

Préparer sa première
levée de fonds



FIRST-TIME FUNDS

RETOURS D'EXPÉRIENCE ET
RECOMMANDATIONS

SOMMAIRE

| | |
|---|-----------|
| Préambule | 4 |
| 1. Les atouts des first-time funds | 5 |
| 1.1 Du côté des équipes : pourquoi lever un first-time fund ? | 5 |
| 1.2 Du côté des investisseurs : pourquoi investir dans un first-time fund ? | 8 |
| 2. Les étapes clés de la levée d'un first-time fund | 10 |
| 2.1 Définir la stratégie d'investissement | 10 |
| 2.2 Constituer l'équipe | 11 |
| 2.3 Produire un track record individuel et collectif | 12 |
| 2.4 Identifier les premières transactions | 13 |
| 2.5 Créer la société de gestion | 14 |
| 2.6 Rédiger les documents marketing | 15 |
| 2.7 Recourir à un agent de placement... ou pas | 16 |
| 2.8 Identifier les investisseurs pertinents | 17 |
| 2.9 Négocier les termes du règlement | 18 |
| 3. Boîte à outils | 20 |
| 4. Conclusion | 22 |
| 5. Remerciements | 23 |

AVANT-PROPOS

LEVÉE DE FONDS DES FIRST-TIME FUNDS : LES CLÉS DE LA RÉUSSITE

Pourquoi s'intéresser aux nouveaux fonds ? Le phénomène n'est pas nouveau. Il y a toujours eu des équipes pour lancer des first-time funds ; les fonds établis d'aujourd'hui sont les fonds émergents d'hier. La nouveauté vient de ce que ce phénomène s'accélère : en 2018 France Invest a recensé 22 first-time funds ayant levé au total 1,6 milliard d'euros, un montant qui a quasiment triplé en 2 ans puisqu'en 2016 ils étaient 8 first-time funds à avoir levé un total de 560 M€¹.

L'abondance relative de liquidités qui caractérise l'environnement actuel du capital-investissement est porteur pour les levées de capitaux en général et propice à l'émergence de nouveaux acteurs en particulier. Les levées de capitaux ont progressé de 27% en 3 ans en France². Lorsqu'on analyse la typologie des nouveaux fonds, on constate qu'ils ont tendance à se différencier des fonds déjà installés. Alors que la taille et les tickets d'entrée des fonds existants tendent à augmenter, les nouveaux arrivants déploient des approches différentes avec des fonds plus petits, des stratégies sectorielles plus marquées, des équipes aux profils plus diversifiés qui font pour certains la part belle aux entrepreneurs. Mais l'accroissement de liquidités disponibles ne signifie pas pour autant que les levées soient aisées pour les nouveaux arrivants. Au contraire !

Les first-time funds doivent faire face à une concurrence exacerbée et à des pratiques qui tendent à favoriser les acteurs déjà installés. Il n'est pas évident pour les nouveaux fonds d'atteindre la taille critique nécessaire pour intéresser les investisseurs institutionnels. Par ailleurs, ces investisseurs sont incités à travailler avec un nombre restreint d'équipes et, que ce soit par souci de sélectivité ou par manque de ressources, beaucoup privilégient celles avec lesquelles ils sont déjà investis. Les risques associés aux first-time funds et, de surcroît, aux first-time teams, sont objectivement supérieurs : pas d'historique de performance, des équipes qui n'ont le plus souvent jamais investi ensemble, une stratégie qui n'a pas été testée. En outre, alors qu'elles bénéficient de ressources réduites, ces équipes doivent mener de front plusieurs chantiers, auxquels elles ne sont pas forcément rodées : relations investisseurs, marketing, identification et concrétisation d'un deal flow, formalisation d'obligations réglementaires, back office, recrutements, etc.

Malgré ces obstacles, beaucoup de first-time funds conduisent avec succès leur fundraising. Certains investisseurs aussi, en dépit des incertitudes, choisissent de soutenir les fonds émergents. La vocation de France Invest est de promouvoir le capital-investissement dans toutes ses composantes. Avec l'arrivée en nombre des first-time funds, il était de notre responsabilité de leur apporter des ressources dédiées. Ce guide est un document à visée opérationnelle qui s'adresse aux nouvelles sociétés de gestion qui s'engagent sur le long chemin de la levée de fonds. En bénéficiant du retour d'expérience d'autres équipes déjà passées par là et d'investisseurs familiers des first-time funds, notre objectif est de les aider à éviter les écueils et mettre toutes les chances de réussite de leur côté.

22¹
*first-time funds
 ont levé des capitaux
 en France en 2018*

Dominique Gaillard, *Président de France Invest*

¹ Source : France Invest et données issues de sources publiques.

² Source : France Invest – 2018 : *Activité des acteurs français du capital-investissement.*

Préambule

Lever un nouveau fonds est une démarche complexe où les considérations juridiques, financières et humaines se mêlent de façon parfois insoupçonnée. Les atouts des nouveaux fonds sont nombreux, mais les risques aussi : track record absent, des équipes qui souvent n'ont pas travaillé ensemble auparavant, une stratégie d'investissement qui n'a pas encore été mise en pratique, des ressources internes réduites (*i.e.* reporting, compliance). Comme l'indiquait un investisseur régulièrement sollicité par des first-time funds «on n'investit pas sur un concept». Un atout essentiel pour convaincre est de pouvoir montrer un deal pouvant être effectué dès le premier closing et un deal flow de qualité. Les équipes de gestion doivent ainsi communiquer leur enthousiasme, mais aussi et surtout convaincre et rassurer les investisseurs sur l'opportunité de placer leur argent chez eux plutôt que dans des fonds établis. Pour réussir sa première levée, il est important dans un premier temps de bien identifier et valoriser les atouts de son first-time fund et dans un second temps d'anticiper les différentes étapes.

1



Les atouts des first-time funds

Dans un marché caractérisé par un nombre foisonnant de fonds, de toute nature et de toute taille, certaines équipes ont l'audace de lancer un nouveau fonds et certains investisseurs la hardiesse d'investir dans des véhicules qui n'ont pas fait leur preuve. Derrière ce phénomène qui prend de l'ampleur, les raisons sont multiples.

1.1. Du côté des équipes : pourquoi lever un first-time fund ?

Envie d'entreprendre

Après des années à évoluer dans une activité que l'on maîtrise et dans laquelle on a fait ses preuves, certaines personnes se sentent prêtes à piloter une aventure entrepreneuriale, à poursuivre leur parcours dans une direction et selon des termes qu'elles maîtrisent.

Elles sont animées par la conviction de pouvoir apporter au marché une offre différente et pertinente au regard de ce qui existe déjà. Pour les anciens gérants de fonds, il s'agit d'être au centre du dispositif et de maîtriser la construction du portefeuille. Pour les anciens opérationnels, issus du monde de l'entreprise, il s'agit de capitaliser sur leur expérience du terrain pour contribuer au développement d'autres entreprises, apporter aux fonds une compréhension fine des logiques entrepreneuriales et développer des outils de gestion adaptés et éprouvés.

.....
« Je souhaitais choisir mes partenaires et monter une équipe basée sur un modèle collaboratif capable d'imprégner une nouvelle stratégie pour servir l'entrepreneur au mieux ».

Rafaèle Tordjman, Jeito Life

.....
« Lancer un fonds comme le nôtre, c'est accéder à cette responsabilité particulière : être multi-entrepreneur, participer, en tant que partenaire actif, à plusieurs aventures entrepreneuriales en même temps ».

