



LOUVAIN
School of Management

UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN
LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

AMELIORER LES DECISIONS INTUITIVES DES BUSINESS ANGELS

Promoteur :
Pr. Philippe Grégoire

Mémoire-projet présenté par Bryan Mossay

en vue de l'obtention du titre de
Master en ingénieur de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2015-2016

Avant-propos

Tout d'abord, je voudrais exprimer ma plus profonde gratitude à Monsieur le Professeur Philippe Grégoire, promoteur de mon mémoire, pour les nombreux conseils avisés et la sollicitude qu'il m'a prodigués tout au long de mon travail de recherche et de réflexion.

Je tiens également à remercier Madame Munck, CEO de la société Beangels, pour la qualité de son accueil, sa précieuse collaboration.

Je voudrais également remercier Monsieur Roland Heremans pour la qualité et la pertinence des remarques fournies lors de la lecture de mon travail.

Enfin, je ne saurais conclure cette brève introduction sans remercier mon entourage proche, mes parents ainsi que ma sœur pour leurs encouragements et le soutien indéfectible dont ils ont fait preuve à chaque instant.

Qu'ils en soient tous chaleureusement remerciés.

Table des matières

Introduction	1
Chapitre 1 : Qui sont les business angels et quel est leur environnement ?.....	4
Section 1 : Profil du Business angel	4
Section 2 : Options de financement	11
Section 3 : Facteurs généraux influençant la prise de décision des business angels et des venture capitalists.....	16
Section 4 : Analyse par rapport aux critères des Venture capitalists	19
Chapitre 2 : Comment les business angels gèrent-ils leurs affaires ?	25
Section 1 : Qu'est ce qu'un BAN ?	25
Section 2 : les processus d'investissement des business angels.....	26
Chapitre 3 : Quels sont les critères d'évaluation des business angels ?.....	29
Section 1 : critères retenus dans la littérature académique	29
Section 2 : Critiques des critères d'évaluation choisis.....	35
Section 3 : Amélioration de la check-list grâce à la psychologie cognitive (behavioral economics)	41
Chapitre 4 : Implémentation de la grille d'évaluation	56
Section 1 : Méthode d'implémentation.....	56
Section 2 : Comment utiliser cette grille d'évaluation ?	58
Section 3 : Amélioration après discussion avec Business Angels.....	60
Chapitre 5 : Recommandations, limitations & conclusions	62
Section 1 : Piste d'amélioration des associations de Business angels	62
Section 2 : Limitations de la thèse.....	64
Section 3 : conclusions	66
Bibliographie	69
Annexes.....	76
Annexe 1 : vers une définition standardisé des business angels	76
Annexe 2 : Investment selection criteria : ranking by Business angels & venture capitalists	77
Annexe 3 : Processus général que les business angels suivent (« fictif »)	79
Annexe 4 : Processus de récolte des données lors de l'interview (« fictif »)	81
Annexe 5 : Construction de la grille d'évaluation	83
Annexe 6 : grille d'évaluation	89
Annexe 7 : idées de statistiques récupérables.....	96
Annexe 8 : Interview de Madame Claire Munck	96
Biographie.....	100
Glossaire	101

Introduction

Dès le début de mon master en ingénieur de gestion, j'ai choisi d'orienter mon aventure vers le domaine de l'investissement. Ce monde m'a toujours fasciné ! J'ai donc logiquement abordé les outils simples mais néanmoins puissants que la finance propose, c'est-à-dire les actions et obligations. En laissant délibérément de côté pour un temps les notions plus mathématiques de la finance telles que les dérivatives, j'ai décidé de concentrer toute mon attention sur la bonne compréhension des fondamentaux de manière à asseoir mon savoir futur sur des bases solides. Puis, dès que les méthodes de valorisation des grandes entreprises me sont devenues familières, une réflexion a germé en moi. Il m'est apparu relativement simple d'évaluer le destin d'une grande entreprise dès lors que nous possédons de telles quantités d'informations. Je me suis alors demandé comment nous pourrions valoriser les petites entreprises pour lesquelles peu d'informations sont disponibles sur le marché, et qui pourtant jouent un rôle essentiel voire crucial dans notre économie¹ ? C'est de ce questionnement que mon intérêt pour le début de la chaîne de financement est né puis a grandi : j'ai décidé de faire mon stage dans une plateforme de crowdfunding. Cette expérience m'a donné l'opportunité de pénétrer le monde fascinant de la finance entrepreneuriale. J'ai pu me familiariser avec les différents niveaux de financement. A l'heure du choix définitif de mon sujet de mémoire, j'ai donc tout naturellement décidé de m'intéresser à l'aide à la prise de décisions d'investissement des business angels car il constitue le premier niveau réellement structuré que les entrepreneurs ont le plus de probabilité de rencontrer. En effet, les venture capitalists financent généralement des projets plus matures et les « amis , la famille et les fous » (Friends, family & fools) comme disent les Américains investissent rarement au motif principal de faire de l'argent mais plutôt « pour soutenir l'un des leurs » (Wong & Ho, 2007 ; Mason & Harrison, 2008).

Le but de ce mémoire-projet est de construire une grille d'évaluation des projets soumis aux associations de business angels (en particulier, le business angel network Beangels basé à Louvain-la-neuve) en se fondant sur les recherches académiques en termes de critères d'investissement des business angels, de decision-making, mais aussi des meilleures pratiques

