonds propres qui vont pouvoir soutenir les différentes phases de développement du projet ;
- Le BA va offrir un **accompagnement** à l'entrepreneur dans ses choix stratégiques et opérationnels. Il va faire bénéficier l'entrepreneur de son expérience professionnelle mais aussi de son savoir-faire et de son expertise sectorielle ;
- Le BA va **impliquer son réseau personnel** mais aussi éventuellement d'autres BA qui vont intervenir financièrement sur le projet ;
- Enfin, la particularité du BA est qu'il va intervenir dans une phase très critique du projet : l'**amorçage**. La phase d'amorçage est une étape cruciale pour une entreprise car elle doit lui permettre de terminer le développement de son produit ou de sa technologie avant de se lancer dans une phase plus commerciale. Du fait d'un taux de défaillance élevé lors de celle-ci, les seuls acteurs du financement à s'y aventurer sont les BA. Ils vont ainsi ériger un pont entre les premiers financements (love money, etc.) et les autres investisseurs plus conventionnels (banques, fonds d'investissement, etc.).

## LE RÔLE SYSTÉMIQUE DES BA DANS LE FINANCEMENT DES START-UP, DE L'ÉCONOMIE ET DE L'INNOVATION

Les Business Angels sont des acteurs systémiques du financement des entreprises et à ce titre jouent un rôle dans le développement économique et la croissance économique à l'échelle nationale : ils bénéficient de ce fait d'une attention particulière de la part de nombreux acteurs, notamment institutionnels et gouvernementaux. Deux enjeux en découlent. D'une part, plusieurs articles ont étudié l'influence des BA dans l'émergence d'innovations technologiques (Prowse, 2001). D'autre part, les BAs ont la particularité de se placer sur les phases d'amorçage et de pré-amorçage des investissements : de ce fait, la littérature s'est intéressée à la capacité des BA à permettre, via leur positionnement dans l'écosystème du financement, le décollage de certains projets qui ne peuvent pas trouver d'autres sources de financement à leur stade de développement (Couteret & Navarro, 2003).

Le lien entre les BA et l'innovation est un sujet souvent repris dans la littérature. À travers des études qualitatives ou encore économétriques, les chercheurs ont essayé de mesurer l'appétence des BA pour l'innovation et comment ils encourageaient les entrepreneurs accompagnés à innover (Ramadan, 2016). Évaluer la contribution des BAs, notamment français dans l'innovation n'est pas désintéressé. Cela permet de déterminer si les politiques publiques – fiscales notamment – mises en place pour encourager les investissements sont efficaces. La littérature a répondu à cette question de façon plutôt positive (Tessier, Maarouf & Levratto, 2016) bien que la question reste de savoir si les BA ont une véritable influence positive ou agissent « seulement » comme révélateurs de potentiels préexistants.

L'aspect systémique se retrouve également dans l'articulation de la chaîne du financement et de l'accompagnement. Le consensus est que les BA jouent un rôle stratégique dans les premières phases d'investissements et constituent un premier soutien avant l'arrivée d'autres acteurs. Il y a donc une dynamique « collaborative » entre les différentes parties prenantes (Luc Tessier). Ces collaborations, lorsqu'elles sont efficaces, vont permettre aux entrepreneurs de surmonter les problématiques de financement à chaque étape de vie de leurs projets. Ces différents soutiens, en plus de répondre aux problèmes de déficit de fonds propres, vont permettre aussi la mise en place d'une stratégie efficace et d'un business model solide.

Une des relations qui a le plus intéressé les chercheurs est celle entre les fonds de capital-risque et les BA. En effet, les chercheurs ont souhaité comprendre si leurs motivations, méthode et efficacité étaient comparables. Il y a plusieurs différences notables soulignées par les différents articles. Concernant la relation avec l'entrepreneur, le BA va privilégier la dimension relationnelle sur l'aspect contractuel. En effet, il va chercher à établir une relation de confiance (Certhoux et Zenou, 2006) et va être particulièrement impliqué auprès de l'entrepreneur. Ce soutien, en général à titre gracieux et de manière non formalisé (Saetre, 2003), va s'illustrer par du coaching, une ouverture de son réseau ou sa présence en conseil d'administration. De plus, les motivations du BA sont d'ordre financier mais aussi d'ordre personnel. En effet, il cherche, après une aventure réussie, à garder un pied dans la vie des affaires et à contribuer au développement économique local (Rameau, 2013). Néanmoins, des études plus récentes ont mis en avant des similitudes entre les BA et les VC. Il est constaté que leur intérêt pour l'innovation est identique puisqu'ils cherchent à s'intégrer dans des projets innovants et à favoriser cette dynamique dans leur accompagnement (Koffel et Labbé, 2020). La littérature montre aussi l'intérêt à ce qu'ils co-investissent ensemble

– lorsque possible – ou se complètent sur les différentes phases de financement.

Dernier aspect systémique : les réseaux de BA participent à la mise en place d'un écosystème du financement efficient (OCDE, 2016). Ils pallient l'asymétrie d'information à laquelle peuvent faire face les BA hors réseau et permettent de diminuer le risque d'investissement (Ola, Dumoulin & Deffains-Crapsky, 2017). Les auteurs ajoutent que cela permet aussi un partage d'expertise et une plus forte confiance à investir. Par ailleurs, le regroupement permet aux BAs de proposer des tickets à l'entrée beaucoup plus élevés que de manière individuelle tout en leur offrant l'accès à beaucoup plus d'opportunités d'investissement. Ces regroupements leur permettent enfin de mieux maîtriser et appréhender le processus d'investissement (San José, Roure, Aernoudt, 2005).

## MESURE DE LA PERFORMANCE D'UN INVESTISSEMENT DE BA POUR LE PROJET ACCOMPAGNÉ

On s'intéresse ici aux différents travaux d'analyse et de mesure des performances d'un investissement de BA pour l'entreprise. Il ne s'agit pas de mesurer la rentabilité de leurs propres investissements mais plutôt l'influence positive qu'ils ont sur les entreprises qu'ils sélectionnent et accompagnent.

Ces travaux sont assez peu nombreux puisqu'ils nécessitent une analyse au long cours : ainsi, seulement trois d'entre eux présentent une analyse complète, du début de l'investissement à la sortie du BA du projet (Luc Tessier). Plusieurs critères ont été retenus pour mesurer cette performance : croissance des activités, création d'emplois, investissements, profitabilité, solvabilité, valorisation des investissements, survie à terme de la cible, mais aussi sur la distribution des performances et enfin, sur l'impact de la durée de la relation entre les financeurs (Luc Tessier). Il est très difficile d'apporter une réponse uniforme selon le lieu géographique, le secteur ou la période, même si, de manière générale, l'investissement d'un BA a un effet positif sur l'entreprise.

La question est alors de savoir comment les BA génèrent cette performance. Notamment, sont-ils capables d'identifier les bons projets et de les accompagner (Croce et al., 2018) ? La littérature conclut positivement. Tout d'abord, lorsqu'un BA est intégré dans un projet, celui-ci augmente ses chances de survie via l'apport en financement, en accompagnement, en réseau et également en accès à d'autres sources de financements. Lorsqu'elles sont accompagnées, les entreprises traversent plus facilement la vallée de la mort mais aussi l'étape de commercialisation.

Une autre raison moins évidente est celle que le positionnement de BAs sur un projet va créer un engouement autour de celui-ci : c'est l'effet de sélection. La présence des BAs va être un signal positif pour des potentiels financeurs ou co-financeurs. Ce mécanisme va être recherché par les entrepreneurs pour maximiser leurs chances de réussite (Tessier et Ramadan 2020).