Renaud Dutreil, Mirabaud Private Equity

.....
« Nous voulions créer quelque chose de nouveau : le capital-entrepreneur, qui déplace les lignes habituelles entre la finance et l'entreprise, et qui privilégie les investisseurs de long terme et l'apport en capital humain ».

Fanny Letier, Geneo Capital Entrepreneur

Redynamiser son activité professionnelle

La motivation, l'enthousiasme, et l'envie sont clés. Se lancer dans l'aventure d'un nouveau fonds s'inscrit dans un cheminement à la fois personnel et professionnel ; pour beaucoup, il s'agit de créer les conditions permettant de s'épanouir professionnellement dans un environnement plus en phase avec ses aspirations.

Certaines équipes, auparavant actives dans d'autres fonds, ne se retrouvent plus dans la façon dont a évolué leur ancienne structure :

- Des fonds et des tailles de deals qui ont grossi : il n'est pas rare de voir certaines équipes lever des montants huit à dix fois supérieurs au montant levé lors du premier fonds d'une franchise, ce qui se traduit mécaniquement par une stratégie différente de celle sur laquelle les associés d'origine s'étaient regroupés ;
- Une stratégie d'investissement devenue plus généraliste ;
- Un fonctionnement routinier marqué par une plus grande aversion au risque ou aux opérations complexes ;
- Une gestion des participations plus éloignée du terrain, moins souple et moins dynamique.

Lancer un nouveau fonds est alors l'occasion de mettre à profit son expérience et son savoir-faire, mais en l'orientant différemment : par exemple par le deal-flow, par l'approche des cédants, par la relation avec le management ou encore par une gestion plus « hands-on ».

Saisir une nouvelle opportunité de marché

Dans un environnement marqué par une croissance soutenue et régulière du capital-investissement – 18,7 Mds € levés en 2018 en France, soit +13% depuis 2017³ – le marché se transforme. Les équipes qui se lancent dans l'aventure d'un premier fonds sont souvent idéalement positionnées pour identifier les segments sous-investis et représentant des opportunités encore inexploitées. Ainsi, les nouveaux fonds se concentrent fréquemment sur des stratégies d'investissement différenciées comme par exemple une approche sectorielle bien délimitée ou des tickets de plus petite taille désormais délaissés par les fonds plus matures.

.....
« Notre positionnement 'growth/scale-up' est un chaînon manquant entre le venture capital qui vise l'hyper-croissance et le private equity qui vise des cash-flows significatifs. Nous accompagnons des entreprises de technologie en phase croissance mais encore insuffisamment rentables pour attirer les fonds de Buy-Out. Nous sommes une bonne alternative à un adossement industriel prématuré ».

Nicolas Celier, Ring Capital

.....
« Notre motivation était guidée par une opportunité de marché forte : des opérations complexes peu couvertes sur cette taille de deals en France, et un besoin pour les investisseurs de déployer du capital sur ce type de stratégie ».

Cédric Lépée, Hivest Capital Partners

³ Source : France Invest

S'émanciper de difficultés récurrentes ou structurelles

Au gré des nouvelles arrivées, des prises de responsabilités et éventuels départs, la physionomie et le fonctionnement des sociétés de capital-investissement se transforment. C'est inévitable et nécessaire, ne serait-ce que pour rester en phase avec un marché qui lui ne cesse d'évoluer. Aussi légitimes que ces changements puissent être, certains membres d'une équipe peuvent ne plus s'y retrouver. Cela se traduit alors par des désaccords sur la stratégie d'investissement, l'organisation interne de la société, la gouvernance, le partage de la valeur ou encore les recrutements. Les différends et les frustrations sont parfois un élément déclencheur : plutôt que de s'enliser dans des discussions internes contre-productives, une équipe ou certains membres d'une équipe peuvent décider de débloquer une situation en reprenant leur autonomie et en créant leur propre fonds.

« J'avais quelques suggestions, notamment des propositions de diversifications, qui n'étaient pas jugées prioritaires en interne. Conscient de la nécessité d'accompagner les start-ups plus loin dans leur développement, j'ai donc profité de l'environnement favorable pour m'associer à un entrepreneur expérimenté et me lancer ».

Nicolas Celier, Ring Capital

« Modifier une équipe ou un fonctionnement existant est très compliqué, voire impossible. Lancer un nouveau fonds, c'était aussi l'opportunité de créer une équipe stable, au fonctionnement différent de ce que j'avais connu. Cette perspective était pour moi très motivante ».

Jean Schmitt, Jolt Capital

Régler des successions

La confiance au sein d'une équipe est une alchimie délicate à obtenir. Dans les périodes de succession, le ciment qui maintenait une équipe unie s'effrite parfois et l'incertitude qui accompagne ces phases de transition est de nature à exacerber les malentendus, les tensions, ou encore les inimitiés. Le successeur peut vouloir transformer le fonctionnement existant, faire évoluer la stratégie appliquée jusqu'alors, ou même la proximité qui existait avec le dirigeant précédent ne se retrouve pas avec le nouveau. Quelles qu'en soient les manifestations, la dynamique positive qu'arrivait à impulser l'ancien dirigeant se détériore. Pour les membres de l'équipe qui ne se sentent pas en adéquation avec la nouvelle donne managériale, créer un nouveau fonds leur permet de poursuivre leur activité mais dans un contexte opérationnel plus favorable au succès de leur démarche.

1.2. Du côté des investisseurs : pourquoi investir dans un first-time fund ?

La perspective d'une performance supérieure

Les nouvelles franchises n'offrent pas les garanties que recherchent habituellement les investisseurs, à savoir un track record solide, des équipes installées et reconnues, un back et middle office rodés, des ressources pérennes. Pourtant, certains investisseurs sont quand même prêts à soutenir les first-time funds. Ce qui les motive : la perspective de retours supérieurs.

Selon l'étude du cabinet Preqin⁴, les first-time funds affichent en effet de meilleures performances que celles des fonds établis : les TRI nets médians sont significativement plus élevés pour 13 millésimes sur 16 depuis 2000. Les TRI nets des first-time funds dépassent d'au moins 3 % ceux des fonds établis pour les millésimes 2000, 2002-2004 et 2010-2011. La surperformance des first-time funds est également manifeste si l'on regarde le classement des fonds par quartile : 32 % des first-time funds figurent dans le top quartile des fonds les plus performants (tous millésimes confondus), à comparer à seulement 24 % des fonds établis. Cette surperformance ne doit cependant pas masquer les risques inhérents à cette catégorie de fonds et la nécessité pour les investisseurs d'être vigilants dans leur sélection : les écarts de performance entre les first-time funds du premier quartile et ceux du dernier quartile sont particulièrement importants, avec des écarts de TRI nets médians supérieurs à 10 % entre les premiers et les derniers.

Cette surperformance émane de la motivation et du désir de réussite des nouvelles équipes, qui se lancent dans une véritable aventure entrepreneuriale, avec de nombreux défis à relever dont notamment un investissement de départ significatif, le fonds ne générant pas de frais de gestion avant son premier closing et le « GP commitment » étant au minimum de 1% de la taille du véhicule. Peu importe les défis à relever, ces équipes vont très souvent faire preuve d'un grand enthousiasme et d'une détermination sans faille dans le lancement de leur first-time fund. Une fois le premier fonds levé, sans même attendre les premières cessions, ces entrepreneurs du capital-investissement se projettent dans une dynamique de long terme : ils se mettent en ordre marche pour pérenniser leur franchise et lever d'autres fonds ; la surperformance du premier fonds devient dès lors indispensable pour démontrer la pertinence de leur modèle.