¹ Rapport soulignant le poids de PME dans l'économie mondiale
<http://www.oecd.org/fr/industrie/pme/1918323.pdf>

expérimentales. L'intention s'inscrit aussi dans une démarche globale plus personnelle. Je pense qu'il est important de réconcilier le praticien et le chercheur afin de créer une plus grande valeur ajoutée. Si le chercheur est amené à réfléchir sous certaines contraintes qui lui sont propres afin de s'assurer de la viabilité de sa méthodologie, cela ne doit pas déformer l'utilité finale pour les acteurs de terrain, confrontés au quotidien par la réalité de la situation étudiée, et dont la perspective et les exigences sont davantage axées sur le pragmatisme et les résultats. En outre, ce mémoire entend également porter une réflexion sur la prise de décision dans des situations d'incertitude élevée. Bien que le sujet de ce mémoire le destine prioritairement à aider les business angels, les entrepreneurs pourront eux aussi trouver un intérêt à sa lecture pour pouvoir appréhender avec plus de précisions les besoins fondamentaux des business angels et ainsi maximiser leurs capacités à recevoir du financement. J'ai délibérément choisi de rédiger ma thèse en français en réponse à la rareté des publications sur le thème en cette langue. J'estime en effet qu'il est primordial pour le public francophone de pouvoir disposer d'une synthèse des recherches les plus avancées et les plus récentes dans le domaine afin de pouvoir partager ces connaissances à un maximum de personnes dans leur langue maternelle. Ce raisonnement est aussi motivé par la volonté de soutenir au mieux notre économie locale et le développement de l'entrepreneuriat en Belgique.

Qui plus est, de manière générale, que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis où les marchés financiers sont plus développés, le segment du financement informel, c'est-à-dire composé entre autres par les business angels, demeure insuffisamment soutenu tant par le monde de la recherche académique que par le marché (Sohl, 1999), alors que nous verrons son importance au cours de ce travail. Cela crée des poches d'inefficiences et des défis très intéressants à relever.

Afin d'améliorer les décisions des business angels, nous allons dans un premier temps nous intéresser aux décisionnaires eux-mêmes. Nous allons déterminer leurs profils types selon la littérature académique. Nous comprendrons également mieux l'environnement et les conditions opérationnelles dans lesquels les business angels sont amenés à prendre leurs décisions. Nous passerons en revue par le biais d'études scientifiques les critères utilisés. Nous pointerons également le rôle de la dimension intuitive, nous préciserons la

mesure et la manière dont nous y réagissons. Après avoir examiné la grille d'évaluation et évalué sa solidité académique, nous nous efforcerons d'améliorer notre questionnaire en le soumettant à des membres de Beangels dans l'espoir d'obtenir des commentaires sur les divers parties devant être améliorer ou modifier. Nous commenterons également l'implémentation de l'outil et proposerons aux business angels des pistes d'amélioration qu'ils pourront mettre en place.

Le cœur du projet est donc d'essayer d'améliorer les décisions intuitives des business angels via la grille d'évaluation.

Quant à la démarche méthodologique de cette recherche, il convient de noter l'apport considérable de l'internet comme source principale d'information à travers la consultation des bases de données académiques telles que Google Scholar. Certains documents proviennent plus précisément de la base de données universitaire de L'UCL (« Libellule »). Une multitude de mots clés ont été utilisés pour élargir aux mieux les recherches thématiques et renforcer la pertinence des résultats recueillis. Parmi ceux-ci, citons : critères investissement, business angels, venture capital, decision-making.

Chapitre 1 : Qui sont les business angels et quel est leur environnement ?

Section 1 : Profil du Business angel

La définition classique d'un business angel est la suivante : « Les business angels sont des individus privés qui investissent leur propre argent directement dans des entreprises non cotées dans lesquelles ils n'ont pas d'amis ou connections » (Mason & Harrison, 1999). Les premières études académiques sur le sujet ont établi que le business angel type serait un homme d'âge moyen, avec beaucoup de revenus et une expérience passée en tant qu'entrepreneur. Celui-ci investit uniquement dans un périmètre bien défini autour de sa base (Gaston & Bell, 1986 ; Haar & al, 1988 ; Wiltbank, 2009) et dans des secteurs qu'il connaît (Wiltbank, 2009). La plupart des business angels seraient des personnes éduquées avec souvent un diplôme universitaire en poche (Haar, Starr, & MacMillan, 1988; Mason C. , 2005; Sudek, 2006 ; Morrissette, 2007). Cependant, cette vision du business angel est peut être un peu trop archaïque.

(Argerich, 2014) montre que non seulement cette définition ne nous permet pas de bien comprendre toutes les zones grises du secteur (par exemple, le fait que certaines personnes peuvent jouer simultanément le rôle d'investisseur et d'ami ou encore qu'il existe des méthodes telles que le co-investissement qui ne sont pas clairement bien catégorisées via nos définitions) et la définition ne reflète en conséquence qu'une partie de la réalité. Un autre exemple frappant est que souvent les amis des business angels sont une source non négligeable de deals potentiels. Donc dans ce cas là, dans quelle mesure les amis ne sont-ils pas réellement des connections ? En effet, cela semble être une vérité partout dans le monde qu'il existe un lien préalable entre les investisseurs et les entrepreneurs. Aux Etats-Unis, cela a été étudié par (Wetzel, 1983 ; Gaston & Bell, 1986; Haar, Starr, & MacMillan, 1988), alors qu'en Norvège (Reitan & Sorheim, 2000) ont obtenu des résultats similaires.

Enfin, l'étude la plus développée par son aspect transnational tend à confirmer des résultats similaires sur l'existence de ce lien préexistant. Les résultats de la recherche effectuée par (Bygrave, Hay, Ng, & Reynolds, 2002), dans 29 pays lors d'une étude sur les investissements de type informel² révèlent que 39,5% sont des connaissances à des degrés divers telles que des amis, des collègues ou encore des voisins. Cette distinction opérée par la provenance de l'argent (type informel ou formel) est considérée comme significative par la littérature académique pour deux raisons. Premièrement, comme nous le discuterons de manière plus détaillée, cela impacte sur la comptabilité des montants investis par les business angels. Deuxièmement, cela peut se révéler dommageable dans la mesure où lorsque l'argent est apporté par la famille, les décisions d'investissement pourraient être sujettes à un biais émotionnel ce qui diminuerait le taux de succès des projets entrepreneuriaux (Lumme & Mason, 1996) car le marché financerait ainsi des projets qui ne sont pas viables et le marché ne jouerait plus son rôle d'allocation optimale des ressources.