#### RELATIONS ENTRE BA ET ENTREPRENEUR.E.S

Cette relation débute par le choix du BA qui se base d'après la littérature sur deux critères : le projet et ses porteurs. Pour faire leurs choix et ce, dans une optique de réduction du risque et de l'asymétrie d'information, les BA vont avoir leur propre méthodologie pour choisir les projets innovants à accompagner. Certains BA vont privilégier l'intégration dans un réseau pour pouvoir être épaulé dans leurs choix et parfois co-investir avec leurs pairs. D'autres vont agir de manière individuelle et se reposer sur leurs propres expériences et intuitions. Le BA se fit donc essentiellement à son environnement et à sa propre perception de celui-ci. Certains travaux vont jusqu'à corrélérer la longueur du processus de sélection et l'implication du BA dans le projet (Levratto, Ramadan & Tessier, 2020).

Après la sélection du projet intervient un second aspect : le suivi de l'investissement. Lorsque le BA

entre au capital de l'entreprise, il va pouvoir exercer un contrôle qui commencera par un suivi du projet (reporting). Pour pouvoir assurer leur accompagnement de manière optimale, ils vont par exemple privilégier la proximité géographique. Ce suivi va s'accompagner d'un mentorat (formation de l'entrepreneur en tant que gestionnaire) de la part du BA. L'entrepreneur va pouvoir développer ses compétences en management mais aussi apprendre à mieux déceler les opportunités du marché. En effet, du fait de ses analyses, le BA va améliorer les décisions de l'entrepreneur puisqu'il va challenger et affiner les positionnements stratégiques de ce dernier. Le porteur de projet aura donc une vision plus complète et claire de ses contraintes et de ses ressources. Enfin, le partage d'un réseau mais aussi l'intégration dans celui-ci peuvent influencer la réussite à long terme du projet et constituent donc un enjeu majeur de la relation entre le BA et l'entrepreneur.

Un facteur de réussite va être la relation de confiance qui va s'installer entre le BA et l'entrepreneur. Pour le porteur de projet, celle-ci s'appuie sur deux notions : les compétences professionnelles et le réseau du BA. On constate d'ailleurs que les entrepreneurs sont en grande partie demandeurs d'accompagnement et de conseils de la part des BA. Par sa bienveillance, sa disponibilité et sa capacité d'écoute, le BA pourra influencer le modèle d'affaires de l'entrepreneur et aider à opérer des changements opérationnels stratégiques.

#### ANALYSE CRITIQUE DE LA LITTÉRATURE ACADÉMIQUE PORTANT SUR LES BA

Notre premier constat est que, généralement, la littérature a tendance à **analyser le BA uniquement en tant qu'acteur économique**. Cela amène à notre sens deux biais : le premier est que l'on pourrait alors vouloir aborder cet acteur de façon monolithique, et ainsi passer à côté de la fois de la diversité des types et profils de BA et des adhérences avec d'autres typologies d'investisseurs (certains BA pouvant être à mi-chemin avec des fonds d'investissement, des Family Office, des financeurs en love-money ou des financeurs participatifs, ...). Le second est que l'on peut en venir à « oublier » d'autres aspects qui font appel au caractère humain du BA (sociologique, socioprofessionnels, sociaux au sens organisation collective, psychologique, approche patrimoniale ...) et qui sont tout aussi structurant dans la compréhension de ce qu'est un BA.

On remarque ainsi qu'il n'y a pas ou peu d'analyses menées sur les BA avec un angle socioprofessionnel voire sociologique (au-delà d'une classification par grand profil : pré-retraité.e ou retraité.e, ex-entrepreneur, investisseur via Family Office). Cela rend plus difficile la compréhension de cette typologie d'acteur et l'analyse des évolutions des BA en

France, alors même qu'une majorité des acteurs nous indiquent – via des entretiens qualitatifs – que plusieurs tendances de fonds sont perceptibles (par exemple un rajeunissement de la population des BA, de nouvelles appétences ou une augmentation de la part de femmes BA) ;

Au-delà des éléments quantitatifs et mesurables qui vont influencer la thèse d'investissement, la question pourtant clé de « pourquoi les BA sont-ils devenus BA et pourquoi restent-ils BA ? » est souvent éludée. Cela nous amènera à nous interroger sur les motivations des BA, et aborder cette question sous différents angles, certains faisant appel au caractère rationnel de l'acteur économique qu'est le BA mais d'autres s'adressant plutôt à l'humain qui a ses aspirations propres et sa propre psychologie d'investisseur ;

L'approche patrimoniale et le rapport à l'épargne sont également rarement considérés : les questions de « quand est-ce que l'individu fait le choix d'investir une partie de son patrimoine dans des projets entrepreneuriaux (et donc de devenir BA) ? » et de « à partir de quel niveau de revenus et de patrimoine un individu va être amené à devenir BA ? » sont pour-

tant déterminantes. D'autant plus que le contexte actuel s'inscrit à la fois dans une tendance de fonds où épargner et investir n'est plus réservé aux CSP+ (via l'émergence de la banque en ligne depuis plus de 15 ans et du crowdfunding depuis plus de 10 ans) et dans un contexte post-covid où l'épargne française atteint des niveaux records.

Cette approche patrimoniale se fait en lien avec une certaine technicité de l'investissement (forme juridique, instrument financier, fiscalité et enveloppes fiscales, ...) qui sera plutôt mobilisée par des acteurs gouvernementaux ou des experts et opérationnels du sujet (conseillers en investissement et gestion de patrimoine, fiscalistes et avocats) plutôt que par des académiques ;

Les aspects plus pratiques de l'investissement des BA (secteurs cibles, zones géographiques, etc ...) sont quant à eux plutôt analysés par d'autres acteurs (fédérations et regroupement de BA) mais sous une forme plus parcellaire (chaque regroupement analysant les pratiques de ses membres et ne diffusant pas toujours les résultats).

Le rôle des BA est vu au travers d'un prisme très centré sur l'innovation, et notamment l'innovation technologique – possiblement en lien avec l'essor du digital sur les 20 dernières années.

Ce prisme questionne l'existence de potentiels biais amenant la littérature à associer systématiquement BA et innovation technologique, et donc à potentiellement exclure du champ d'étude des projets entrepreneuriaux qui ne se construiraient pas autour d'une innovation.

#### BIBLIOGRAPHIE

**Aglietta, M.** (2014) | Les enjeux de la compétitivité : Finance, gouvernance et innovation. *L'Economie politique*, n° 62, 6188.

**Berthaud, É., & Neumeister, B.** (2010) | Le rôle des Business Angels dans le financement de la croissance des PME innovantes. *Annales des Mines - Réalités industrielles*, Mai 2010(2), 101104.

**Certhoux, G.** (2007) | Relation Entrepreneur - Business Angel et création de valeur : L'exemple du cas ATE.

**Certhoux, G., & Perrin, A.** (2010) | Les pratiques d'accompagnement des Business Angels en phase de pré-investissement : Une étude exploratoire en France.

**Certhoux, G., & Zenou, E.** (2006) | Gouvernance et dynamique de l'actionnariat en situation entrepreneuriale : Le cas des Business Angels. *Revue de l'Entrepreneuriat*, Vol. 5(1), 1329.

**Couteret, P., & Navarro, L.** | Processus entrepreneurial et financement d'amorçage : Spécificités et apports des réseaux de Business Angels. 17.

Cela amène en retour à questionner la définition du BA : faut-il limiter le BA aux projets innovants ? Et d'ailleurs, qu'est-ce qu'un projet innovant pour un BA ?

Le parallèle aisé avec les fonds de capital-risque (VC pour Venture-Capital) peut également orienter l'analyse vers un seul type de projet, ceux construits sur une stratégie ou une promesse d'hyper-croissance – toujours possiblement en écho avec la scalabilité du digital – quitte à en exclure d'autres visant un développement plus modéré et/ou plus localisé et quitte à ne pas considérer d'autres chaînes de financement (financement participatif par exemple).

Enfin, bien que le rôle systémique des regroupements de BA soit reconnu, leurs formes d'organisation (réseau ou autre) et les impacts de ces formes sur les investissements et l'accompagnement des BA ne sont que peu étudiés.

Au sujet de la relation entre BA et porteurs de projets, la littérature étudie la façon dont les BA vont prospecter et sélectionner les projets, mais qu'en est-il des porteurs de projets : sélectionnent-ils leurs potentiels BA et si oui comment et selon quels critères ?