Une offre différenciée

Les first-time funds proposent des stratégies d'investissement généralement différentes de celles auxquelles les souscripteurs ont habituellement accès ; y souscrire leur permet de diversifier leur portefeuille et se différencier des autres acteurs du marché.

Ainsi, il est fréquent que les first-time funds ciblent un secteur ou un segment de marché peu investi. C'est le cas par exemple de la société de gestion Extens spécialisée dans la e-santé, de Jeito Life spécialisée dans la biopharmacie et l'instrumentation médicale, de FnB Private Equity dans l'agroalimentaire, de Mirabaud Private Equity dans les entreprises du patrimoine vivant des secteurs « lifestyle » ou encore de Momentum Invest dans les services B-to-C.

Les nouveaux fonds se distinguent parfois aussi par des approches de sourcing, de structuration des investissements ou de création de valeur originales. C'est le cas de Hivest Capital Partners qui s'est positionné sur le segment des situations complexes pour les entreprises de taille moyenne ou de Geneo qui déploie le concept de « capital entrepreneur » associant investisseurs de long terme (evergreen), capital humain et écosystème entrepreneurial.

Autre particularité différenciante, certaines nouvelles sociétés de gestion mettent en avant des caractéristiques juridico-financières singulières et attractives : par exemple une durée de vie plus courte assurant un déploiement rapide des capitaux et des commissions de gestion réduites ou encore, notamment en cas de spin-off, un fonds comprenant déjà un ou plusieurs actifs, permettant au souscripteur d'avoir une meilleure visibilité et partiellement dé-risquer son investissement.

.....
« Un de nos atouts et avantage compétitif vient du sourcing qui, reposant notamment sur les 'failed auctions', nous permet de proposer aux PME et ETI des solutions différentes ».

Cédric Lépée, Hivest Capital Partners

56%

des first-time funds sont des fonds spécialisés (vs. fonds généralistes).

⁴ Preqin, 2018 Performance Monitor: First-Time Private Capital Fund Managers.

Un alignement d'intérêts renforcé

Les investisseurs à la recherche d'un alignement d'intérêts renforcé peuvent se tourner vers les first-time funds dont les propriétés sont potentiellement plus favorables que pour les véhicules établis. Ce plus grand alignement d'intérêts peut prendre plusieurs formes : un « GP commitment » important, des commissions de gestion et un ensemble de frais plafonnés ou encore des structures de commissions de performance échelonnées, offrant aux investisseurs une relative protection à la baisse tout en incitant l'équipe de gestion à la surperformance.

En outre, les investisseurs cornerstone, ayant investi un montant significatif par rapport à la taille du fonds en début de levée, peuvent prétendre à des commissions de gestion réduites, à un accès privilégié aux opportunités de co-investissement ainsi qu'à une priorité sur la levée du prochain fonds. Ces investisseurs auront en général un rôle essentiel dans la gouvernance du fonds, avec souvent une place au comité consultatif et une influence déterminante sur les termes du fonds.

Enfin, certains investisseurs peuvent voir dans les nouveaux fonds une opportunité de construire un portefeuille et développer des relations privilégiées avec des équipes elles aussi en train d'émerger.

2



Les étapes clés de la levée d'un first-time fund

Lorsqu'une équipe démarre son fundraising, elle doit avoir une idée claire de sa démarche et se préparer à un parcours long, au cours duquel il est important de ne pas « griller ses cartouches » trop tôt. S'il peut être utile de tester son positionnement auprès d'investisseurs que l'on connaît bien, il est également prudent de ne pas approcher les institutionnels trop en amont. En effet, il est rare d'avoir l'occasion de « pitcher » deux fois devant un même investisseur institutionnel, surtout si la première fois était bancal. Pour réussir sa levée de fonds, une équipe doit sécuriser un certain nombre d'étapes incontournables.

2.1. Définir la stratégie d'investissement

La pertinence et la lisibilité de la stratégie d'investissement sont décisives : elles permettent aux équipes non seulement de se démarquer dans un marché extrêmement compétitif où les montants levés sont de plus en plus concentrés, mais également de convaincre les souscripteurs de l'opportunité d'investir en dépit des risques.

Le réseau existant peut permettre de démarrer une levée de fonds mais, pour obtenir des montants plus significatifs et atteindre une taille critique, les équipes vont devoir convaincre les investisseurs institutionnels. Or l'environnement est perçu comme saturé en termes d'offre : l'étude menée par Coller Capital en 2018⁵ montre en effet que 50 % des investisseurs institutionnels considèrent que le marché du capital-investissement européen est saturé, avec trop de gérants opérant sur le même type de transactions. Pour réussir leur levée de fonds, les équipes vont devoir démontrer leur capacité à se différencier positivement et proposer une stratégie singulière au regard de ce qui existe.

Pour démontrer qu'une stratégie d'investissement est à la fois différenciante et pertinente, plusieurs aspects peuvent être mis en avant : un angle d'investissement sectoriel innovant, un positionnement singulier sur la chaîne de financement, une équipe réunissant des talents et des compétences peu communs, une approche originale de l'origination ou de la création de valeur (i.e. « buy & build », internationalisation). D'une façon générale, dans un environnement concurrentiel où coexistent plus de 315 sociétés de gestion de private equity, une stratégie généraliste sans particularité précise sera toujours moins lisible et percutante qu'une stratégie ciblée.

.....
« Pour nous différencier, nous avons notamment valorisé notre équipe composée de profils opérationnels très impliqués auprès des participations, mais aussi mis en avant une offre de veille stratégique sectorielle pour les corporate investis dans le Fonds ».

Quentin Jacomet, Extens

.....
« Notre capacité à démontrer l'accès à un deal flow propriétaire et aux PME au cœur de notre stratégie a joué un rôle déterminant pour sortir du lot et convaincre les investisseurs ».

Luc-Alban Chermette, Mirabaud Private Equity

⁵ Coller Capital, Global Private Equity Barometer, Summer 2018

2.2. Constituer l'équipe

Une équipe soudée dans la durée

L'équipe qui porte la levée de fonds et qui gèrera les participations a vocation à rester ensemble pendant au moins la durée de vie du véhicule, soit une dizaine d'années. C'est une longue période, durant laquelle les aléas opérationnels et humains sont multiples. Les investisseurs ont besoin d'être convaincus que l'équipe restera unie car, à défaut, c'est l'activité même du fonds qui est en péril : dans l'attente qu'une nouvelle équipe se constitue, approuvée par le comité regroupant les principaux investisseurs, le règlement du fonds risque en effet de bloquer toute décision d'acquisition.

Ce risque est d'autant plus marqué dans le cas de first-time funds dirigés par des « first-time teams ». Pour rassurer sur la pérennité de l'équipe, il est important de valoriser les dossiers et les situations sur lesquelles les différents membres se sont déjà retrouvés par le passé, quand bien même ils ne travaillaient pas dans la même équipe ou dans la même entreprise.

Période fluctuante où les phases d'enthousiasme alternent avec des phases de doutes et d'imprévus, la levée de fonds est un moment particulier où l'équipe est soumise à de fortes tensions. Les associés doivent s'engager dans la démarche en connaissance de cause, être prêts à accepter les déceptions ponctuelles et faire preuve de solidarité et de soutien mutuel en continu. C'est uniquement à ce prix qu'une levée de fonds arrivera à terme dans de bonnes conditions.

