

BAROMETRE DES LEVEES DE FONDS

Tendances d'investissement en Capital-Risque dans les entreprises innovantes françaises et européennes

Octobre 2021

In Extenso

Innovation Croissance

En collaboration
avec



Préambule

Depuis plusieurs années, In Extenso Innovation Croissance étudie les tendances d'investissement en capital-risque, analyse le comportement des acteurs et décrypte les modèles économiques des pépites de la tech sur les marchés français et européens. Aux dynamiques économiques et technologiques se superposent désormais des préoccupations d'ordres environnemental, sanitaire et sociétal, qui viennent impacter l'activité des écosystèmes et faire bouger les lignes des marchés vers une croissance plus responsable et une innovation durable.

A la lumière de ces nouveaux défis pour les start-up et pour continuer à comprendre leurs trajectoires de développement, **In Extenso Innovation Croissance** s'appuie sur son partenaire **ESSEC Business School**, et son *Centre d'Entrepreneuriat & d'Innovation*, qui mettent leur expertise des stratégies entrepreneuriales et leur compréhension des écosystèmes d'innovation.

L'explosion des montants levés lors du premier semestre pour la Tech européenne et française se confirme, avec une augmentation de 178% sur le troisième trimestre en Europe, en comparaison avec la même période de 2020.

A fin septembre, plus de 59 milliards d'euros levés en Europe et 8 milliards d'euros en France, des tickets moyens largement supérieurs à 10M€ de tour de table (16,7 en Europe et 14,9 en moyenne en France) et des taux de progression en comparaison à 2020 à trois chiffres.

Les montants levés à fin du troisième 2021 représentent déjà 180% des montants levés en Europe sur l'année complète 2020. Le dernier trimestre permettra de qualifier 2021 comme une année record sur le marché du venture. Le nombre d'opérations reste stable, ce qui induit une forte augmentation des tickets moyens, avec un poids de plus en plus important des opérations supérieures à 50M€.

Au niveau européen, le Royaume-Uni reste largement leader en termes de capitaux levés avec quasiment le double de l'Allemagne (19,8 milliards d'euros contre 10,9 milliards d'euros). La France reste troisième en termes de montants levés.

Cette croissance des investissements en capital-risque est avant tout alimentée par les megarounds et l'entrée d'investisseurs américains et de classes alternatives (hedge funds, fonds de private equity), mais elle masque la chute des petites opérations.

On observe en 2021 une accélération des levées de fonds sur le domaine de la FinTech et un fort dynamisme dans les ClimateTech. Les secteurs du DeepTech et de la santé sont proportionnellement en retrait.

« Un régime à deux vitesses se confirme et se renforce dans le Venture en France et en Europe. Les start-ups et scale-ups dans le digital et dans les FinTech poursuivent leurs records de levée de fonds et de valorisation. En revanche, les startups DeepTech et CleanTech pâtissent d'une moindre appétence de la part des investisseurs avec un écart qui continue de se creuser. »

Nicolas LANDRIN

Executive Director

Center for Entrepreneurship & Innovation

ESSEC Business School

« Poursuite de la forte croissance des montants investis par les fonds d'investissement, tirée principalement par une augmentation record du ticket moyen en France comme en Europe. Cette tendance qui se confirme depuis plusieurs années profite aux start-ups quel que soit leur stade de maturité, alors même que le nombre total d'opérations reste stable. »

Patricia BRAUN

Présidente Associée

In Extenso Innovation Croissance

Note Méthodologique

Cette étude a été menée en collaboration avec le Centre Entrepreneuriat et Innovation d'ESSEC Business School. Les données analysées dans le cadre de cette étude sont extraites de la base de données Dealroom. Le cadre d'analyse exclut les données relatives aux rounds « Grant », « Growth Equity », « Post IPO Equity » et « Private Placement » ainsi que les « outside tech ». Les tickets moyens sont calculés sur la base des deals dont le montant levé est connu. Le périmètre des Deeptech a été retravaillé.

Remerciements

Nous remercions particulièrement Jean Bertin (Blackfin), Amine Marouf (Kurma Partners), Bénédicte Monpert (Meridiam GIGF) pour leur disponibilité lors de nos entretiens.