De même, les formes d'interactions entre BA et porteurs de projet sont bien décrites par la littérature, notamment lorsque ces interactions sont positives. Mais est-ce toujours le cas ? Et quelles « recettes » ou bonnes pratiques existent pour s'assurer que la relation soit constructive ? Existe-t-il des BA plus à même d'accompagner les porteurs de projets que d'autres ? Cela se traduit-il à l'échelle individuelle (le BA), collective (le regroupement de BA) ou les deux ?

Nadine Levratto et Luc Tessier 2016 | Business Angels et Performance des Entreprises : Une Analyse Empirique sur Données Françaises [www.cairn.info/load\\_pdf.php?ID\\_ARTICLE=INNO\\_049\\_0141&download=1](http://www.cairn.info/load_pdf.php?ID_ARTICLE=INNO_049_0141&download=1)

Koffel, S., & Labbé, J. (2020) | Analyse comparée des financements par Capital-Investissement ou Business Angels : Un effet sur l'innovation ? Revue de l'Entrepreneuriat, Vol. 19(1), 113132.

Levratto, N., Ramadan, M., & Tessier, L. (2017) | Les « business angels », révélateurs, plus que moteurs, de l'engagement des entreprises dans l'innovation. Revue d'économie industrielle, 157, 103140. [doi.org/10.4000/rei.6528](https://doi.org/10.4000/rei.6528)

Ola, A. M., Dumoulin, R., & Deffains-Crapsky, C. (2017, mars 28) | Investissement en Amorcage des Business Angels : La Plus-Value du Collectif au Sein des Réseaux.

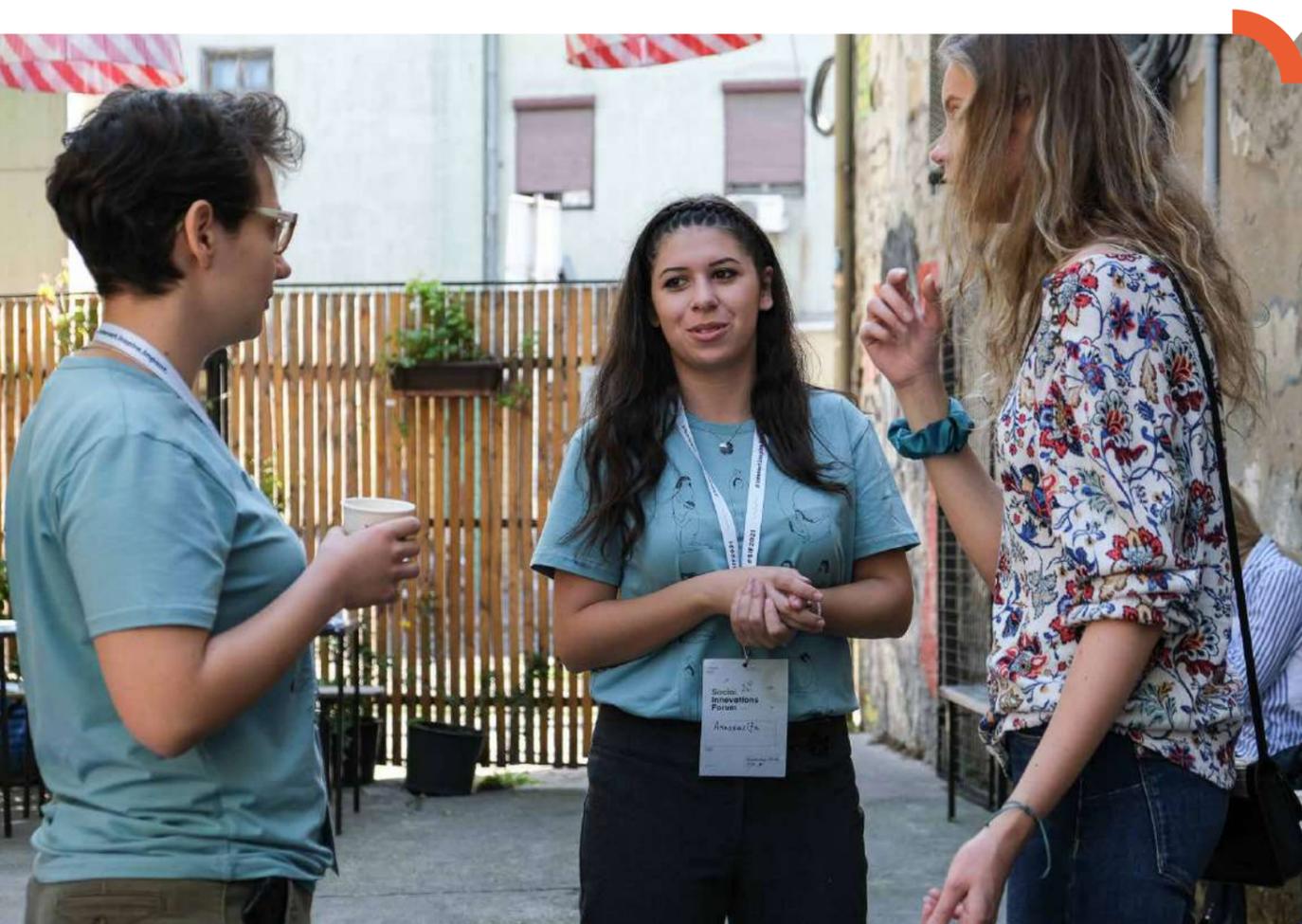
Rameau, C. (2007) | Les business angels en France. Le journal de l'école de Paris du management, N°63(1), 2329. [www.ecole.org/fr/710/RT140606.pdf](http://www.ecole.org/fr/710/RT140606.pdf)

Rédis, J., Certhoux, G., Demerens, F., & Paré, J.-L. (2015) | Les déterminants de la stratégie d'investissement des business angels : Le cas de la France. Gestion 2000, Volume 32(5), 5980.

Solignac, M. (2008) | Les business angels. Regards croisés sur l'économie, n° 3(1), 185186.

Tessier, L., & Ramadan, M. (2020a) | Sélectionner, contrôler et accompagner : Le credo du Business Angel pour réduire le risque de l'entreprise. Revue de l'Entrepreneuriat, Vol. 19(2), 93120.

Tessier, L., & Ramadan, M. (2020b) | Sélectionner, contrôler et accompagner : Le credo du Business Angel pour réduire le risque de l'entreprise. Revue de l'Entrepreneuriat, Vol. 19(2), 93120.

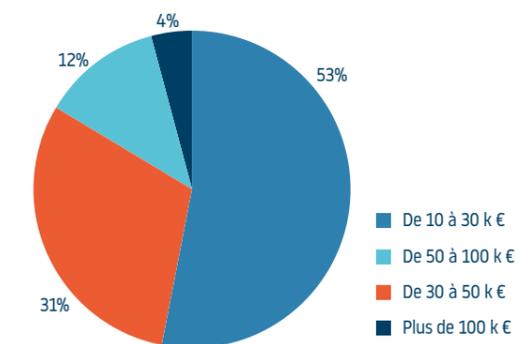


## ANNEXE 2 SONDAGE : BUSINESS ANGELS ET IMPACT

### MÉTHODOLOGIE ET CONTEXTE

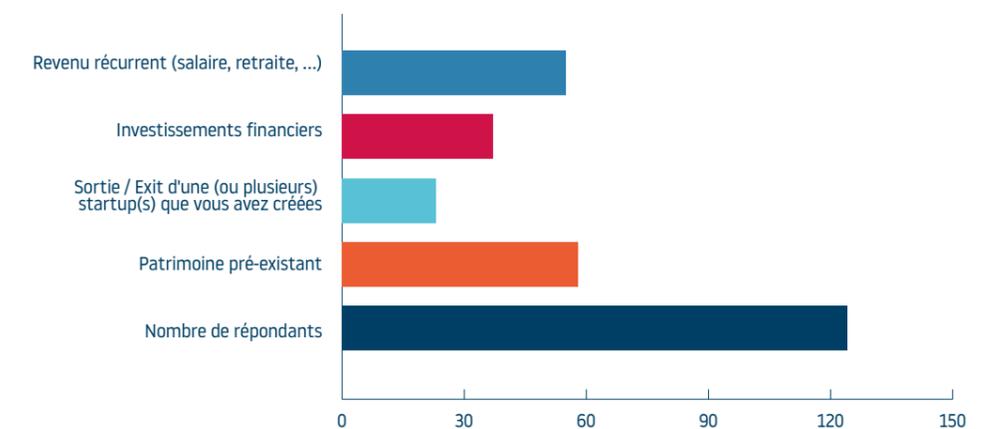
Un sondage conçu par PULSE et France Angels à destination des plus des 5500 Business Angels membres de France Angels a été diffusé entre le 1<sup>er</sup> juillet 2021 et le 5 août 2021. Les 26 questions du sondage portant à la fois sur le profil des Business Angels, leur connaissance de l'entrepreneuriat à impact et leur appétence et intérêt pour l'impact ont été diffusées via les réseaux de Business Angels de France Angels ou directement aux Business Angels individuels membres de France Angels. 124 Business Angels ont répondu au sondage.