.....
« Nous voulions être sûrs de bien travailler ensemble et nous nous sommes donc beaucoup testés sur notre vision du marché mais aussi sur des choses plus personnelles comme nos valeurs ».

Xavier Herrmann, Yotta Capital Partners

Des profils qui font la différence

Il n'y a bien sûr pas de règle préétablie à la constitution d'une association au sein d'une société de gestion. Il est néanmoins important qu'elle réunisse des personnalités et des expériences complémentaires, en phase avec la stratégie du nouveau fonds. Dans un contexte de forte concurrence, avec des investisseurs sur-sollicités par les fonds établis et nouveaux, il est crucial de marquer les esprits avec une équipe présentant des aspérités fortes leur permettant de sortir du lot.

Sur le plan des parcours, la combinaison de profils issus du capital-investissement et de professionnels expérimentés venus du monde de l'entreprise est souvent perçue comme un avantage. La connaissance du secteur d'activité ciblé est naturellement un impératif. Intégrer dans l'équipe d'investissement (et pas uniquement en tant qu'Operating Partners) des professionnels aguerris du secteur est fortement recommandé. Pour faire une véritable différence, ces associés issus du monde de l'entreprise devront avoir dirigé à des fonctions exécutives de haut niveau sociétés ou des business units en rapport direct avec la stratégie d'investissement : cela apporte une sécurité quant à la connaissance de l'écosystème, l'identification du deal flow et les particularités opérationnelles des entreprises cibles.

Par ailleurs, il est important de présenter une équipe constituée d'un large spectre d'âges. C'est particulièrement vrai pour une « first-time team » afin de garantir que la majorité de l'équipe continue à être à la manœuvre pendant au moins deux fonds, soit une période de près de 15 ans. Si les investisseurs n'ont pas nécessairement besoin que tous les membres de l'équipe s'engagent sur une période aussi longue, il est néanmoins indispensable de les rassurer sur l'engagement des associés pour la levée d'un deuxième fonds.

.....
« Je me suis tout d'abord allié à Benoît Perrot, avec qui j'avais travaillé de manière rapprochée dans mon ancienne structure, et ensemble nous nous sommes rapprochés de Pierre Dejoux qui, après avoir passé 27 ans dans le groupe Otis, était à la recherche d'un nouveau défi. La composition de l'équipe, alliant profils financiers et opérationnels, avec des capacités spécifiques en build-up et dans l'accompagnement à l'international, a clairement été un atout différenciant ».

Xavier Herrmann, Yotta Capital Partners

« Ayant des parcours et des expériences très complémentaires, Alain Cochenet et moi avons rapidement été en phase sur le positionnement que nous souhaitions donner à notre fonds smallcap equity dédié aux PME françaises du secteur des services. En nous rejoignant, Pierre Le Tanneur, ancien CEO du Groupe Spotless/Eau Ecarlate ayant réalisé 5 opérations de LBO que nous connaissions depuis plusieurs années, a immédiatement donné une nouvelle dimension à notre projet ».

Tristan Parisot, Momentum Invest

2.3. Produire un track record individuel et collectif

Sujet délicat et décisif, au cœur de toutes les due diligence des investisseurs : le track record. Les associés doivent s'attacher à produire un track record précis et quantifiable, tant aux niveaux individuels que collectifs. Comme par définition, un nouveau fonds n'a pas d'historique à mettre en avant, la pertinence du track record produit permettra aux investisseurs d'évaluer la qualité de l'équipe et la pertinence de son expérience. Ce track record servira aussi à comparer leurs performances avec celles des autres acteurs du marché.

Différents cas de figure se présentent : les équipes ayant fait un spin-off, les équipes n'ayant jamais travaillé ensemble ou les équipes avec des associés qui ne viennent pas du capital-investissement mais de l'entreprise. Chaque situation réclame un traitement adapté et les équipes devront construire et justifier leurs performances en intégrant les spécificités de ces différents profils.

Les équipes ayant fait un spin-off peuvent mettre en avant leur expérience d'investissement commune au sein de leur ancienne maison, à condition d'avoir négocié en partant l'attribution des transactions sur lesquelles elles ont travaillé. Si la négociation avec l'ancienne structure n'aboutit pas, les équipes peuvent éventuellement compter sur les dirigeants des sociétés dans lesquelles elles ont investi pour donner des références.

Les membres d'une first-time team issus d'autres sociétés de gestion doivent s'assurer que leur track record non seulement soit validé par leur ancien employeur, mais aussi que leur rôle et leur responsabilité dans la réalisation de la performance soient clairement définis. Quitter son ancien employeur en bons termes peut s'avérer important dans la mesure où certains investisseurs potentiels les contacteront en tant que référence.

Les professionnels issus du monde de l'entreprise n'ont pas d'historique d'investissement à valoriser, ce qui rend leur track record moins lisible et plus difficilement quantifiable. Pour compenser, ils mettent en avant leur performance dans l'entreprise, en expliquant de façon concrète et détaillée les actions menées avec un descriptif précis des postes occupés et de leurs responsabilités, et les résultats obtenus en termes d'augmentation du chiffre d'affaires, de création de business à l'export, de contribution à l'augmentation de l'EBITDA, d'actions de restructuration, de création d'emplois, de build up, etc. Lorsque le cas de figure se présente, il est utile de présenter leur participation réussie à des éventuels LBO.

Dans tous les cas, il est primordial de donner à l'investisseur une vision complète du track record et ne pas exclure certaines transactions sans justifier la décision (par exemple dans le cas d'une stratégie d'investissement différente).

Pour pallier les inconvénients associés aux first-time teams et la difficulté de présenter un track record collectif, l'équipe peut démontrer sa capacité à faire des investissements ensemble en réalisant des opérations avant même la constitution du fonds, soit en levant du capital pour chaque transaction (« deal by deal »), soit en s'alliant avec un investisseur unique. Ces options permettent de constituer rapidement un track record collectif à partir de quelques transactions, avant de lever un fonds plus traditionnel avec une base d'investisseurs diversifiée. Pour prendre en charge le poids financier de cette démarche, les équipes sont en général incitées à trouver un accord avec un investisseur : il faut pouvoir assumer tous les coûts associés à l'origination et à la due diligence -même si cela n'aboutit pas sur une transaction- et il n'y a pas de frais de gestion annuels associés.

« Un track record financier lisible est apparu comme un facteur de crédibilité fort à l'égard des LPs, ainsi que la démonstration de l'impact économique et social, comme la croissance du chiffre d'affaires et de l'emploi. En ce qui concerne le track record des associés issus de l'entreprise, nous avons surtout mis en exergue leur expérience opérationnelle et leur compétence en matière de gouvernance ».

Xavier Herrmann, Yotta Capital Partners

« Lorsque l'attribution du track record ne peut être demandée ou obtenue du précédent employeur, les témoignages des équipes de management des anciennes participations sont clefs pour attester du rôle joué et de notre capacité à ajouter de la valeur au sein d'une entreprise ».

Cédric Lépée, Hivest Capital Partners

« Mon track record financier n'a pas posé de problème aux investisseurs, mais celui de mon associé, qui est un entrepreneur et business angel reconnu mais qui n'a pas un parcours d'investisseur classique était moins lisible et rentrait moins dans les cases des investisseurs ».