Un des critères historiques de classification initialement utilisé pour déterminer le profil des business angels était leurs revenus personnels. Cependant, l'argument selon lequel les business angels sont des hommes avec un haut revenu est également biaisé dans les études (Haar, Starr, & MacMillan, 1988 ; Harrison & Mason, 1992; Tashiro, 1999 ; Wiltbank & Boeker, 2007) en raison des méthodologies retenues qui négligent les différences entre pays en termes de coûts de la vie ou de la charge fiscale. En effet, la plupart du temps, ces ajustements ne sont pas effectués, ce qui empêche ces études de pouvoir être comparées efficacement entre elles. De plus, les montants investis ne sont pas pris en considération ni comptabilisés dans les registres initiaux en-deçà de certains seuils préétablis. Dans sa thèse, Argerich recommande la non-application de ce critère et en explique les raisons.

Ainsi il en ressort que le problème majeur à l'heure actuelle dans la recherche académique sur les business angels est le double manque de rigueur dans le choix des définitions utilisées et leur standardisation à travers le monde. Argerich identifie 10 problèmes sur lesquels il faut travailler afin de trouver une définition commune. Le résumé des 10 grands facteurs analysés dans sa critique figure à l'annexe 1 du document.

² La littérature académique distingue les investissements de type informel qui se caractérise par de l'argent investi en dehors de structure professionnel (Par exemple, les amis et la famille) des investissements de type formel qui à contrario ont des structures bien déterminées en place (venture capitalists).

Cependant de façon générale, le problème fondamental pour la plupart des critères reste le même. Il faut à un certain moment définir une limite qui tranche entre l'une ou l'autre catégorie. A titre illustratif, imaginons que nous ayons défini un seuil de 10.000 euros investis pour la catégorie 1, toute personne au-delà du seuil est placée dans la catégorie 2. Dans quelle mesure pouvons-nous justifier la différence de catégorie entre une personne qui a investi 10001 et l'autre qui a investi 9999 euros ? Il en ressort donc que le problème trouve sa source dans la définition arbitraire du niveau du seuil. A noter que ce problème peut être rattaché au problème dont la fiscalité fait face et l'analogie est également valable dans notre cas. En effet dans certains pays occidentaux, la fiscalité suit un régime progressif : plus les revenus y sont élevés plus le taux d'imposition augmente. Cette augmentation du taux n'est effective qu'à partir d'un certain palier et est appliquée sur la tranche additionnelle. Cependant, comme ces paliers sont établis arbitrairement, cela ne manque pas de provoquer des frictions dans le chef de ceux se situant à la proximité des limites. Outre cette analogie avec le seuil arbitraire, nous pouvons nous interroger sur l'importance de la réflexion. Car –typiquement- le gouvernement octroyant des déductions d'impôts lors d'investissements dans de jeunes entreprises, le montant final à payer sera plus ou moins sujet à une déduction de la base fiscale du contribuable.

Cet exercice de classification est un exercice périlleux, en raison de son impact significatif sur la qualité des résultats finaux des études. Le problème technique pourrait être résolu par l'utilisation de méthodes d'analyse de données comme celle de la classification basée sur des modèles d'estimations de moindres carrés (OLS). De cette manière, les scientifiques pourraient déterminer le critère de classification disposant du pouvoir le plus élevé de discrimination des données et ainsi pouvoir appliquer de manière raisonnée celui qui s'avère le plus déterminant en fonction de la variance totale qu'ils peuvent expliquer. Cependant, nous touchons ici à une autre critique générale énoncée par les chercheurs actuellement. Il y a un manque de données longitudinales qui pourraient être utilisées afin d'effectuer cette analyse, et ce à cause d'une absence de définition commune. Les chercheurs sont donc irrémédiablement contraints à l'obligation de répondre à ce besoin fondamental de définition, s'ils veulent poursuivre sereinement leurs travaux de recherche.

S'il nous fallait dépeindre plus finement la population des business angels, voici ce que nous devrions avancer: si le profil moyen ressemble bien à un homme d'âge moyen et à ses caractéristiques énoncées précédemment, le profil médian n'est pas identique.

Le principal enseignement est donc l'existence d'une diversité de profils qui dépasse de loin le profil conventionnellement véhiculé par les médias. Dans l'étude GEM³ qui est la plus longitudinale, nous nous rendons bien compte qu'un tiers des business angels a moins de 45 ans, un tiers se situe entre 45 et 54 ans et un tiers au-dessus de 54 ans. Parallèlement la moyenne de business angels de sexe féminin correspondrait à 34%. De plus, tous les anciens entrepreneurs n'ont pas nécessairement une plus grande propension à devenir des business angels (Hamilton, 2004). Il semblerait également que contrairement à la croyance, la plupart des business angels ne sont pas des retraités (O'Gorman & Terjesen, 2006). Soulignons aussi que les investissements ne sont pas uniformément distribués mais plutôt géographiquement ou localement concentrés aux alentours des universités et des centres d'innovation (Avdeitchikova, 2009). La plupart des business angels investissent de petits montants ; rares sont ceux qui investissent de gros montants nominaux (Mansson & Landstrom, 2006). Nous sommes face à une distribution non normale (de type positivement skewed) de financement qui peut expliquer également le décalage entre la moyenne et la médiane. Il a été également remarqué que les business angels ne sont pas des loups solitaires ; ils préfèrent généralement investir en groupe. Enfin, leur niveau d'implication dans la société de leur choix va dépendre de la valeur ajoutée réelle qu'ils peuvent y apporter. (Politis, 2008) définit 4 rôles par lesquels les business angels peuvent produire de l'impact. La compréhension du rôle joué par les business angels est source d'intérêt car ce point précis peut expliquer parmi d'autres choses les raisons de la préférence d'un entrepreneur pour telle alternative de financement plutôt que pour une autre. Les business angels vont donc apporter leur temps et leur expertise en sus de l'injection en capital. Ils vont généralement briguer des sièges au conseil d'administration ou tenir un rôle de consultant. A contrario, ils ne participent généralement pas à la gestion quotidienne de l'entreprise par manque de disponibilité à cause de leurs engagements dans d'autres entités (Paul & al., 2007). Cela n'est pas explicitement précisé dans la littérature académique mais nous pouvons envisager que l'un des avantages que le business angel peut offrir est celui de la discipline.