### CAPACITÉ D'INVESTISSEMENT ANNUELLE



Plus de 80 % des répondants ont une capacité d'investissement inférieure à 50 k euros malgré quelques exceptions (moins de 5 %) à plus de 100 k €.

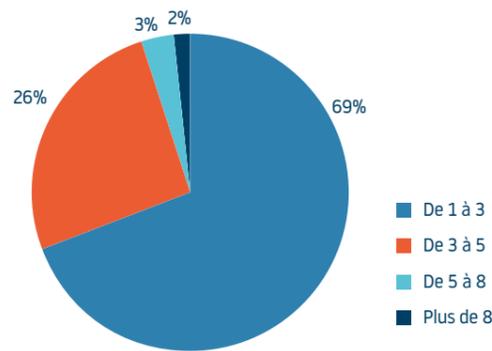
### ORIGINE DE LA CAPACITÉ D'INVESTISSEMENT



Les ressources ne sont pas mutuellement exclusives. Le profil d'ex-entrepreneur représente moins de 20 % des cas, tandis que près de 50 % des BA financeront leurs investissements par des revenus

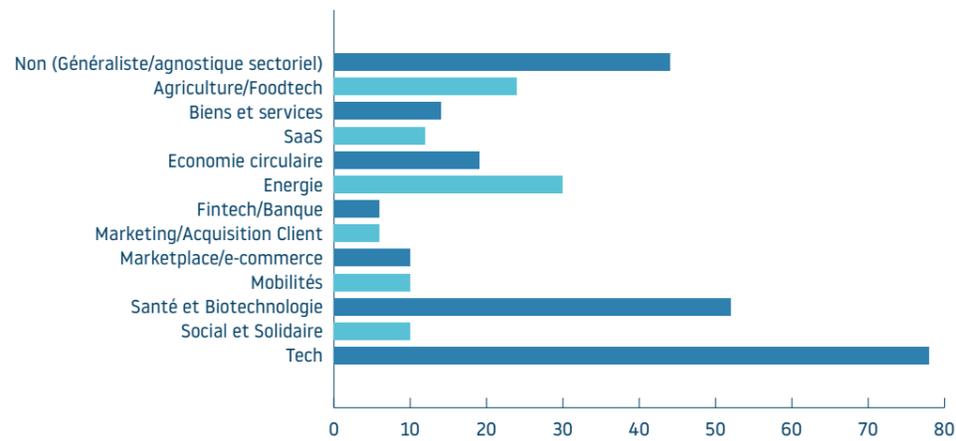
récurrents. Il restera ainsi entre 30 et 50 % des BA qui investiront sur un patrimoine financier et/ou personnel.

**NOMBRE D'INVESTISSEMENTS PAR AN**



Deux tiers des BA interrogés n'investiront que dans 1 à 3 dossier(s) par an, alors qu'une minorité d'entre eux (5 %) investiront dans plus de 5 dossiers par an.

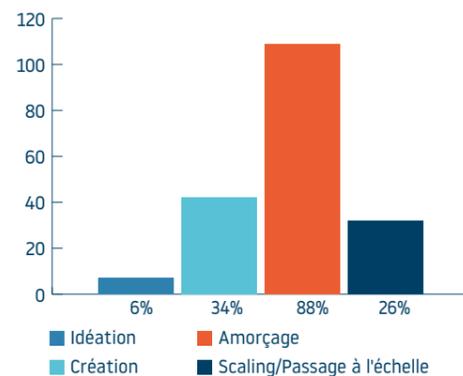
**PRÉFÉRENCES SECTORIELLES**



Le premier constat est que près de la moitié des BA seront généralistes en termes de secteur d'investissement. Un secteur ressortira significativement au-dessus de la médiane : la santé et es bio

technologies. Trois autres secteurs sont modérément au-dessus de la médiane : la tech, l'énergie et l'agriculture/foodtech.

**PHASE D'INVESTISSEMENT**

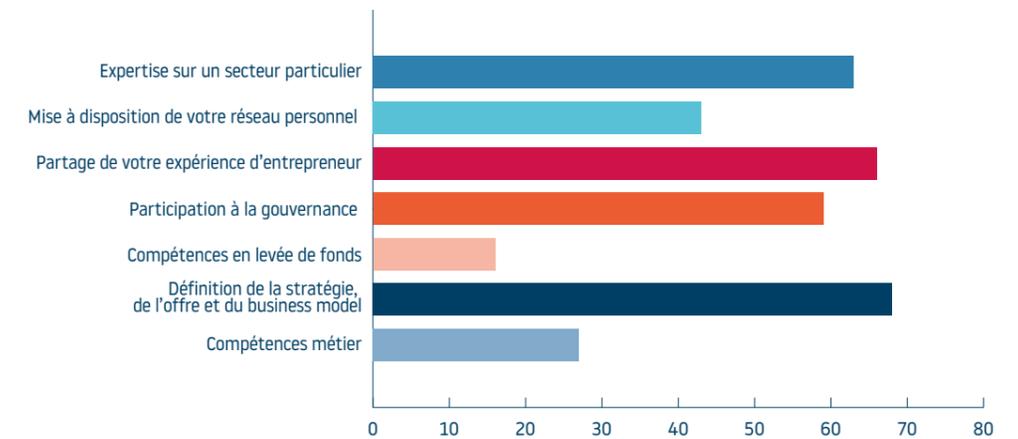


La phase d'amorçage sera couverte dans l'immense majorité des cas (90 % des BA se positionnent sur cette phase).

Près de 20 % des BA vont également investir dans des phases de développement plus avancées où se positionnent généralement les capitaux-risqueurs.

De même, 20 % des BA investiront dans des phases plus en amont, avec des investissements qui pourront plus s'apparenter à de la love money.

**ACCOMPAGNEMENT**

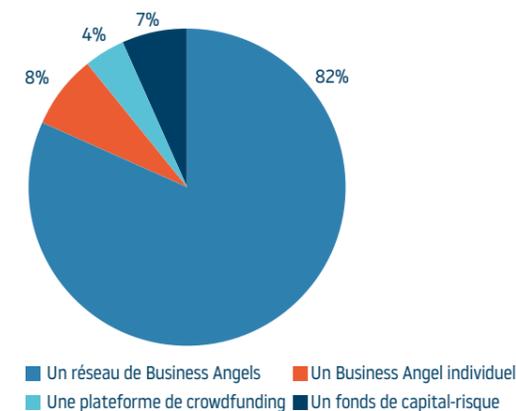


Les formes d'accompagnement ne sont pas mutuellement exclusives. En moyenne, chaque BA interrogé aura indiqué pouvoir accompagner les entrepreneurs de plusieurs manières différentes.

**Les principales formes d'accompagnement qui ressortent sont :**

- Un accompagnement stratégique ;
- Un accompagnement à l'entrepreneuriat basé sur la propre expérience du BA ;
- Une participation à la gouvernance ;
- Le partage d'une expertise sectorielle ;
- Le partage d'un réseau.