Nicolas Celier, Ring Capital

« Au début, il y a eu des questions sur le track-record mais le mien qui reflète plus de 15 ans de métier a beaucoup rassuré les investisseurs et, une fois qu'ils avaient compris notre business model, ils se sont surtout focalisés sur l'expérience opérationnelle des membres de l'équipe ».

Rafaèle Tordjman, Jeito Life

2.4. Identifier les premières transactions

Identifier les premières participations du nouveau fonds pendant la phase de levée et être capable de les présenter aux futurs investisseurs doit être une priorité. En effet, les souscripteurs voudront s'assurer que leurs capitaux seront mis au travail dès le closing.

De plus, les investisseurs voudront être convaincus de la capacité de l'équipe à générer des opportunités d'investissement pertinentes : pour cela, il faut être prêt à présenter, dès les premières discussions, un flux concret d'opportunités. Pour jouer pleinement son rôle, le deal flow évidemment doit être délivrable et les détails les plus importants partagés afin de donner une visibilité sur la composition du futur portefeuille et, ainsi mitiger partiellement les risques associés aux first-time funds.

Au-delà de la présentation du deal flow, certains investisseurs seront particulièrement sensibles au fait qu'une transaction est déjà en cours, avant même de s'engager dans le fonds. La transformation du deal flow de deals potentiels en transactions réelles n'est pas évidente. Les nouveaux fonds sont souvent challengés par les dirigeants d'entreprise qui ont besoin de s'assurer que leur futur partenaire est capable de financer la transaction envisagée.

Bien qu'ayant des ressources encore limitées, les équipes des first-time funds doivent être prêtes à mener simultanément un closing et la finalisation d'une première transaction. Pour financer leur première transaction, elles peuvent soit faire un premier closing avec un seul ou un nombre limité d'investisseurs, soit financer la transaction par leurs propres moyens ou en « club deal » afin de l'apporter ultérieurement au fonds.

« Malgré la qualité de nos expériences, la question track record n'a pas été facile ; nous avons rassuré nos investisseurs en leur montrant des transactions potentielles intéressantes ».

Jean Schmitt, Jolt Capital

« Nous avons pu faire un premier deal parallèlement au closing du fonds ce qui nous a permis de montrer à nos futurs investisseurs une transaction en adéquation avec la stratégie annoncée ».

Cédric Lépée, Hivest Capital Partners

« Pendant la phase de levée, nous avons aussi une activité de conseil qui nous a permis de financer l'équipe ».

Quentin Jacomet, Extens

2.5. Créer la société de gestion

Créer sa structure agréée par l'AMF ou recourir à un AIFM tiers ?

Il n'y a pas de bonne ou de mauvaise solution. Tout dépend des contraintes et des priorités que les associés privilégient. Quel que soit le choix in fine, il est indispensable de se poser la question en amont de la levée et être au clair sur le dispositif au moment de rencontrer les premiers investisseurs.

Être chez soi a un coût ! Lorsque les associés décident de créer leur propre société de gestion, ils doivent tous être agréés par l'AMF. L'obtention de l'agrément peut se révéler une démarche un peu complexe. De plus, les associés doivent être en mesure de bloquer des sommes conséquentes, de l'ordre de 300 000€, ce qui n'est pas forcément acquis.

Recourir à un AIFM tiers (Alternative Investment Fund Manager) offre une souplesse au démarrage que certaines équipes apprécieront. Même si elles sont aux commandes de l'activité d'investissement, sur le plan juridique elles sont seulement conseils de l'AIFM qui, lui, réalise les opérations. Solution flexible et moins coûteuse au démarrage, le recours à un AIFM tiers permet de limiter les recrutements au départ (i.e. responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), comptabilité, reporting, etc.) et de bénéficier de la mutualisation de certains services. Comme le coût de cette solution dépend en partie de la NAV (Net Asset Value), les frais au départ réduits ont tendance à augmenter à mesure que les fonds grandissent. En règle générale, les associés qui choisissent de recourir à un AIFM tiers pour leur premier fonds sont de toutes les façons agréés par l'AMF pour leur deuxième fonds, et donc internalisent les services et créent leur propre société de gestion.

.....
« Nous nous sommes dépêchés d'obtenir l'agrément AMF, avec toutes les contraintes associées - un bail, un partenaire IT, un RCCI, des CDI, etc. -, alors que ce n'était pas forcément un 'must have' pour nos investisseurs ».

Rafaèle Tordjman, Jeito Life

.....
« Nous n'avons pas tout de suite demandé l'agrément AMF, alors qu'il était assez indispensable aux yeux de certains investisseurs ».

Quentin Jacomet, Extens

.....
« L'agrément AMF requiert la création d'une société de gestion avec un certain nombre de CDI et un bail d'au moins un an, ce qui suppose un engagement financier très fort. Nous avons donc essayé d'avoir l'agrément et le premier closing en même temps, ce qui n'était pas évident à coordonner ».

Cédric Lépée, Hivest Capital Partners

S'accorder sur un pacte d'actionnaires

Comme pour toute démarche entrepreneuriale, la rédaction du pacte d'actionnaires est essentielle. Elle régit la relation entre les associés : répartition du capital, règles de gouvernance, problématiques financières telles que l'attribution du carried interest, départs éventuels (révocation, démission, séparation), etc. Lorsque les membres d'une équipe viennent d'horizons différents et n'ont jamais réellement travaillé ensemble, ce document est d'autant plus important car, en cas de difficulté ou de désaccord, c'est l'ensemble de l'activité du fonds qui risque d'être bloquée. Les investisseurs ayant besoin d'être rassurés sur la façon dont se déroulera le partnership d'un nouveau fonds, regardent avec beaucoup d'attention le pacte d'actionnaires. Parfois, ils vont jusqu'à demander des ajustements, comme par exemple sur la répartition du capital entre les associés afin de mieux refléter les apports des uns et des autres au regard de leur expérience et de leur parcours.

2.6. Rédiger les documents marketing

Teaser, Pitchbook, PPM... autant d'acronymes et de jargon qui désignent des documents marketing à destination des investisseurs. Avec des contenus et des fonctions différentes, ces supports ont pour objectif d'informer les investisseurs potentiels mais aussi, tout au long de la période de levée, alimenter de façon régulière la relation avec les futurs souscripteurs. À chaque étape après le contact initial, l'investisseur reçoit un document un peu plus fourni qui servira de base de discussion lors des premiers entretiens téléphoniques ou des premières réunions.

Le teaser, document synthétique de 2 pages environ, expose la stratégie d'investissement, la thèse de création de valeur, les caractéristiques du deal flow et le profil de l'équipe. Grâce à un format court et un contenu précis, il a vocation à être distribué à un grand nombre de contacts afin d'espérer être lu ! En effet, les investisseurs ont en général peu de temps et reçoivent un nombre important de présentations. Pour se singulariser, le document doit donc être vendeur. Il doit permettre d'initier la relation avec les investisseurs et identifier ceux avec lesquels l'équipe approfondira ensuite le dialogue.

En plus du teaser initial, les équipes ont intérêt à se doter d'autres documents comparables mais plus longs. Il leur faudra communiquer des informations de manière régulière avec des supports variés. Les aspects couverts seront à chaque fois à peu près identiques mais seront traités de façon plus détaillée et concrète. Les équipes pourront ainsi produire un document d'une vingtaine de pages et un autre d'une quarantaine de pages, appelé « pitchbook ». Le pitchbook reprend traditionnellement la stratégie du fonds, les aspects financiers avec les retours attendus, la composition et l'expérience de l'équipe, les membres du Board et du comité d'investissement, le pipeline de deals avec une liste d'entreprises cibles, la taille du marché visé, quelques exemples détaillés de transactions possibles ou d'opérations historiques, et les aspects opérationnels liés au fonds (domiciliation, back office, budget de fonctionnement, etc.).