³ Bygrave (2004), global entrepreneurship monitor (GEM) financing report

En effet, selon la nature humaine, il est beaucoup plus simple d'être discipliné qu'auto-discipliné. Le business angel va donc offrir cette figure d'autorité qui peut s'exprimer et se renforcer par des moyens extrêmement diversifiés tels qu'une participation financière élevée, une connaissance étendue du marché ou une expérience personnelle antérieure.

Concernant les business angels féminins, il s'agit encore d'un aspect encore peu développé par la littérature académique. Il semblerait que les femmes soient plus conservatrices et qu'elles fassent preuve de plus d'aversion au risque que leur alter ego masculin. Cette tendance transparaît également dans la littérature financière générale également (Jianakoplos & Bernasek, 1998 ; Sunden & Surette, 1998). Elles auraient tendance à investir de plus petits montants dans de plus petits business en termes de fonds propres. Elles ont également tendance à se syndiquer plus en comparaison aux business angels masculins. Voici donc résumé le peu d'éléments que nous pouvons présenter concernant les business angels féminins.⁴ Il faut absolument augmenter les recherches sur cette partie de la population des business angels, tant leur importance est méconnue.

La critique d'Argerich sur l'influence non négligeable des méthodes d'évaluation et donc de création d'artefacts peut s'inscrire dans une critique plus générale du manque de statistique globale fiable à ce sujet. C'est d'ailleurs une des raisons méthodologiques fondamentales pour laquelle nous avons choisi de nous concentrer sur l'aide à apporter aux business angels membres des réseaux de business angels. Ils constituent le biais qui nous permet d'obtenir des statistiques fiables à l'intérieur de leur organisation, ils peuvent fournir des réponses rapides à nos interrogations et ils augmentent nos chances de mieux cerner les meilleures pratiques. Le réseau organisé concentre et fluidifie la circulation des meilleures pratiques en son sein. Nous gardons cependant à l'esprit et devons même insister sur le fait que la population des business angels offre une réalité beaucoup plus hétérogène et disparate que celle généralement présentée dans les thèses académiques ou les autres articles scientifiques comme l'a si bien démontré Argerich. L'absence de contrôle sur les facteurs très globaux tels que culturels ou politiques - autrement dit sur le consensus social en règle générale, nous conduit à éviter de débattre pour le moment et dans le détail de ces facteurs et de leurs influences respectives sur

⁴ Nous avons trouvé un document mettant en avant le pouvoir des business angels féminin qui permettrait de combattre le plafond imposé aux rêves des entrepreneuses. Cette thèse n'a pas pour vocation à avoir un écho politique. Le lecteur(ou lectrice) intéressé(e) pourra lire le chapitre 14 de (Desivilya Syna & Costea, 2016).

les méthodes d'investissement. La conséquence la plus importante à retenir de l'hétérogénéité des business angels est l'impossibilité de généraliser les recherches effectuées par chacune de ces études référencées sur ce milieu (Fiet, 1995). Il s'agit donc pour l'instant essentiellement de preuves expérimentales qui semblent être consistantes partout dans le monde.

Si les business angels paraissent effectivement présenter des similitudes préférentielles partout dans le monde (Landstrom, 1993), nous ne saurions négliger le fait que les données statistiques demeurent insuffisamment robustes pour pouvoir inférer avec certitude les résultats d'un modèle unique ou identique de business angel network valable pour le reste du monde avec certitude. Cela est dû à des méthodes d'échantillonnages menant à des échantillons peu représentatifs de la population des business angels telles que les méthodes snowball ou encore convenience sample. Ce mauvais échantillonnage est également dû au coût relativement important associé à la collecte de telles informations (Mansson & Landstrom, 2006). Les chercheurs sont donc en quête d'un consensus après la mise en lumière de ce problème par (Farrell, Howorth, & Wright ; 2008).

Bien que le problème de définition soit non négligeable pour l'étude des phénomènes et des dynamiques en jeu dans les processus d'investissement de type informel, nous considérons que cela n'affectera pas substantiellement la teneur de notre travail. En effet, pour avoir décidé de concentrer notre thèse sur l'amélioration des processus d'évaluation de sélection de projets, nous pensons que quelque soit le profil effectif du business angel, l'impact sera limité. dans la mesure où certaines questions de notre grille de lecture offrent déjà des degrés de liberté suffisant pour permettre à des profils divers de prendre la meilleure décision en selon leurs propres besoins. S'il s'avère lors des tests que cette hypothèse se révèle fausse, nous adapterons immédiatement le questionnaire afin de répondre aux besoins et aux particularités de chaque profil type. Lorsque les études se focalisent sur un type bien particulier de business angel, *défini à priori* mais non représentatif de la population des business angels dans son ensemble, alors ces études échouent dans leur ambition de mettre en place une politique publique pour aider le plus grand nombre à développer les activités dans l'optique de stimuler l'entrepreneuriat (Mason, 2009). Elles ratent l'objectif car elles ne permettent pas de favoriser le bon développement des meilleures pratiques de l'ensemble de la communauté des business angels.

Une autre manière de mieux appréhender les business angels est de les classer en fonction de ce qu'ils font plutôt que de les classer en fonction de ce qu'ils sont. Ainsi, plusieurs études (Sullivan & Miller, 1996 ; Sorheim & Landström, 2001) ont tenté de les classer en fonction de leurs fréquences d'investissements et de la taille de leurs investissements en affublant chaque type recensé de profil d'une étiquette évocatrice telle que serial angels, virgin angels⁵, seraphims ou encore Cherubs.