Contributeurs

Traitement et Analyse des données
Clélia Fischer – Tessa Henry

Expert Levée de fonds
Rodolphe Lilamand

1. Tableau de bord au troisième trimestre 2021 (cumulé)

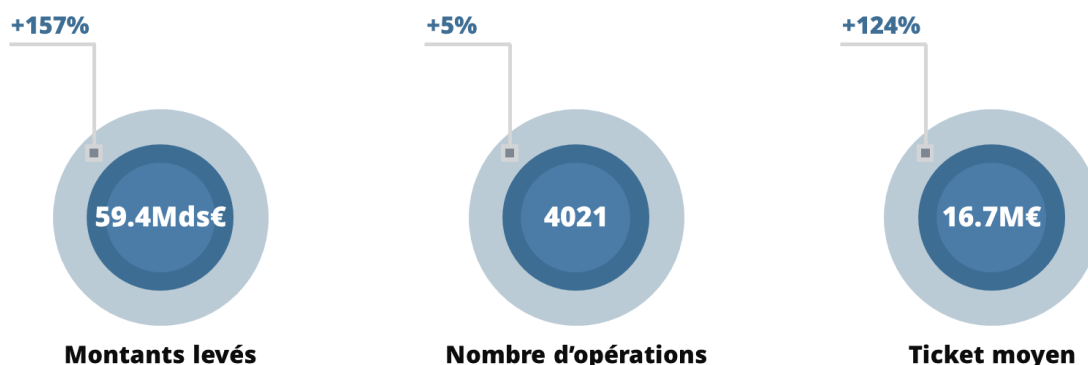


Fig.1 - Tableau de bord des tendances d'investissement en EUROPE au troisième trimestre 2021 (en cumulé) et évolutions en comparaison aux trois premiers trimestres cumulés 2020

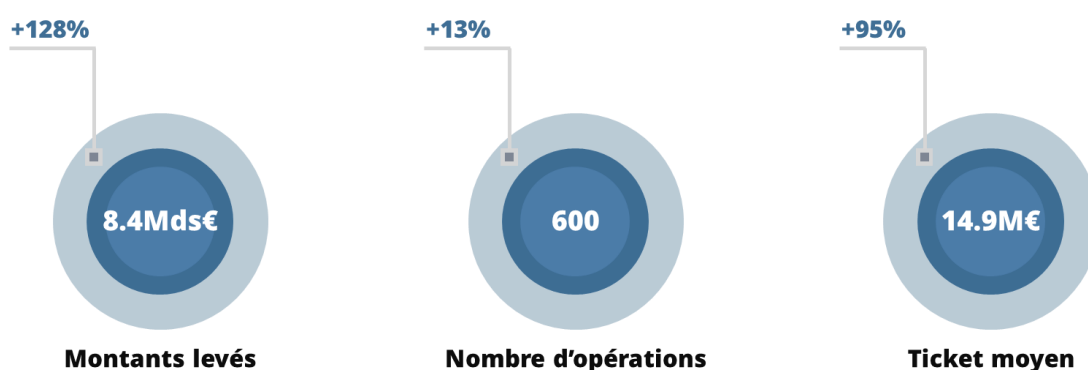


Fig.2 - Tableau de bord des tendances d'investissement en FRANCE au troisième trimestre 2021 (en cumulé) et évolutions en comparaison aux trois premiers trimestres cumulés 2020

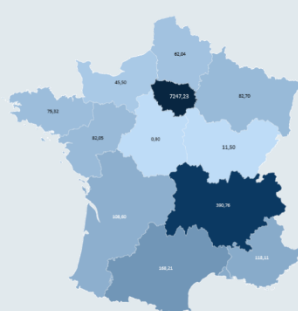


Classement par montants levés sur la période

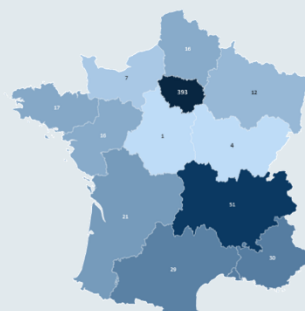


Classement par nombre de levées sur la période

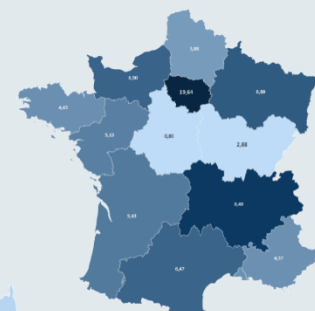
Panorama des régions de France



Répartition des montants levés en M€ par région sur la période



Répartition du nombre d'opérations par région sur la période



Répartition du ticket moyen en M€ par région sur la période

2. Grandes tendances de la dynamique d'investissement

2.1. Vers une année 2021 record en termes de montants investis

L'explosion des montants levés lors des deux premiers trimestres se confirme avec une **augmentation de 178% sur le troisième trimestre en comparaison avec 2020**. A ce jour, plus de 4000 opérations ont été réalisées, pour une valeur combinée de près de 60B€ en Europe. Le dernier trimestre permettra de qualifier 2021 comme une année record. Les **montants levés à fin Q3 2021 représentent déjà 180% des montants levés** en Europe sur l'année complète 2020.