Le PPM, Private Placement Memorandum, est le document marketing le plus complet du fonds. À lui seul, il doit comporter toutes les données nécessaires pour permettre à l'investisseur de prendre une décision éclairée. D'une centaine de pages, il n'est envoyé qu'aux investisseurs dont l'équipe pense qu'ils ont un intérêt réel pour le fonds. Le contenu reprend celui du pitchbook mais de façon encore plus approfondie. Parmi les rubriques que les investisseurs regardent avec attention figurent celles relatives aux facteurs de risques mais aussi celles décrivant les aspects financiers : taille du fonds et des commitments, management fees, hurdle rate, carried interest, retours attendus pour les investisseurs, etc. Sur le plan rédactionnel, afin de bien faire passer les messages clés et les atouts, le PPM peut se permettre de répéter à plusieurs reprises les points saillants de l'offre.

Durant toute la phase de levée, l'équipe devra maintenir des contacts réguliers avec les investisseurs potentiels grâce au partage d'éléments factuels : avancée de la levée, évolution du pipeline, etc. En plus d'être fastidieuse, la levée de fonds est un exercice souvent très long. Il est donc important de « maintenir la pression » et d'avoir périodiquement de nouvelles informations à communiquer.

.....
« Le fundraising est un parcours long et difficile, pour nous y préparer au mieux nous nous sommes imposés des milestones, avec des échéances claires ».

Luc-Alban Chermette, Mirabaud Private Equity

.....
« Nous sommes partis d'une page blanche. Notre levée de fonds s'est finalement déroulée beaucoup plus vite que prévue avec les investisseurs. En revanche, nous avions sous-estimé le poids des aspects administratifs et juridiques. Même si certains de ces sujets ont pu être externalisés, nous avons dû faire preuve de beaucoup de patience et de détermination pour réussir ».

Tristan Parisot, Momentum Invest

2.7. Recourir à un agent de placement...ou pas

Les agents de placement permettent d'accélérer la levée de capitaux, accéder à des investisseurs plus qualifiés et de se doter d'une documentation plus professionnelle.

Certains agents de placement sont prêts à accompagner dès le début un first-time fund, voire une first-time team, mais ils sont rares. À l'exception des équipes ayant fait un spin-off d'une structure à forte visibilité, les first-time teams devront en général attendre de pouvoir montrer un deal flow de qualité et surtout un premier groupe d'investisseurs prêts à les suivre pour ensuite convaincre un agent de placement de les prendre sous son aile.

Une fois un premier closing de taille significative réalisé, les agents de placement sont en général prêts à s'impliquer. Mais de nouveau, la capacité de recourir à ce type de services dépendra de la taille que souhaite atteindre le fonds car certains agents ne travaillent qu'au-delà d'un certain montant de levée cible.

Les bénéfices associés aux agents de placement sont clairs, mais ce service a un coût que l'on peut estimer à un an de commissions de gestion au minimum. Pour des équipes dont les ressources sont limitées, ce coût peut être un frein. Il y a donc un arbitrage à réaliser ; arbitrage qui tient compte du relationnel existant des associés avec les investisseurs cibles et du gain de temps dégagé pour travailler sur les premières transactions grâce au recours à un agent de placement.

« Au départ, comme la plupart des first-time funds, nous avons dû faire nos preuves par nous-mêmes avant de convaincre un agent de placement. S'il a un coût, l'agent de placement permet aussi d'accélérer la levée de fonds grâce à un accès privilégié aux investisseurs institutionnels ».

Tristan Parisot, Momentum Invest

« Nous avons vu des agents de placement mais nous pensions être les mieux placés pour convaincre des investisseurs de la pertinence de notre stratégie ».

Renaud Dutreil, Mirabaud Private Equity

« Nous avons pris un agent de placement dans un second temps seulement, et il nous a apporté deux investisseurs stratégiques et de long-terme ».

Quentin Jacomet, Extens

« Nous avons embauché un agent de placement quelques mois après le démarrage, ce qui nous a été très utile non seulement pour définir une stratégie de levée mais aussi pour nous donner de la visibilité ».

Rafaèle Tordjman, Jeito Life

« Nous avons pris un agent de placement dès le début. Il a été vraiment important dans notre première levée de fonds et nous a permis de créer des relations durables avec les investisseurs ».

Jean Schmitt, Jolt Capital

2.8. Identifier les investisseurs pertinents

Avant d'approcher les investisseurs institutionnels, parfois frileux lorsqu'il s'agit d'investir au démarrage d'un first-time fund, les équipes sont souvent incitées à commencer la levée auprès de leur cercle proche de connaissances. Ces « friends & family », lorsqu'ils représentent une part significative du premier closing, permettent d'enclencher un cercle vertueux : réaliser une première transaction, générer de la visibilité autour de la nouvelle société de gestion et gagner en crédibilité auprès de la communauté des investisseurs institutionnels.

Pour approcher les investisseurs institutionnels, il est important pour les équipes de cibler ceux ayant un positionnement en phase avec la stratégie que propose leur fonds. Ainsi, de nombreux investisseurs institutionnels n'investissent ni dans les first-time funds ni sur les first-time teams, et il est inutile de perdre son temps à essayer les convaincre. D'autres ne s'interdisent pas d'investir dans des first-time funds mais investissent des montants minimum avec des niveaux de ratios d'emprise qui, par nature, excluent les fonds de petite taille... et donc souvent les first-time funds. C'est le cas notamment de nombreuses compagnies d'assurance européennes.

Les fonds de fonds, qui ont la possibilité d'investir via plusieurs poches de capital et donc moins sujets à ce type de contraintes, sont plus facilement disposés à investir dans des first-time funds. Certains d'entre eux ont même fait le choix stratégique de soutenir un certain nombre de fonds de première génération. Le fait qu'un fonds de fonds renommé, et connu pour s'intéresser aux stratégies des first-time funds, décide d'investir, est un accélérateur pour la levée. Qu'un spécialiste du secteur accorde sa confiance à une équipe de première génération contribue en effet à rassurer les autres investisseurs institutionnels.

Une des questions que les nouvelles équipes vont souvent avoir à trancher est celle de faire entrer ou non un investisseur « cornerstone ». Les bénéfices en sont multiples : la participation d'un investisseur institutionnel important peut significativement accélérer la levée en attirant d'autres investisseurs ; elle permet au gérant qui le souhaite de faire un premier closing et une première transaction. Par ailleurs, l'arrivée d'un groupe corporate prêt à partager son réseau et son expertise représente un attrait substantiel pour les fonds sectoriels. Les associés du fonds devront dans certaines situations accorder des contreparties à l'investisseur cornerstone : par exemple des commissions de gestion plus basses ou même si le montant est important des parts dans la société de gestion ou un carried interest plus bas. Il n'y a pas de bon ou de mauvais choix ; c'est un arbitrage que chaque équipe devra réaliser au regard de ses contraintes et de ses priorités.

Quant aux investisseurs approchés mais qui n'ont pas investi au premier tour, il est important de maintenir le lien. Après un premier fonds, les associés doivent déjà se préparer à lever un deuxième fonds qui, si tout se passe bien et si la conjoncture est au rendez-vous, sera d'un montant supérieur au premier. Ces investisseurs pourront alors être de nouveau sollicités.