Les critiques concernant le profil type du business angel ou encore sur les difficultés de les classer en règle générale n'enlèvent pourtant rien à l'importance prépondérante qu'exercent les business angels sur le financement des entreprises fraîchement créées. En effet, dans la plupart des pays pour lesquels nous avons des données fiables, les investissements consentis par les business angels sont légèrement ou substantiellement plus élevés que ceux des venture capitalists. A titre d'exemple, aux Etats-Unis, (Sohl, 2005) avait estimé que les business angels investissaient 23,1 milliards de dollars dans 49500 entreprises alors qu'un rapport édité par (PricewaterhouseCoopers, 2006) estimait un montant de 21,7 milliards de dollars investi par les venture capitalists dans 2939 entreprises. Ce premier exemple déjà met en exergue une différence fondamentale entre les business angels et les venture capitalists. Si nous divisons le montant total par le nombre d'entreprises financées, nous constatons assez aisément que le ticket d'entrée moyen par entreprise pour les business angels est beaucoup plus faible avec 466.666 dollars comparé aux 7,383 millions de dollars injectés en moyenne par des venture capitalists. Via les critiques exposées supra dans le texte sur la difficulté d'établir un profil type, nous savons l'impact considérable sur la comptabilité du phénomène. Nous sommes tous conscients de l'importance du phénomène bien que nous restons dans l'incapacité de répondre à l'interrogation suivante : à quel point les business angels sont-ils importants ? (Shane, 2010) publie une estimation du montant investi par le secteur informel. Il serait équivalent à 162 milliards de dollars en 2004. Si l'on compare ces chiffres à ceux de l'étude menée par PwC présentée ci-dessus, nous constatons un ordre de grandeur très différent. Cette différence s'explique aisément par le choix des hypothèses de base retenues quant aux différents profils à inclure dans le secteur informel. La difficulté de comparaison s'aggrave lorsque les études ne sont pas conduites systématiquement, de manière annuelle. Nous obtenons donc des montants lors d'années complètement différentes et espacées dans le

⁵ Article complémentaire sur la prise de décisions des virgin angels, voir (Rizk & Kroon, 2015)

temps mais également dans des régions du monde qui sont généralement peu semblables tant économiquement que culturellement à l'exception peut être de l'ensemble de données tirées des pays anglo-saxons.

Les business angels se voient également attribuer un rôle dans la chaîne de financement du capital risque. En effet, les business angels vont y jouer le rôle du premier maillon de la chaîne de financement en constituant le lien existant entre, d'une part, l'argent apporté par le groupement composé des fondateurs, de leurs familles et de leurs amis et celui d'autre part des apporteurs de fonds institutionnels, les ventures capitalists (Harrison, 1999). Notons l'émergence, à l'heure actuelle, d'une solution alternative innovante, avec la mise en place de plateformes de crowdfunding. Ces nouveaux acteurs vont sûrement avoir un impact sur les méthodes de financement futures et sur la définition des business angels. En effet, est-ce qu'une personne investissant via une plateforme de crowdfunding doit être considérée comme un business angel ? Si tel est le cas, dans le scénario hypothétique où ces plateformes deviennent des acteurs importants, la masse de business angels pourrait augmenter exponentiellement dans les prochaines années. L'impact de ce nouvel acteur dépasse le cadre de ce mémoire pour s'inscrire dans un contexte de spéculation ou de fiction, eu égard aux multiples incertitudes qui planent encore sur le secteur du crowdfunding.

Section 2 : Options de financement

Nous saisissons ici l'opportunité de rappeler les différentes méthodes de financement possibles afin de mieux pouvoir appréhender le contexte global dans lequel les business angels se situent.

Lever des fonds est une étape cruciale dans la création d'une entreprise mais également pour son développement d'une entreprise. Pour la majorité des entrepreneurs, cela constitue d'ailleurs une étape obligée. En effet, à l'exception des entreprises qui ont un besoin en fond de roulement négatif et une capacité d'autofinancement plus élevée, la levée de fonds fait partie du processus naturel de leur évolution pour financer les nouveaux projets nécessaires à leur bon développement.

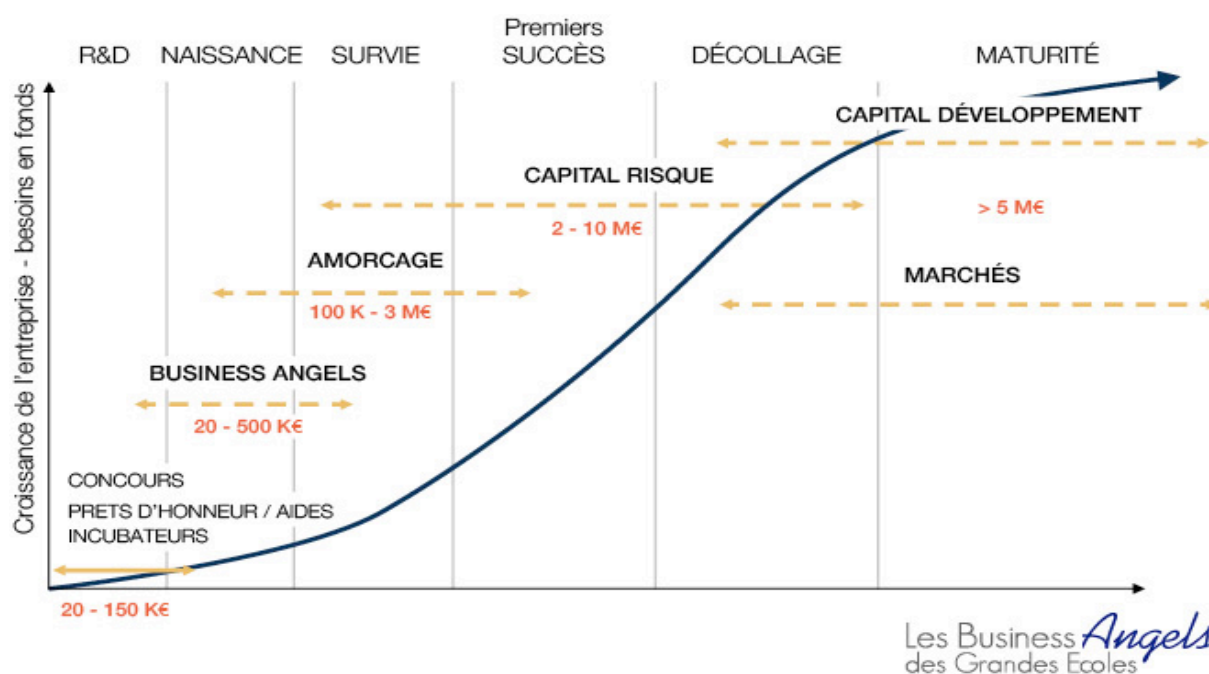
Selon (Wetzel, 1983), le marché du venture capital⁶ est composé de 3 grands segments :