Le nombre d'opérations reste stable, ce qui induit une forte augmentation des tickets moyens. L'analyse des valeurs médianes montre par ailleurs **le poids de plus en plus important des opérations supérieures à 50M€**. Ces opérations représentent 7% des levées en nombre d'opérations mais concentrent plus de 50% des montants totaux levés sur la période.

Au niveau Européen, **le Royaume-Uni reste largement leader en termes de capitaux levés** avec quasiment le double de l'Allemagne (19,8 B€ contre 10,9 B€). La France prend la deuxième place devant l'Allemagne en termes de nombre d'opérations mais reste troisième en termes de montants levés. Cela se traduit par un ticket moyen de près de 28 M€ pour le Royaume-Uni, 18,5 M€ pour l'Allemagne et de 14,9 M€ pour la France – en dessous de la moyenne européenne.

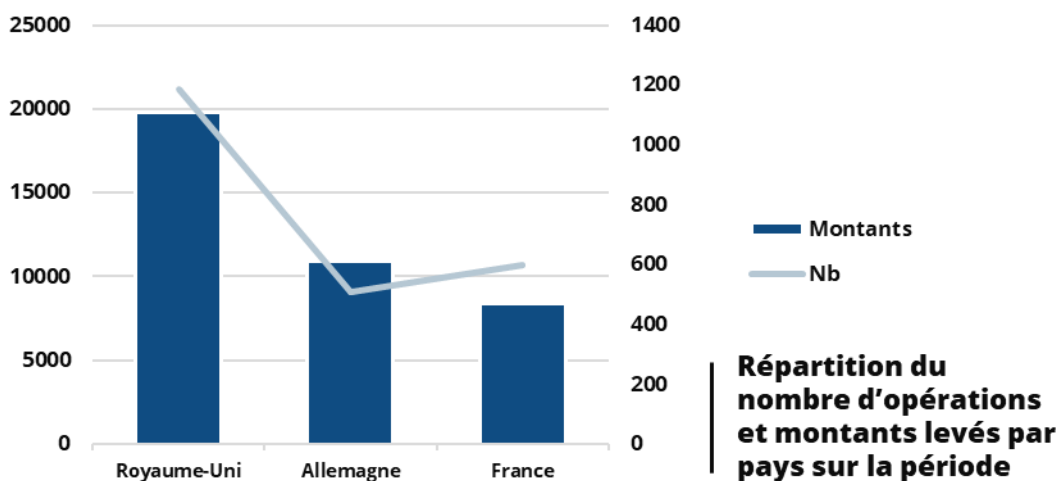


Fig.3 – Répartition du nombre d'opérations et montants levés par les pays leaders européens sur le période

2.2. Une croissance alimentée par des megarounds et l'entrée d'investisseurs US et de classes alternatives (hedge funds, private equity) et qui masque la chute des petites opérations

Le marché du capital risque est **donc en large progression** mais en supprimant ces levées de fonds importantes de notre analyse, **on observe une croissance plus faible du marché (+53%)** entre 2020 et 2021. En outre, il est important de préciser qu'en excluant les levées de fonds supérieures à 50 millions, l'année 2020 était moins bonne que 2019.

La forte croissance globale du marché est aussi alimentée par la plus grande participation d'investisseurs habituellement positionnés sur d'autres classes d'actifs (hedge funds, fonds de private equity), et qui font preuve de davantage d'appétence pour cette classe d'actif. C'est le cas notamment de Tiger Global Management, un hedge fund qui a réalisé **20 investissements en Europe en 2021 (contre 4 en 2020)**, ou encore de fonds US comme Softbank, ou de fonds de private equity comme Permira qui dispose d'un fonds Growth (Mirakl, Nexthink...). Cette tendance s'observait **surtout au Royaume-Uni, mais apparaît désormais aussi en France.**