« Nous avons rencontré quelques investisseurs intéressés par l'approche thématique différenciante mais n'investissant pas en dessous de 40 ou 50 M€ et avec des ratios d'emprise de 10%, ce qui élimine d'office notre fonds. Cependant certains réfléchissent à créer des poches dédiées aux first-time funds afin de ne plus se couper de cette nouvelle réalité du marché, créer une relation avec ces nouveaux GPs et se donner l'opportunité d'investir plus massivement dans les millésimes suivants ».

Xavier Herrmann, Yotta Capital Partners

« En plus de son apport en capital et de la force de sa marque, notre sponsor nous a fourni l'infrastructure de départ et a assumé les coûts de démarrage. Clairement, c'était un atout ».

Renaud Dutreil, Mirabaud Private Equity

« Nous avons commencé avec notre réseau, principalement des entrepreneurs, puis des institutionnels sont arrivés. Enfin, nous avons associé Tikebau au capital de la société de gestion. Partenaires au quotidien, ils nous apportent beaucoup tant en termes de réseau et de dealflow que de réflexion stratégique ».

Nicolas Celier, Ring Capital

« Nous avons attiré un investisseur cornerstone à la fin de notre levée, son arrivée a été instrumentale dans notre succès ».

Jean Schmidt, Jolt

« Avant de réellement démarrer la levée, j'ai approché des investisseurs que je connaissais pour le 'fine tuning' du projet. Au cours de la levée, nous avons aussi rencontré des investisseurs aux Etats-Unis, notamment des fonds de pension ayant des allocations spécifiques 'emerging managers' ».

Rafaèle Tordjman, Jeito Life

2.9. Négocier les termes du règlement

La dernière étape dans la levée d'un nouveau fonds est la négociation du règlement. Appelé aussi LPA, Limited Partnership Agreement, il encadre les relations entre les investisseurs et la société de gestion. Souvent envoyé en même temps que le PPM ou la note d'information, il décrit les droits et les obligations des partenaires, l'ensemble des aspects relatifs à la constitution, au fonctionnement et à la cessation du partenariat et aborde les questions commerciales (*i.e.* la stratégie d'investissement, le partage de la valeur, les frais, les dépenses) et les questions plus administratives (*i.e.* timing pour le lancement du fonds, reportings, provisions). Alors que les documents marketing sont rédigés par l'équipe d'associés, la rédaction du règlement est, quant à elle, prise en charge par un juriste spécialisé.

Il existe des règlements assez standards pour les fonds de capital-investissement établis, cependant les termes ne sont pas toujours tous applicables aux first-time funds. Ces fonds, qui n'ont pas encore fait leurs preuves, font souvent l'objet d'une négociation avec les investisseurs sur les aspects commerciaux comme les pourcentages de carried interest ou le taux du hurdle rate. Ces négociations offrent des contreparties auxquelles les équipes de gestion sont sensibles : ainsi par exemple, le nombre de souscripteurs dans un first-time fund étant souvent concentré, il est possible de développer une plus grande relation de partenariat avec ses investisseurs, mais cela suppose de proposer des termes garantissant un fort alignement d'intérêts. Pour sécuriser des bases saines et équilibrées entre les partenaires, les first-time funds ont intérêt à se méfier des excès d'un marché en haut de cycle et négocier des termes raisonnables, avec des compromis mesurés de part et d'autre.

Les termes typiquement négociés incluent :

- Le « GP commitment » (investissement financier des membres de l'équipe dans le fonds) : celui-ci se situe typiquement entre 1 et 2% de la taille du fonds ; cependant les investisseurs adapteront cette règle au cas par cas selon la situation financière de chacun, l'important étant que chaque membre de l'équipe soit investi de manière adaptée au regard de ses ressources. Les investisseurs exigeront en général un GP commitment plus élevé pour les équipes établies que pour les first-time funds ;
- La clause de personne clé : cette clause sera généralement plus stricte pour un first-time fund que pour un fonds établi, permettant aux investisseurs de mitiger le risque lié à l'équipe. Les points principaux de négociation seront la définition des personnes clés (généralement tous les associés, avec éventuellement des personnes clés principales et secondaires) ainsi que la période d'application de la clause (généralement sur la période d'investissement uniquement) ;

- Les clauses de divorce : celles-ci définissent les conditions selon lesquelles les investisseurs peuvent révoquer le gérant avec ou sans faute de celui-ci ; elles peuvent être plus strictes pour les first-time funds que pour les fonds établis afin de limiter le risque pris par le souscripteur. La négociation portera essentiellement sur les niveaux de majorité nécessaires à cette révocation (en pourcentage de la taille du fonds, avec un pourcentage plus élevé requis pour un divorce sans faute que pour un divorce avec faute) ;
- La commission de performance (« carried interest ») : pour les fonds établis, celle-ci correspond généralement à 20% de la plus-value réalisée au-delà d'un TRI de 8% (même si certains gérants établis n'hésitent pas à baisser le niveau de TRI requis ou à augmenter leur part de la plus-value s'ils peuvent se le permettre). Pour les first-time funds, les investisseurs aiment souvent voir des structures de carried échelonnées, offrant une certaine protection à la baisse tout en incitant l'équipe de gestion à la surperformance.

Parmi les autres termes négociables au cas par cas figurent les commissions de gestion (plus basses pour les plus gros investisseurs ou plafonnées), un siège au Comité Consultatif ou encore un accès privilégié aux opportunités de co-investissement.

.....
« Pour accrocher les investisseurs et les rassurer sur les risques d'une first-time team, nous avons mis en avant notre GP commitment et l'indépendance du comité d'investissement ; nous avons aussi travaillé les clauses de personnes clés et de divorce ».

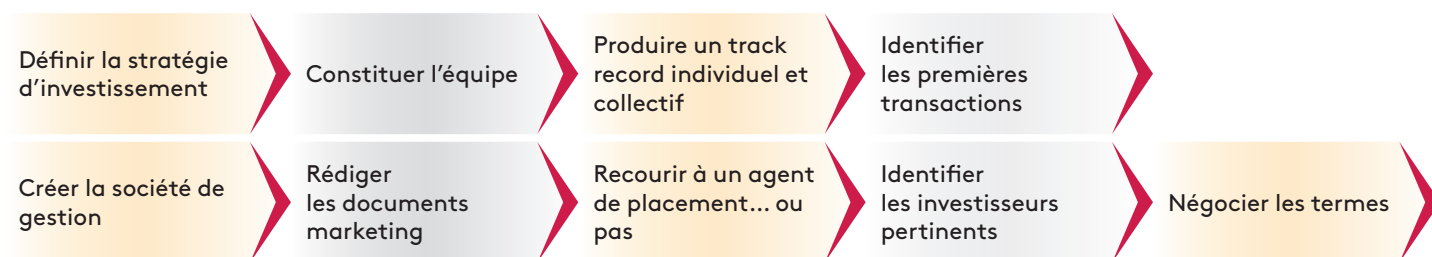
Luc-Alban Chermette, Mirabaud Private Equity