- 1) la bourse, en particulier, le marché primaire et l'émission primaire de titres (IPO).
- 2) le marché des professionnels du capital risque organisé en fonds qui eux sont rarement publics ; et
- 3) Le marché du capital risque informel aussi privé mais généralement sans intermédiaire financier.

(Wetzel, 1983) précise directement que les limites entre ces segments sont souvent floues et peuvent se chevaucher.

Il semblerait qu'au fil du temps chacun de ces segments se soit spécialisé (Fenn, Liang, & Prowse, 1997) pour arriver à former, comme expliqué précédemment, une chaîne de financement où les maillons s'imbriquent et parfois se chevauchent.

Cycle de financement des entreprises⁷



Comme l'illustre le graphique extrait du site web Business-angels qui renseigne les business angels français, chaque segment cité plus haut fournit du financement à des périodes différentes de la vie d'une entreprise. Nous remarquons également les zones de

⁶ Dans ce cas ci il faut entendre venture capital comme le capital utilisé pour financer des entreprises à haut risque.

⁷ <http://www.business-angels.info/business-angels/la-chaine-de-financement/>

chevauchement mentionné. Les montants indiqués semblent correspondre aux proportions communément admises dans les milieux du capital risque. Cette spécialisation des différents segments peut facilement s'expliquer par rapport aux contraintes propres à chaque groupe. A titre d'exemple, nous détaillerons ici le cas du marché public car les autres catégories seront développées ultérieurement dans l'analyse plus détaillée de ces deux groupes (business angels et venture capitalists).

Nous pouvons donc aisément expliquer pourquoi seules des entreprises à haute valorisation et présentant un track record solide peuvent se permettre de faire appel au segment de la bourse. Quelque soit le segment auprès duquel l'entrepreneur va se tourner, la levée de fonds sera une opération de longue haleine et douloureuse. En effet, l'entrepreneur sera amené à montrer patte blanche vis-à-vis de ces nouveaux investisseurs potentiels en leur soumettant une pléthore de documents attestant par exemple d'une existence juridique, d'une stratégie pour le futur (business plan) ou encore en fournissant des preuves attestant de la capacité à exécuter le projet. Mais l'entrepreneur devra également subir plusieurs tours de négociation avec ses interlocuteurs afin de déterminer le montant qui devra être levé en fonction des besoins réels futurs de l'entreprise mais surtout aussi il devra discuter les droits afférents à ces nouveaux investisseurs par rapport aux anciens afin d'éviter ou de minimiser le phénomène de dilution. Toutes ces opérations ou tâches devront être menées en parallèle de la gestion opérationnelle journalière de l'entreprise. Quelque soit le segment sollicité, la dépense d'énergie semble être d'un niveau comparable. La différence se marquera sur l'aspect opérationnel auquel l'entrepreneur devra consacrer le plus d'énergie lors de la levée de fonds. A la première levée de fonds, l'accent sera sûrement mis en priorité sur la sollicitation de nombreux partenaires potentiels, car l'entreprise ne dispose pas de *track record* à présenter. Lors d'une émission primaire en bourse, le plus grand effort énergétique sera déployé pour vérifier la conformité des documents à la législation et aux projections précédemment produites.

Ainsi, si le coût d'une émission primaire est si élevé, c'est parce que l'entreprise est soumise à des règles plus strictes puisque son entrée en bourse constitue un appel à l'épargne publique. Dans son rôle protecteur, le gouvernement s'engage à protéger le citoyen contre soit-même, c'est-à-dire contre sa potentielle incapacité à savoir distinguer une bonne ou une mauvaise entreprise. Dès lors les conditions d'accès à la bourse sont autrement plus exigeantes.

Cette exigence s'accompagne d'une plus grande complexité documentaire, cela nécessite un travail d'expertise plus fouillé et des analystes plus performants et par conséquent plus coûteux. A cela s'ajoutent les coûts liés aux opérations d'annonce à l'ensemble des parties de la nouvelle émission et aux démarches administratives, autrement dit le coût du listing. Enfin, une dernière couche de coûts est l'obligation des entreprises listées de rapporter leurs activités à la fin de chaque exercice comptable incluant pour beaucoup de marchés la nécessité de publier des rapports trimestriels. Si nous osions une analogie, nous rapprocherions l'entrée en bourse d'une entreprise au « *sweet sixteen* » d'une adolescente de la haute société. Fête coûteuse⁸ qui consacre l'intronisation de la jeune fille dans le monde et la présente aux yeux de ses pairs. Chaque invité scrute, l'épie et guette le moindre faux-pas avant de lui reconnaître de la valeur. Nous concluons cette partie en reconnaissant que seules les entreprises suffisamment armées et préparées peuvent supporter le coût de cette épreuve du feu !

Cette parenthèse vers le financement en haut de cycle du financement de l'entreprise nous permet d'appréhender une partie des coûts que les entrepreneurs doivent supporter ou des risques que les business angels doivent supporter, et ce dès la première levée de fonds. Les différences, comme nous l'avons mentionné précédemment, sont surtout liés à la taille des levées de fonds et leurs focalisations sur certains thèmes plus particuliers.