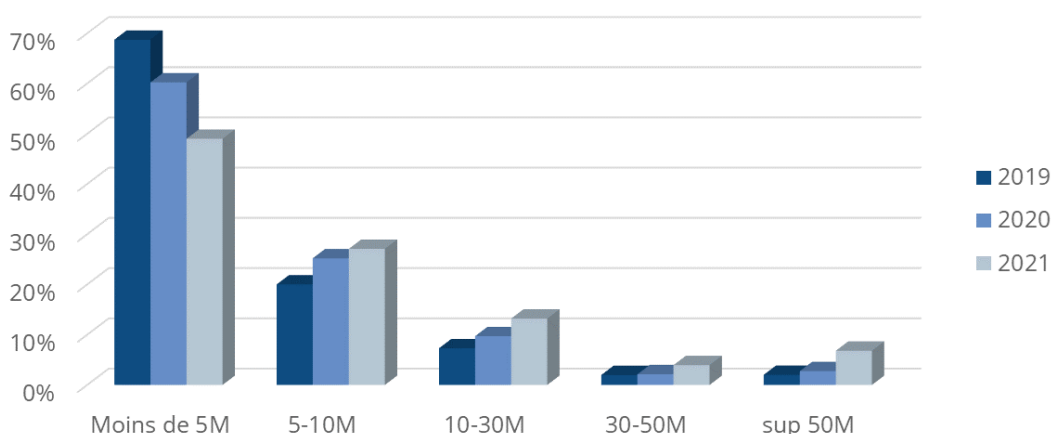


Fig.4 - Répartition du nombre d'opérations par tranche de montants levés et par année

Les petites opérations (moins de 5M€) déclinent fortement en Europe, **avec une chute de près de 20% entre 2019 et 2021**. Cela explique en partie l'augmentation du ticket moyen constatée ces dernières années.

De plus, même si on observe une progression des montants levés entre 2020 et 2021, la proportion à la fois des montants levés et du nombre **d'opérations réalisés par des DeepTech diminue** passant respectivement de 31% à 25% et de 39% à 34% entre 2018 et 2021.

2.3. La Fintech en forte croissance : un risque de surchauffe ?

On observe en 2021 une **accélération des levées de fonds sur le domaine de la Fintech qui regroupe 27% des montants levés sur la période** (5 points de plus qu'en 2020). Dans cette thématique, les deals vont plus vite, la taille des tickets augmente à chaque tour d'investissement, et du fait des montants importants que les VCs ont à déployer, on observe une concurrence accrue. L'écosystème gagne en maturité, et l'élan est très fort en termes de création de start-up avec des équipes beaucoup plus expérimentées qui ont déjà vécu des exit, et ont des très fortes ambitions (en termes de taille et d'internationalisation).

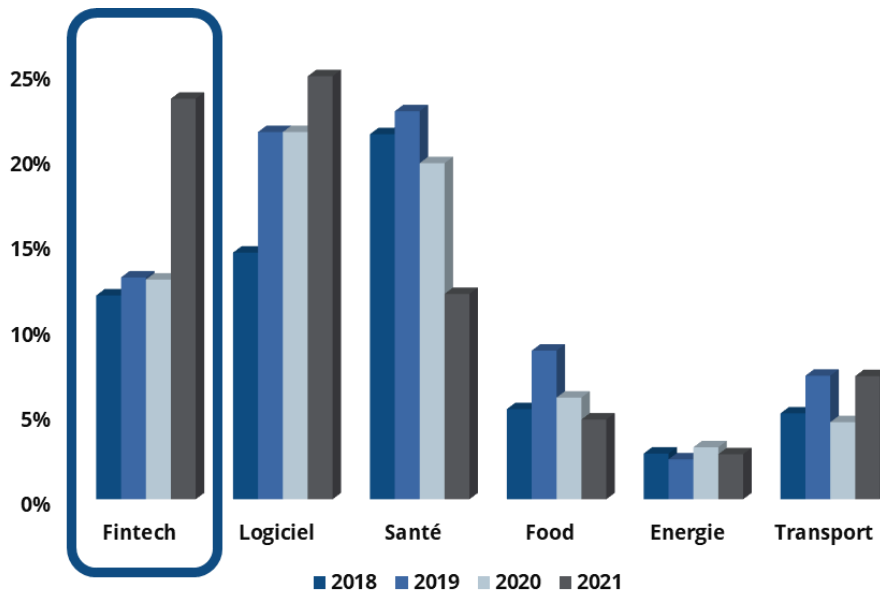


Fig.5 – Répartition des montants levés par industrie

Un véritable changement de paradigme s'opère, avec des sociétés comme Revolut qui atteignent des revenus de 1B\$ et des niveaux de valorisation de 33B\$, créant un effet d'aspiration pour les entreprises comme N26, Wise etc.