3



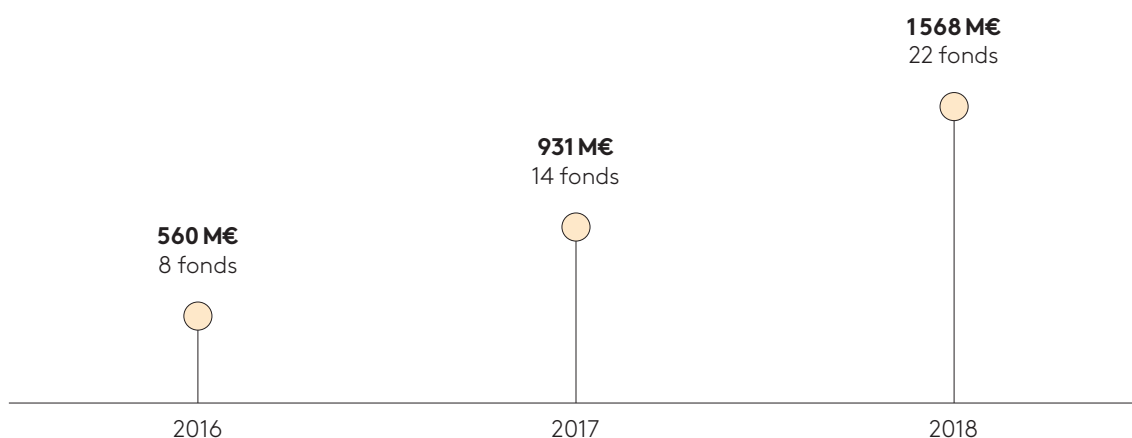
Boîte à outils

Les étapes de la levée de fonds



Les first-time funds en France, une croissance qui s'accélère

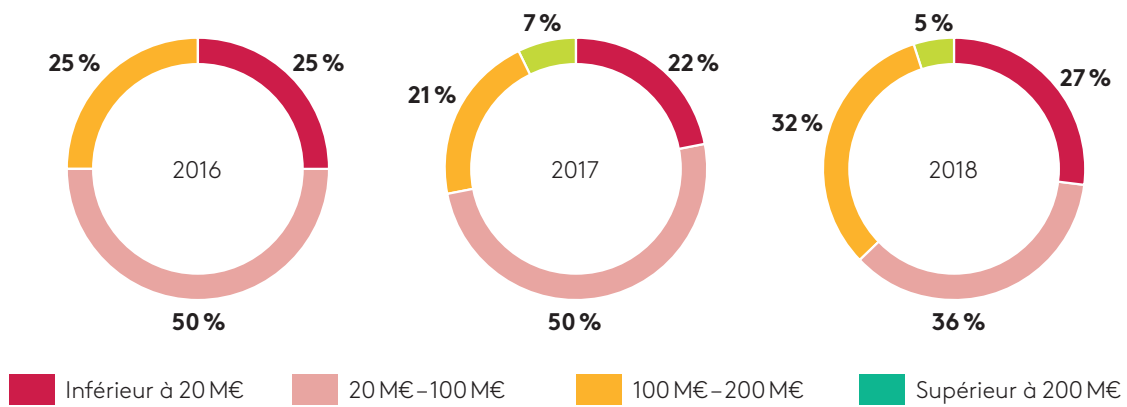
Montants levés par les first-time funds



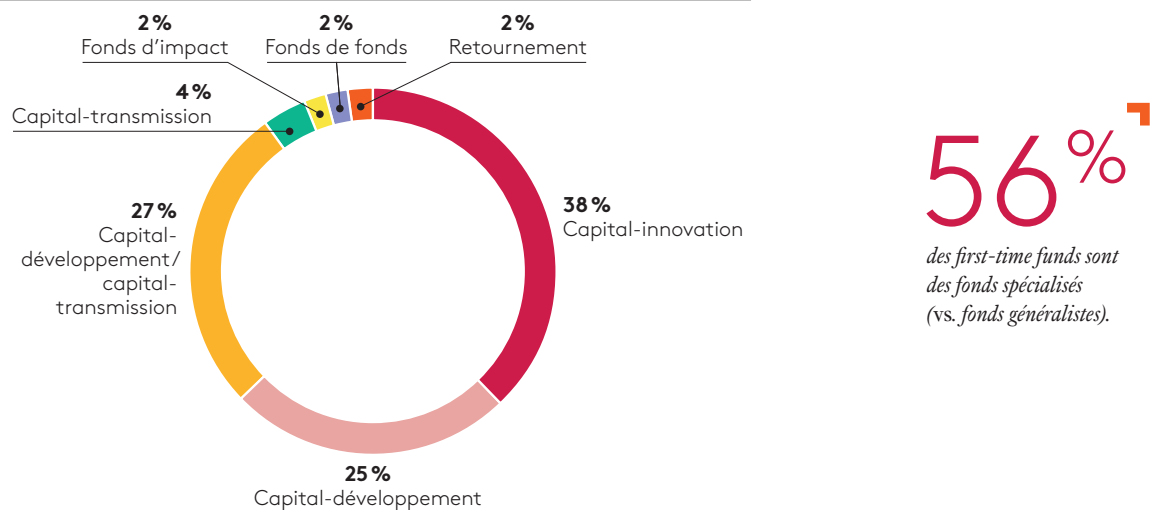
Source : France Invest et données issues de sources publiques.

La typologie des first-time funds est diversifiée

Taille des first-time funds : évolution sur 3 ans



Des positionnements de marché multiples



Une performance souvent supérieure à celle des fonds établis

Des TRI nets médians supérieurs



4



Conclusion

Se lancer dans l'aventure et lever son premier fonds de capital-investissement requiert une bonne dose de témérité et tout autant de pugnacité et de persévérance.

Quelques-uns s'arrêtent en cours de route parce qu'ils ne parviennent pas à convaincre de la pertinence de leur stratégie d'investissement, parce qu'ils manquent du réseau d'investisseurs bienveillants ou qu'ils n'ont pas trouvé le LP « sponsor », parce que l'alchimie entre les associés du premier jour s'est altérée.

La plupart, néanmoins, réussissent parce que c'est un projet vital pour eux, parce qu'ils ont un dealflow en adéquation avec leur stratégie, et donc dorénavant parce qu'ils auront lu avec attention ce guide et qu'ils se seront épargnés les erreurs de jeunesse, les fautes tactiques, qu'ils auront contourné les pièges d'une trop grande précipitation, su franchir les déserts de l'attente avec obstination et qu'ils auront fait la preuve de leurs dons de « multi-tasking ». Souhaitons donc que, pour ceux que l'aventure n'effraie pas, ce guide transforme les chemins de croix du fundraising et du démarrage en chemin de roses !

5



Remerciements

*France Invest remercie chaleureusement **Agnès Nahum**, Managing Partner d'Access Capital Partners et **Olivier Marchand**, Managing Partner de FnB Private Equity qui ont piloté la conception et la rédaction de ce guide. Access Capital Partners apporte son expertise depuis plus de vingt ans en tant que sélectionneur de first-time funds, et FnB apporte son expérience réussie de levée de son first-time fund. France Invest remercie également ses équipes qui ont contribué à ce guide, ainsi que l'ensemble des intervenants qui ont accepté de partager leur expérience autour de la levée d'un premier fonds :*

Nicolas Celier, Ring Capital

Renaud Dutreil et **Luc-Alban Chermette**, Mirabaud Private Equity

Xavier Herrmann, Yotta Capital Partners

Quentin Jacomet, Extens

Cédric Lépée, Hivest Capital Partners

Fanny Letier, Geneo Capital Entrepreneur

Tristan Parisot, Momentum Invest

Jean Schmitt, Jolt Capital

Rafaèle Tordjman, Jeito Life



23, rue de l'Arcade
75008 Paris

www.franceinvest.eu