Nous avons présenté ci-dessus les options de financement que les jeunes entreprises peuvent solliciter pour les levées de fonds. Il ne s'agit pas des seules sources de financement existantes. En effet, une autre source importante qui n'a pas été développée ici est la voie du crédit bancaire. La raison principale pour laquelle nous ne nous sommes pas attardés sur les prêts bancaires, c'est parce que les instruments financiers, juridiques et les intentions des parties prenantes sont totalement différentes. Un banquier détient un titre de créances et compte uniquement récupérer son principal (le montant prêté) avec l'assurance de recevoir des intérêts à un intervalle régulier. A contrario, les venture capitalists et les business angels généralement acquièrent des titres de propriétés via lesquels ils ont des droits politiques (droit de vote à l'assemblée générale) et financiers (droit aux dividendes). Cependant, dans le cas présent, ceux-ci ne mettent généralement pas l'accent sur l'obtention de dividendes étant donné qu'ils investissent dans une très jeune entreprise et ils espèrent avant tout pouvoir faire

⁸ <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-05-18/facebook-underwriters-to-split-about-176-million-in-ipo-fees>

un gain en revendant la société via une plus-value du capital. Ainsi, le banquier a droit seulement aux revenus qui sont générés pour couvrir l'emprunt, alors que les autres ont droit à tous les revenus futurs générés par l'entreprise au prorata qui leur est dû en fonction de la quantité d'actions qu'ils détiennent. Cette différence fondamentale a un impact non négligeable sur les comportements de chaque partie. Ce qui rapproche ainsi les business angels et les venture capitalists par rapport aux banquiers. Il faut cependant noter que certains business angels vont faire des prêts de dettes convertibles. Ainsi, ils sont dans un premier temps sûr de récupérer leur principal et si l'entreprise évolue dans une condition qui leur est favorable, ils pourront convertir à un moindre prix les titres de dettes en une action.

Pour la même raison, nous n'avons pas expliqué en long et en large le financement par les subsides⁹. Tout comme le crédit bancaire, des zones d'incertitudes peuvent apparaître à cause de la pluralité des acteurs et des outils financiers qu'ils utilisent. Ceux-ci peuvent brouiller les pistes ou compliquer leur classification.

Ces deux sources peuvent néanmoins être des sources non négligeables de financement pour certaines entreprises et elles seront beaucoup plus adaptées aux besoins de certaines entreprises.

Bien que par le biais de la présentation que nous faisons d'un bon projet, nous abordons un temps le débat de la viabilité du financement du projet par des business angels (Est ce que ce projet est finançable par des business angels ?). Nous ne discutons pas en profondeur dans quelle mesure chaque type de projets devraient se tourner vers le financement qui lui est le plus adapté. Ce qui peut être fâcheux dans la mesure où une partie de l'inefficience de la sélection des business angels est dû à un afflux de projets qui ne devraient pas solliciter leurs aides comme mentionnés plus tard. Cependant, la discussion menée ci-dessus devrait en partie nous permettre d'obtenir des indices quant à la piste de financement la plus adaptée en fonction du projet à évaluer.

⁹ Si le lecteur veut s'informer un peu plus sur les subsides, nous l'encourageons à visiter le site web suivant : <http://frenchfunding.fr/le-parcours-du-financement/#.VzllvasQFnk>

Section 3 : Facteurs généraux influençant la prise de décision des business angels et des venture capitalists

Les deux acteurs du financement capital risque sont soumis à certaines règles communes en matière d'investissement. Dans cette partie, nous en présenterons quelques unes qui doivent être retenues comme étant les plus importantes.

Tout d'abord, une faible liquidité ce qui engendre une inexistence d'une place de marché commune dans les modèles traditionnels. En effet, créer un marché est coûteux, il faut s'assurer que la transaction a bien été faite, notifier le changement de propriétaire, informer le réseau de la mise en vente ou le besoin d'achat et ainsi coordonner beaucoup d'actions provenant d'acteurs aux besoins forts différents. Nous pourrions imaginer que la liquidité dans ce genre de classe d'actifs (startups, PME) augmente si la population avait une plus grande propension à vouloir détenir de telles classes dans un premier temps et puis à vouloir les échanger. Cette augmentation de la liquidité peut être envisager, notamment avec des solutions de crowdfunding ou alors via l'échange de ces titres sur des bourses d'échange telles que l'AIM (Alternative Investment Market)¹⁰.

Une forte asymétrie de l'information due à de faibles obligations légales de publier les comptes sur des plateformes faciles d'accès dans certains pays comme en France où les micro-entreprises peuvent demander la confidentialité¹¹. Cependant, même en Belgique qui est très transparente au niveau de la publication des comptes annuels des PME, celles-ci peuvent publier leurs comptes en suivant un schéma abrégé. Ce manque d'information peut augmenter la difficulté d'évaluation d'une société pour les investisseurs n'ayant pas des informations aussi complètes que pour les grandes entreprises.

Enormément de risques opérationnels étant donné que toute l'ossature de l'entreprise doit être encore mise en place dans le cas d'une start-up. Ces jeunes entreprises doivent mettre en place les processus qui vont servir leurs clients et/ou produire leurs produits, puis les améliorer afin d'obtenir un avantage compétitif par rapport aux autres organisations. Cela se passe par une sécurisation des sources d'approvisionnement, une sécurisation de la demande du produit ou

¹⁰ <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm>

¹¹ <http://droit-finances.commentcamarche.net/faq/23402-depot-des-comptes-annuels-allege-pour-les-tpe>

du service en signant de gros contrats ou encore via l'amélioration des processus internes créant ainsi des synergies entre les employés d'un même département et avec ceux des autres départements.

L'importance de la taxation sur le rendement final est également un aspect qu'il faudra prendre en considération. En effet, lors de leurs études sur les barrières à l'investissement chez les business angels, (Mason & Harrison, 2002) mettent en avant l'importance de la taxation dans le niveau d'activité des business angels. En effet, le gouvernement accorde de nombreux incitants fiscaux afin que les personnes qui en ont la possibilité investissent dans des entreprises jeunes que ce soit des startups, des PME, à l'instar de la loi Start-up Tax Shelter¹² chez nous en Belgique.