Les observateurs restent toutefois **attentifs aux risques de surchauffe du secteur**, même s'il est vrai que les Fintech peuvent globalement scaler davantage que les autres secteurs, et ont un taux de churn qui y est plus faible. Les opportunités autour de l'*unbundling* et désormais du *rebundling* (autour de consolidations) y sont nombreuses.

« Les Fintechs représentent la première catégorie d'investissement VC en Europe : le marché européen est riche et profond et a déjà bien démarré sa digitalisation, la barrière réglementaire historique a sauté grâce à la DSP2 et aux fournisseurs BaaS. Malgré la fragmentation nationale, on voit enfin l'émergence de plateformes à l'échelle continentale réalisant la promesse du marché européen - une attractivité non démentie par la quantité de capitaux étrangers et les niveaux de valorisation largement supérieurs aux autres secteurs. » **Jean BERTIN, directeur d'investissement chez Blackfin**

Dans ces conditions, les fonds qui tirent leur épingle du jeu sont soit capables d'aller vite, soit d'être *deep pocket* ou d'apporter un support très différencié aux entrepreneurs.

2.4. Le secteur de la santé est proportionnellement en retrait

Du côté de la santé, on observe **une diminution de la part du secteur dans les opérations** (16% en 2021 contre 21% en 2020).

Nous constatons une dichotomie dans la santé avec

i/ d'une part le segment de la santé digitale très concurrentielle car beaucoup d'acteurs y sont présents, à la frontière entre acteurs de la santé et acteurs du digital

ii/ d'autre part le secteur du diagnostic et de la medtech, moins concurrentiel car nécessitant des experts.

Le secteur de la santé digitale a accéléré et gagné quelques années « grâce » à l'effet Covid. Dans ce segment, **les valorisations sont en hausse, et les pratiques (clauses dans les term sheet) convergent vers celles de la tech.**

L'early stage se structure, avec des partenariats avec certains TTO (organismes de transfert de technologie) et des start-up studio. Les VC ont ainsi la possibilité de « formater » les sociétés dès la création, pouvant induire des valorisations élevées plus tôt.

La tendance **est à la consolidation et l'émergence de très grosses sociétés de gestion en France**. On observe dans la santé des VC étrangers, mais il peut parfois se poser des questions de souveraineté technologique.

Enfin, la trajectoire de croissance des entreprises ne passe plus nécessairement par un développement aux US pour réaliser une success story. Le marché européen et les fonds européens forment un écosystème bien adapté à l'émergence de champions (avec notamment des grands VC spécialisés aux Pays-Bas et en Allemagne).

2.5. L'Europe est extrêmement dynamique dans les ClimateTech

Les **secteurs de l'énergie et du transport occupent une place relative très minoritaire dans le paysage** (respectivement 2,5% pour l'énergie et 12,5% pour les transports), mais il est intéressant de noter que ces segments attirent près de 80% des investissements ClimateTech.

Cette catégorie représente 32B\$ dans le monde en 2021 à ce jour, et la croissance y est la plus forte en Europe, où les **investissements ont été multipliés par 7 entre 2016 et 2021** (contre 4.9x en moyenne). Londres est la place la plus dynamique avec 418 start-up, Paris apparaît en 6e position avec 141 start-up (source : Dealroom, ClimateTech Report, 2021).

Les principaux sous-secteurs financés concernent l'énergie, l'alimentation, le transport, le logiciel et l'économie circulaire, et les objectifs communs des entreprises de ce secteur visent à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris (<2°C avec limitation visée à 1,5°C). Ces entreprises auront un rôle clé à jouer dans la résolution de la crise climatique, où près de 50% des technologies nécessaires à l'atteinte du zéro-émission n'existent pas, ou ne sont pas économiquement compétitives à ce jour.

Certains observateurs prévoient l'émergence d'acteurs majeurs, à l'image d'opérateurs comme Google, Amazon ou Microsoft dans le domaine du digital.

Principales opérations sur le 3^e trimestre en France



L'opération la plus importante ce trimestre concerne Verkor, acteur leader des batteries qui lève 100M€ pour son projet de Gigafactory à Grenoble.

WYZ Group, acteur dans le domaine de la digitalisation de l'industrie pneumatique réalise une opération de 21M€.

Metron complète son tour de table (20M€ au total en moins d'un an) afin de développer une plateforme technologique de réduction des coûts énergétiques et d'empreinte carbone des entreprises.