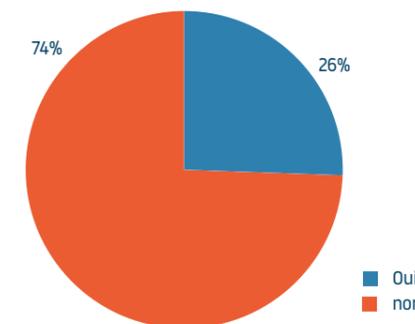
**CO-INVESTISSEURS PRIVILÉGIÉS**



Le co-investissement avec d'autres Business Angels est largement privilégié, notamment au sein de réseaux de BA.

Les alternatives sont les fonds de capital-risque ainsi que les plateformes de crowdfunding, mais de façon limitée.

**DÉFINITION D'UN INVESTISSEMENT À IMPACT**

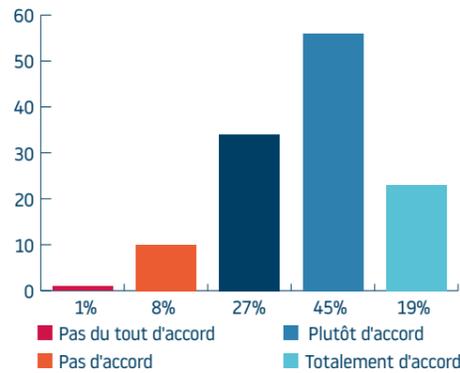


**Question posée :** Selon une récente définition de France Invest, un investissement est dit à impact lorsqu'il remplit les trois critères suivants : i) Intentionnalité : l'investisseur doit avoir l'intention claire de générer de l'impact positif ; ii) Additionnalité : on peut démontrer que l'impact généré par le projet n'aurait pas existé en l'absence de ce projet et iii) Mesurabilité : il est possible de mesurer l'impact généré.

**Connaissez-vous cette définition ?**

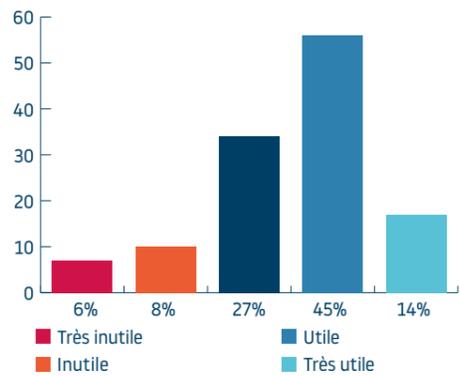
Près de 75 % des BA indiquent ne pas connaître la définition usuelle d'un investissement à Impact.

**ACCORD AVEC LA DÉFINITION USUELLE D'UN INVESTISSEMENT À IMPACT**



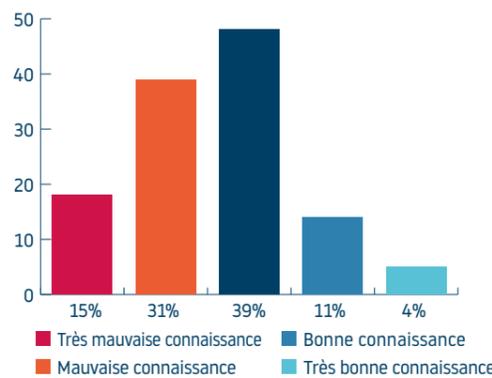
Cette définition est plutôt bien reçue par les répondants : 60 % des BA sont d'accord (4/5) ou totalement d'accord (5/5) avec 30 % d'indécis (3/5). La part des BA totalement alignés (5/5) reste limitée avec seulement 20 % d'entre eux.

**APPLICABILITÉ DE LA DÉFINITION**



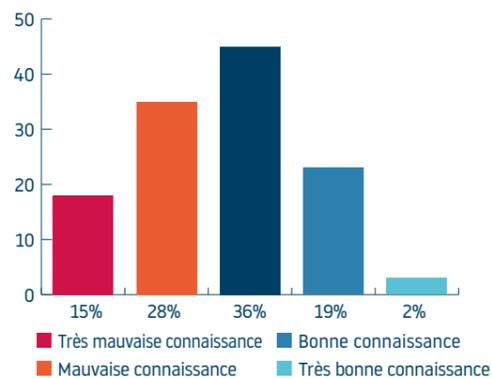
Les réponses sont très similaires avec celles relatives à l'alignement : cette définition est généralement jugée applicable mais de manière non totalement satisfaisante.

**CONNAISSANCE DE L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT**



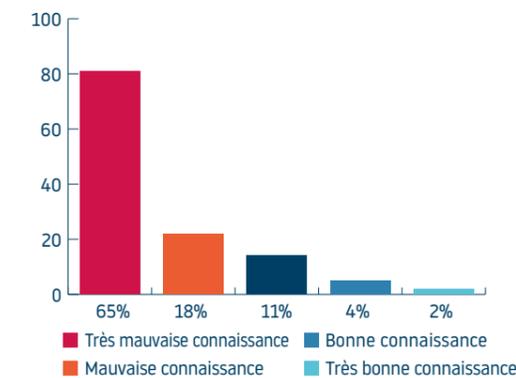
Seulement 15 % des BA interrogés vont indiquer avoir une bonne connaissance de ce qu'est l'entrepreneuriat à impact (4/5 ou 5/5). À l'inverse, l'entrepreneuriat à impact est mal connu de plus de 45 % d'entre eux (1/5 ou 2/5) avec près de 40 % d'indécis (3/5).

**CONNAISSANCE DE LA LOI PACTE**



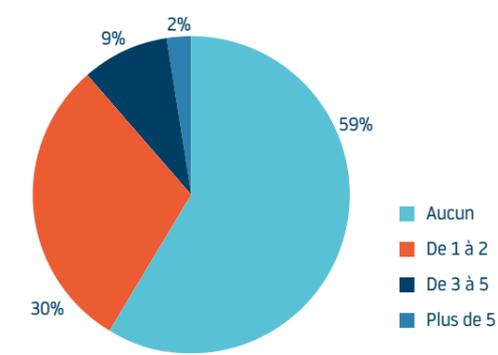
D'une façon très similaire à la connaissance de l'entrepreneuriat à impact, seulement 20 % des BA interrogés vont indiquer être familiers avec la loi Pacte (4/5 ou 5/5). À l'inverse, celle-ci est mal connue de plus de 45 % d'entre eux (1/5 ou 2/5) avec plus de 35 % d'indécis (3/5).

**CONNAISSANCE DE L'AGRÈMENT ESUS**



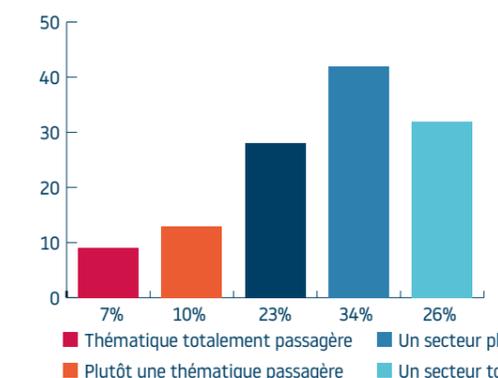
Plus de 80 % des BA interrogés indiquent ne pas du tout connaître l'agrément ESUS (1/5). Seulement 5 % indiquent avoir une bonne connaissance de celui-ci (4/5 ou 5/5).

**CONNAISSANCE DE FONDS DE CAPITAL-RISQUE À IMPACT**



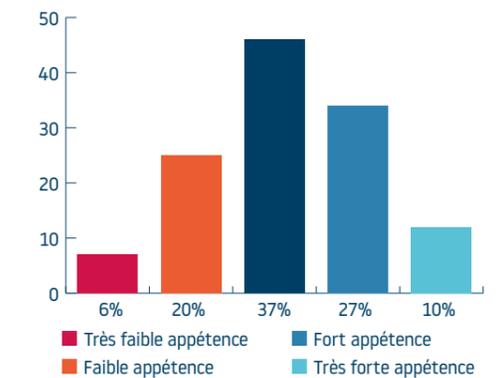
Près de 60 % des BA interrogés ne connaissent pas l'existence de fonds de capital-risque à impact. Seulement 10 % d'entre eux indiquent avoir une bonne connaissance de l'écosystème.