Ayro, qui lève 10,5ME pour le développement d'une solution de propulsion hybride permettant de décarboner le transport maritime.

Soulignons également l'opération d'Entech Smart Energies, acteur de référence dans le domaine du stockage, de la conversion d'énergie et des centrales PV, qui opère une levée de 3ME auprès d'un acteur territorial avant le lancement de son IPO, dont le succès est marqué par une levée en bourse de 25,3M€.

Les opérateurs restent attentifs à la surchauffe qui peut être constatée dans le capital innovation. Lors de l'investissement dans un dossier, il est classiquement réalisé une analyse de valorisation permettant de positionner le projet en termes de couple rendement / risque. L'analyse de la valorisation de sortie est un point important qui va permettre de positionner en relatif la valorisation d'entrée et valider l'alignement par rapport à la thèse d'investissement du fonds. L'analyse de valorisation à la sortie se base sur des transactions comparables, avec un agrégat retenu qui est généralement le chiffre d'affaires plutôt que l'EBITDA pour les Cleantech, et cette analyse est réalisée à partir d'un BP retravaillé par l'équipe de gestion. L'objectif est de pouvoir proposer un investissement aligné avec les multiples bruts attendus (typiquement x5 pour du growth equity), tout en laissant la porte ouverte à une equity story cohérente pour le

financement de tours de table ultérieurs. La relative décorrélation qui peut être constatée entre les valorisations d'entrée et les valorisations de sortie est un signe de surchauffe vis à vis de laquelle il faut rester prudent. En particulier, la réalisation d'un tour de table complémentaire ultérieur, à une valorisation constante ou décotée, serait complexe à gérer tant pour le management que les actionnaires historiques.

Des financements complémentaires mobilisés au-delà de l'equity. Le financement public et bancaire est largement sollicité en complément du volet fonds propres apporté par les fonds. Le volet bancaire s'améliore globalement, car les entreprises ne sont plus obligées d'afficher 3 exercices passés rentables pour séduire les banques. Les synergies peuvent également apparaître avec le financement d'infrastructures. Par ailleurs, d'autres guichets montent en puissance, comme la BEI, avec des enjeux de déploiement rapides des fonds.

Des investisseurs attentifs au cycle d'adoption client pour les projets à composante industrielle. Sur le segment des Cleantech, le dealflow est mixte et constitué de dossiers à dominante digitale et de dossiers ayant une composante plus industrielle. Dans le cas de l'instruction de dossiers plus industriels, la sensibilité de l'analyse porte en particulier sur le cycle d'adoption des clients. Ces projets plus industriels pourront nécessiter davantage de preuve d'adoption commerciale, notamment via un chiffre d'affaires plus établi, pour que les fonds se positionnent.

De très belles opérations en Bourse viennent soutenir la dynamique d'investissement. L'augmentation des opérations en Bourse (IPO) fait que cette voie d'exit est de plus en plus anticipée par les entrepreneurs. Cette forme d'exit reste cependant minoritaire pour les fonds, qui privilégient les rachats par des industriels, mais qui n'est pas à exclure. La cotation peut par ailleurs avoir des implications (coûts, contraintes pour le management) et la liquidité peut être limitée (lock-up, volant introduit,...). Enfin il peut s'agir d'une option activée par certains dirigeants qui n'ont pas réussi à lever auprès d'investisseurs privés. L'engouement pour les SPAC touche aussi le Cleantech, avec des opérations comme celle d'Allego, opérateur de bornes de recharge de véhicules électriques, qui réalise une cotation au Nasdaq via SPAC pour une valorisation de 3B\$ environ.



Pionnière depuis 1907, l'ESSEC a toujours eu pour vocation de répondre aux défis de l'avenir. Dans un monde incertain, ouvert et technologique, l'ESSEC propose un modèle pédagogique unique, fondé sur la création et la transmission de savoirs de pointe, et l'articulation entre apprentissage académique et expériences de terrain. L'ESSEC accompagne les organisations et forme les individus, en leur donnant les clés pour anticiper et agir.

[essec.edu/fr](https://www.essec.edu/fr)

In Extenso

Innovation Croissance

In Extenso Innovation Croissance conseille les organisations innovantes sur les grands défis de demain en apportant aux entreprises et aux acteurs publics la vision stratégique d'un partenaire capable de proposer et mettre en œuvre des recommandations scientifique, technique, stratégique, financière et fiscale en matière d'innovation durable.

[inextenso-innovation.fr](https://www.inextenso-innovation.fr)