**L'IMPACT : UNE THÉMATIQUE PASSAGÈRE OU UNE TENDANCE DE LONG-TERME ?**



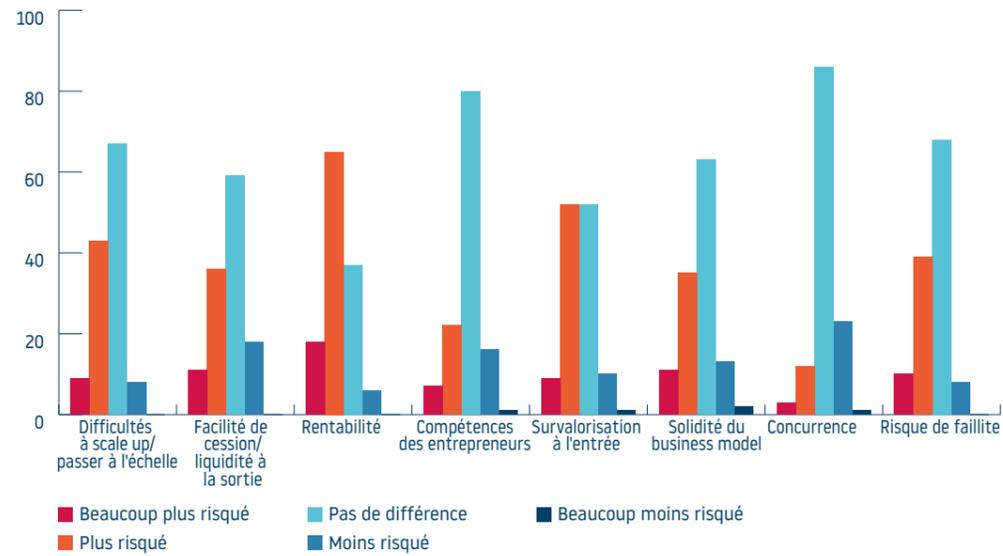
Près de 60 % des BA interrogés considèrent que l'impact est une tendance de long-terme (4/5 ou 5/5). Près de 20 % à l'inverse n'y croient pas (1/5 ou 2/5).

**APPÉTENCE POUR L'ENTREPRENEURIAT À IMPACT**



La répartition se décline en trois tiers : le premier tiers intéressé, le second indécis et le dernier désintéressé.

**PERCEPTION DES RISQUES D'UN INVESTISSEMENT À IMPACT**



**Premier constat :** sauf sur deux paramètres (rentabilité et survalorisation à l'entrée), les BA interrogés vont pour la majorité d'entre eux considérer que le risque d'un investissement dans l'entrepreneuriat à impact sera similaire à celui d'un investissement conventionnel.

**Second constat :** pour les répondants qui considèrent qu'il y a une différence de risque, celle-ci est dans la très grande majorité des cas en défaveur de l'entrepreneuriat à impact, qui est quasi-systématiquement perçu comme plus risqué.

**Top 5 des perceptions du risque favorable à l'entrepreneuriat à impact :**

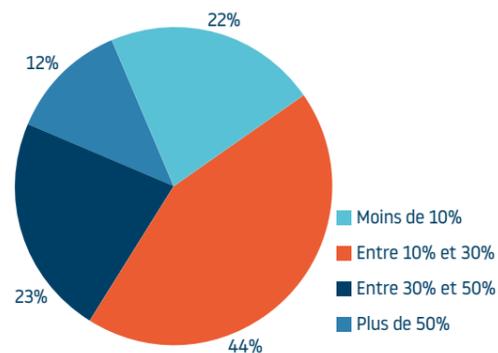
- Risque concurrentiel plus faible (19 % de réponses en « moins risqué » ou « beaucoup moins risqué »)
- Meilleure facilité de cession (15 % de réponses en « moins risqué » ou « beaucoup moins risqué »)

- Compétence des entrepreneurs (13 % de réponses en « moins risqué » ou « beaucoup moins risqué »)
- Solidité du Business Model (12 % de réponses en « moins risqué » ou « beaucoup moins risqué »)
- Risque de faillite plus faible (6 % de réponses en « moins risqué » ou « beaucoup moins risqué »)

**Top 5 des perceptions du risque défavorable à l'entrepreneuriat à impact :**

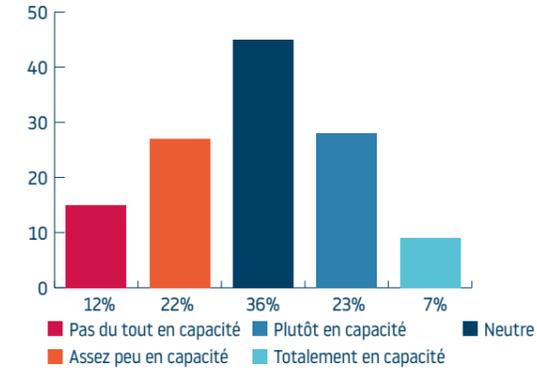
- Risque de plus faible rentabilité (66 % de réponses en « plus risqué » ou « beaucoup plus risqué »)
- Risque de survalorisation à l'entrée (49 % de réponses en « plus risqué » ou « beaucoup plus risqué »)
- Difficultés à passer à l'échelle (41 % de réponses en « plus risqué » ou « beaucoup plus risqué »)
- Risque de faillite (39 % de réponses en « plus risqué » ou « beaucoup plus risqué »)
- Facilité de cession (38 % de réponses en « plus risqué » ou « beaucoup plus risqué »)

**PART SOUHAITÉE DES INVESTISSEMENTS « FOR IMPACT »**



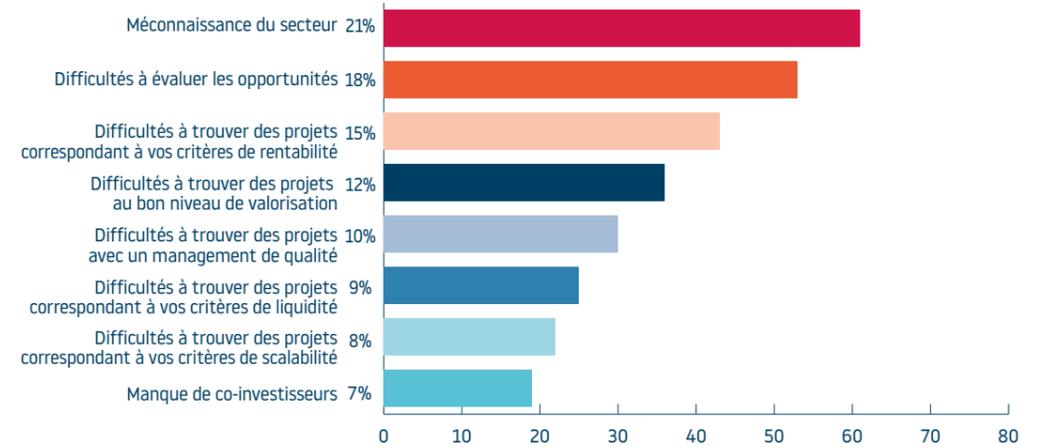
Plus de 40 % des BA interrogés souhaiteraient que 10 à 30 % de leurs investissements priorisent l'impact et plus de 20 % souhaiteraient que cela concerne entre 30 % et 50 % de leurs investissements.

**ACCOMPAGNEMENT À L'IMPACT**



La répartition se décline également en trois tiers : le premier tiers s'estimant plutôt en capacité d'accompagner le développement d'un impact, le second étant indécis et le dernier ne s'estimant pas en capacité de réaliser cet accompagnement.

**OBSTACLES À LA RÉALISATION D'INVESTISSEMENTS À IMPACT**

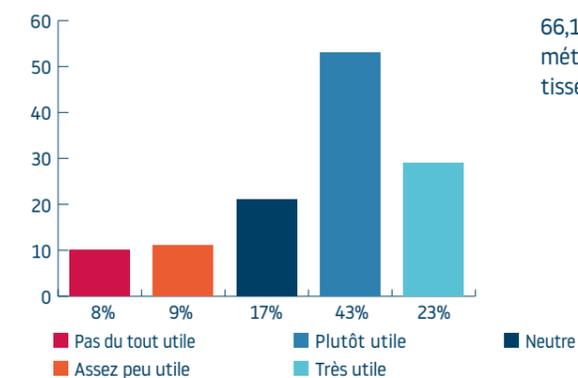


Les difficultés sont multiples et en moyenne, le BA interrogé en expérimente entre 2 et 3.

**Les trois principaux freins qu'identifient les BA interrogés sont :**

- la méconnaissance du secteur,
- la difficulté à évaluer les opportunités d'investissement,
- et la difficulté à trouver des projets correspondant à leurs critères de rentabilité.

**UTILITÉ D'UNE MÉTHODOLOGIE DE MESURE D'IMPACT**



66,1 % des BA jugent utile voire très utile une méthodologie de mesure de l'impact de leurs investissements.

# ANNEXE 3

## LE CADRE JURIDIQUE DE L'ESS

### LES ACTEURS STATUTAIRES : LES ENTREPRISES DE L'ÉCONOMIE SOCIALE

L'article 1 de la loi du 31 juillet 2014 précise que font partie de l'économie sociale et solidaire «les personnes morales de droit privé constituées sous forme de coopératives, de mutuelles, de fondations, ou d'associations régies par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901 » :

→ **Les coopératives** : il peut s'agir de coopératives d'entrepreneurs (agricoles, artisans, transports, commerçants, etc.), d'usagers (banques, consommateurs, etc.) ou de salariés (SCOP) ou de parties-prenantes (SCIC). Elles reposent toutes sur le socle juridique commun d'une loi de 1947. Les sociétés coopératives de production (SCOP) sont régies par la loi de 1978 et les sociétés coopératives d'intérêt collectif (SCIC) par la loi de 2001. Les coopératives peuvent verser leurs excédents à leurs membres associés, et peuvent rémunérer le capital de leurs associés dans des conditions définies par les lois spécifiques à chaque famille de coopérative.

→ **Les associations** : régies par la loi de 1901, elles peuvent employer des salariés mais sont à but non lucratif.

→ **Les fondations** : une fondation est l'acte par lequel une ou plusieurs personnes physiques ou morales décident l'affectation irrévocable de biens, droits ou ressources à la réalisation d'une œuvre d'intérêt général et à but non lucratif. En mettant à disposition d'une cause publique de l'argent privé, celle-ci se fixe des objectifs à atteindre et à réaliser tout en étant aidée par des particuliers ou des associations à qui elle a versé des bourses ou des subventions. L'argent étant un moyen parmi d'autres de réaliser ces objectifs (formation, sensibilisation, information, ...).

→ **Les mutuelles** : elles se créent sur la base d'une solidarité professionnelle ou territoriale. Elles ont comme objectif une couverture des risques (santé, assurance) partagée équitablement par tous les sociétaires, sans but lucratif.

### LES ENTREPRISES SOLIDAIRES

Ces sociétés poursuivent une finalité sociale à travers leur activité marchande et concurrentielle.

Elles bénéficient de droit de l'agrément ESUS (entreprise solidaire d'utilité sociale) et donc de dispositifs financiers spécifiques.

On identifie 3 types de société répondant à cette définition :

→ **Entreprises adaptées et Etablissements et services d'aide par le travail** : Les entreprises adaptées (EA) et les établissements et services d'aide par le travail (ESAT) ont pour mission d'intégrer durablement les travailleurs handicapés dans l'emploi. Les premières emploient au minimum 80 % de salariés handicapés dans des conditions de travail adaptées à leur handicap et les secondes (ESAT) permettent à une personne handicapée d'exercer une activité dans un milieu protégé par souci d'autonomie.

→ **Les structures d'insertion par l'activité économique (SIAE)** : Ces entreprises d'insertion, associations intermédiaires, entreprises de travail temporaire d'insertion (ETTI), chantiers d'insertion, groupements d'employeurs pour l'insertion et la qualification (GEIQ), régies de quartier, et ateliers de centres d'hébergement (CHRS) œuvrent à l'insertion sociale et professionnelle de personnes exclues du marché de l'emploi et leur offrent un accompagnement de longue durée.

### LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES D'UTILITÉ SOCIALE

La loi vise également les sociétés commerciales qui, dans les termes de leur statut, respectent les principes de l'économie sociale et solidaire et remplissent plusieurs conditions. Pour être immatriculées au registre du commerce et des sociétés (RCS) sous l'appellation d'entreprise de l'économie sociale et solidaire, ces sociétés (SARL, SAS, SA) doivent :

- Respecter les 3 valeurs de l'économie sociale et solidaire : elles doivent inscrire dans leurs statuts le fait que la composition et le mode de fonctionnement des organes de direction attestent d'une gouvernance démocratique, que la majorité des bénéficiaires de la société est affectée au maintien ou au développement de son activité et que les réserves obligatoires constituées sont impartageables et non distribuables ;
- Rechercher une utilité sociale : leur objet social doit satisfaire à titre principal au moins l'une des 3

conditions suivantes que sont de poursuivre un objectif de soutien aux personnes fragiles (salariés, usagers, clients), de contribuer à la lutte contre les exclusions et les inégalités, à l'éducation, à la citoyenneté, à la préservation et au développement du lien social ou au maintien et au renforcement de la cohésion territoriale, ou enfin de participer au développement durable, à la transition énergétique ou à la solidarité internationale ;

- Appliquer les principes de gestion suivants : qu'au

moins 50 % des bénéficiaires (après imputation des pertes antérieures) doit alimenter le report bénéficiaire et les réserves obligatoires, que le fonds de développement, réserve statutaire obligatoire, se voit affecter 20 % des bénéficiaires, tant que le montant total des diverses réserves n'atteint pas 20 % du capital social, et que la société n'a pas le droit d'amortir son capital et de procéder à une réduction de celui-ci non motivée par des pertes, sauf si cela assure la continuité de l'activité.

# ANNEXE 4

## TAXONOMIE DES RESSOURCES ET INSTRUMENTS FINANCIERS POUR L'IMPACT

*On distingue différentes typologies de ressources de financement utilisées par les entreprises de l'impact<sup>126</sup>, chacune avec des instruments financiers qui lui sont propres et qui peuvent dépendre de la forme juridique du projet.*

→ **Les ressources dégagées par l'activité économique** : Grâce à leur activité, les structures vont dégager des bénéfices qu'elles vont réinjecter dans la pérennisation et le développement de l'activité. Cette capacité d'autofinancement intervient généralement après plusieurs années d'existence, lorsque le projet a développé ses produits et services et trouvé son marché.

→ **Les aides et subventions publiques** : Ces subventions proviennent de fonds alloués par les pouvoirs publics pour des projets à but lucratif ou non mais aussi de l'allocation par l'Etat d'une partie de l'impôt sur le revenu en soutien à des organisations à vocation sociales et/ou environnementales sélectionnées par le contribuable.

→ **Les aides et subventions privées** : Elles prennent la forme de dons, de crowdfunding basé sur les dons où des contributeurs individuels vont donner des « petits » montants pour soutenir le projet, de subventions de fondations qui décident de soutenir d'autres organisations, ou encore de fonds orientés par le donateur qui gère les dons au nom d'organisations, de familles ou de particuliers.

→ **Les mécanismes fiscaux** comme les allègements, avantages et incitations ont été pensés pour faciliter le paiement des charges de certaines structures. Ils ne sont pas à proprement parler des instruments de financements. La fiscalité restant un outil privilégié pour inciter et faciliter le développement des projets à impact.

### LES FINANCEMENTS EN FONDS-PROPRES VIA DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS :

→ **Pour les sociétés commerciales : Les Actions** : elles sont, soit ordinaires, c'est-à-dire qu'elles sont émises par une société et les droits de leurs titulaires sont proportionnels à la quotité du capital qu'ils détiennent ; soit préférentielles, dans le sens où elles leur confèrent des droits supplémentaires en termes de contrôle, de gouvernance ou simplement financier ;

→ **Pour les sociétés commerciales : Bons de Souscription d'Actions (BSA)** : Ces bons permettent à leur détenteur de souscrire à des conditions prédéterminées (prix, occurrence, délai, ...) des actions nouvelles d'une société. Il existe aussi des Actions à Bon de Souscription d'Actions (ABSA) mais cet instrument est en réalité peu utilisé par les start-ups ;

<sup>126</sup> [www.economie.gouv.fr/entreprises/financement-entreprise](http://www.economie.gouv.fr/entreprises/financement-entreprise)

→ **Pour les sociétés commerciales : Bons de Souscription d'Actions - Accord d'Investissement Rapide (BSA-Air) :** Il s'agit d'une variante qui permet de lever des fonds rapidement sans figer de valorisation, qui est utilisée pour les projets entrepreneuriaux qui projettent de faire d'autres levées de fonds dans les années à venir. Malgré la mise à disposition de ses fonds, l'investisseur n'obtiendra les actions de la start-up qu'à la survenance d'un événement extérieur défini dans le contrat d'émission (par exemple une levée de fonds future) ;

→ **Pour les coopératives : Les parts sociales de coopératives :** Elles concernent des titres non cotés représentatifs d'une fraction du capital d'une coopérative dont la valeur nominale est fixe. Comme des actions, elles donnent au copropriétaire le droit de voter lors des AG et de percevoir une rémunération ;

→ **Pour les associations : Les fonds associatifs :** Ils représentent le patrimoine réel de l'association et sont une propriété collective. Ils sont composés des ressources appartenant définitivement à l'association (valeur du patrimoine intégré, fonds statutaires, apports sans droit de reprise) et celles affectées sous condition à l'association (provisions réglementées, apports avec droit de reprise).

#### LES FINANCEMENTS EN QUASI-FONDS PROPRES VIA DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS :

→ **Obligations convertibles (OC) :** Elles donnent le droit à son détenteur d'échanger son titre obligataire contre une ou plusieurs actions de l'entreprise émettrice à un moment donné.

→ **Obligations remboursables en actions (ORA) :** Ce sont des titres donnant accès au capital, émis par la société et par un investisseur se composant d'un titre de créance (obligation) qui sera remboursé à terme en actions de la société. L'ORA est une dette de la société portant intérêt tant qu'elle n'est pas remboursée en actions.

→ **Pour les sociétés commerciales : Avances d'actionnaire :** Elles concernent une dette de la société envers l'associé concerné. En principe et en l'absence de convention contraire, elles sont remboursables à la demande de l'associé.

→ **Prêt d'honneur :** Ce prêt à taux zéro et sans intérêt est accordé aux porteurs de projet pour conforter la solidité financière du projet et présente un effet de levier important pour obtenir des financements. Il est obligatoirement couplé avec un prêt bancaire<sup>127</sup>.

→ **Pour les coopératives : Titres participatifs :** Ce sont des titres financiers émis directement par une entreprise coopérative. Ils ne donnent pas droit de vote à leurs détenteurs mais ils permettent de percevoir un intérêt et une prime de remboursement.

→ **Pour les coopératives : Les prêts participatifs :** Ce sont des créances envers des personnes morales, émises par la coopérative selon des modalités personnalisables (durée, taux de rémunération, mode de remboursement, etc.) La rémunération peut se décomposer en une partie fixe et une partie variable<sup>128</sup>.

→ **Pour les associations : titres associatifs :** Ce sont des financements « patients » puisque le remboursement ne peut avoir lieu qu'à l'issue d'un délai minimal de 7 ans et se fait à l'initiative de l'association qui a émis les titres. L'association peut choisir de s'engager à rembourser ces titres dès qu'elle aura accumulé des excédents comptables au moins équivalents au montant emprunté<sup>129</sup>.

→ **Pour les associations : Contrat d'apport associatif :** Il désigne un prêt avec droit de reprise dont le montant peut s'établir entre 5 000 et 30 000 € euros maximum, sur une durée allant de 2 à 5 ans, selon la somme concernée et le modèle économique de l'association, avec un taux d'intérêt de 0 %. L'apport est restitué soit en une fois, au terme de la durée du contrat, soit en plusieurs annuités, au terme d'un différé d'amortissement d'un an minimum<sup>130</sup>.

#### LE FINANCEMENT EN DETTE VIA DIVERS INSTRUMENTS FINANCIERS :

→ **Prêt bancaire ;**

→ **Obligations :** Elles donnent le droit à un intérêt annuel et sont remboursées par le détenteur lorsqu'elles arrivent à leur maturité ;

→ **Prêts concessionnels et flexibles :** Ce sont des prêts qui incluent des caractéristiques particulières : des taux d'intérêt nuls ou faibles, des calendriers de remboursement étendus et des modifications du taux d'intérêt pendant la durée du prêt ;

→ **Microcrédit :** Ce sont des crédits avec des intérêts très faibles qui ont pour vocation de faciliter l'accès à l'entrepreneuriat. En comblant un manque d'accès aux financements, ils favorisent la création et le développement d'une activité génératrice de revenus. Le microcrédit peut être individuel ou de groupe ;

→ **Billet à ordre :** Le billet à ordre est un acte de mobilisation de crédit, par lequel celui qui le souscrit s'engage à payer à un bénéficiaire un montant donné à une échéance déterminée. Ce mode de financement est notamment utilisé par certains fonds solidaires (fonds 90/10).



#### EN SAVOIR +

##### LES FINANCEMENTS DISPONIBLES POUR LES STRUCTURES À IMPACT :

- Des acteurs de l'écosystème à impact proposent des ressources de vulgarisation relatives au financement de l'entrepreneuriat à impact
- Un article du French Impact sur le financement du changement d'échelle<sup>131</sup>
- Une cartographie des offres de financement dédiées aux entreprises de l'ESS par l'AVISE<sup>132</sup>
- La liste par Bpifrance des offres de financement à disposition de l'ESS<sup>133</sup>
- Un article d'Eldorado sur les dispositifs de financement des acteurs de l'impact<sup>134</sup>

<sup>131</sup>[www.le-frenchimpact.fr/relever-le-defi-du-financement-pour-les-structures-a-impact](http://www.le-frenchimpact.fr/relever-le-defi-du-financement-pour-les-structures-a-impact)

<sup>132</sup>[www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/20200414/avise\\_carto-offres-financement-ess\\_202002\\_v8.pdf](http://www.avise.org/sites/default/files/atoms/files/20200414/avise_carto-offres-financement-ess_202002_v8.pdf)

<sup>133</sup>[bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/divers/financements-dedies-aux-projets-leconomie-sociale-solidaire-ess](http://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/divers/financements-dedies-aux-projets-leconomie-sociale-solidaire-ess)

<sup>134</sup>[eldorado.co/blog/2020/10/09/les-dispositifs-de-financements-impact](http://eldorado.co/blog/2020/10/09/les-dispositifs-de-financements-impact)

<sup>127</sup> [bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/panorama-financements/panorama-financements-destines-aux-createurs](http://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/panorama-financements/panorama-financements-destines-aux-createurs)

<sup>128</sup> [www.lanef.com/comment-se-financent-les-cooperatives/](http://www.lanef.com/comment-se-financent-les-cooperatives/)

<sup>129</sup> [www.associationmodeemploi.fr/article/es-titres-associatifs-l-emprunt-grand-format.61398](http://www.associationmodeemploi.fr/article/es-titres-associatifs-l-emprunt-grand-format.61398)

<sup>130</sup> [www.associationmodeemploi.fr/article/le-contrat-d-apport-associatif-soulage-votre-tresorerie.71954](http://www.associationmodeemploi.fr/article/le-contrat-d-apport-associatif-soulage-votre-tresorerie.71954)



Financé par  
l'Union européenne