Fait intéressant d'après (Argerich, 2014), il semblerait que les montants investis par business angels ne soient pas tellement influencés par les conditions macroéconomiques. Autrement dit, la crise en 2008 n'a pas eu d'impact sur les montants totaux investis mais les secteurs d'activités ciblés ont fortement changé. Cependant, l'impact réel n'est pas suffisamment connu. Et comme souvent des statistiques fiables font défaut. (Bygrave & Hunt, 2004) dans leur rapport global sur l'entrepreneuriat ont montré à contrario que certains facteurs pourraient influencer les investissements consentis par les business angels. Ainsi, un PIB par habitant élevé ou encore une société où les liens familiaux sont très importants favorisent les investissements. A contrario, un système bancaire trop développé aurait un impact négatif. Essayons de dissenter dans quelle mesure les conditions macroéconomiques n'auraient pas d'impact ou en tout cas un impact limité sur la comptabilité des investissements des business angels.

Un PIB élevé pourrait logiquement favoriser l'activité des business angels dans la mesure où les ménages disposent de revenus plus élevés, ce qui leur permettrait d'épargner plus et d'être en mesure d'investir dans des projets plus risqués. Cependant, une croissance trop élevée du PIB pourrait également avoir un impact négatif. Les entreprises produisant cette croissance du PIB font généralement partie de l'indice boursier du pays en question. Si ces entreprises font preuve d'une croissance soutenue, il est peut être plus intéressant pour une personne fortunée

¹² <http://startupshelter.be/start-up-tax-shelter-en-belgique/>

de préférer ce couple de risque/rendement par rapport à celui proposé par les activités de business angel ou venture capitalisme.

Il est facile d'imaginer qu'un système bancaire développé ait un impact négatif. Il est communément admis qu'en Europe le système bancaire est plus développé et que les Européens ont moins tendance à détenir des actions que leurs homologues anglo-saxons, notamment à cause de systèmes sociaux faisant preuve de plus de largesse à l'égard de leurs citoyens tels que dans les pays suivant un modèle de capitalisme rhénan¹³. En conséquence, les européens préfèrent placer leurs avoirs excédentaires sous forme de compte épargne (argent géré par les banques) plutôt que sur le marché des actions. Cela peut avoir un impact également sur l'activité des business angels dans la mesure où si vous avez plus l'habitude d'acheter des actions parce que vous devez financer votre pension en temps normal, il vous sera sûrement plus facile de migrer vers des classes d'actifs plus risqués, ceux-ci restant fondamentalement des titres de propriétés d'une entreprise. Il vous sera donc plus aisé de devenir vous-même un business angel ayant déjà des connaissances financières pointues.

Nous avons également évoqué l'impact des systèmes sociaux. Ainsi les décisions politiques peuvent avoir un impact non négligeable dans de nombreuses industries et l'industrie du venture capital ne fait pas figure d'exception. Il suffit qu'il soit interdit d'investir dans certaines classes d'actifs pour que l'activité d'investissement subisse une forte décroissance. Mais d'autres décisions étatiques peuvent avoir un impact sur l'activité des business angels. Si le futur business angel ne possède pas de bagage financier suffisant comme c'est le cas actuellement dans beaucoup de pays européens et que l'état ne propose pas de conseil de gestion financière, ou alors que l'état accorde des déductions de taxes ou encore qu'un marché pour échanger les titres soit organisé et appuyé politiquement, tout ces facteurs peuvent jouer un rôle sur leurs activités (AIM voir ci dessus) (Mansson & Landstrom, 2006).

La relative stabilité dans la comptabilité des investissements effectués par les business angels mise en avant par Argerich peut être due à d'autres motifs. Cela peut être dû à l'inertie en matière d'investissement, les investissements étant des projets de long terme le marché du

¹³ <http://2ses07-08sp.over-blog.com/article-18013342.html> : Dans les pays-anglosaxons, beaucoup de personnes financent leurs retraites via des fonds de pension (Pension funds) qui placent leur argent en bourse.

venture capitalists n'est pas aussi sensible aux soubresauts de la consommation mondiale et de sa production. Dans la même optique, les entreprises financées sont présentes dans des marchés de niche dont les investissements ne sont pas toujours reliés à la consommation d'aujourd'hui. Ou bien encore que dans certaines de ces start-ups, il n'y a pas de production massive de produit. La valeur de l'entreprise réside dans les actifs intangibles de son bilan. Nous pensons en particulier aux entreprises présentes dans des secteurs tels que les biotechnologies.

Les business angels et les venture capitalists devront vérifier la viabilité de ces grandes classes de facteurs afin de déterminer de la viabilité ou non des projets qui leur sont présentés. Le partage de ces grandes classes de risques explique également la raison pour laquelle nous avons décidé de nous intéresser également aux venture capitalists. Qui plus est la littérature académique est plus fournie pour les venture capitalists pour diverses raisons. A titre d'exemple, la meilleure organisation de ceux-ci permet un accès plus facile à des données analysables et leur objet d'étude est également plus mature. La question suivante est donc d'étudier les divergences entre les venture capitalists et les business angels et de comprendre dans quelle mesure les enseignements des venture capitalists peuvent être appliqués ou non dans les processus de décision des business angels.

Section 4 : Analyse par rapport aux critères des Venture capitalists

Les sites web¹⁴ des fonds d'investissements de ventures capitalists se ressemblent tous. Ils recherchent tous certaines caractéristiques génériques. Ils sont à la recherche d'une équipe de management capable faire le travail. Ils veulent que l'entreprise chasse un marché large et en forte croissance, avec une idée brillante ou une technologie qui peut être commercialisée. Ils veulent que l'équipe soit concentrée et bien préparée avec un business plan qui procure une direction claire. Il leur faut aussi une stratégie avec un avantage compétitif fort et durable et tout cela a un prix raisonnable. Si vous avez fait un bac+5 en économie ou en finance, la plupart de ces termes vous sont familiers. Vous savez également ce que les venture capitalists attendent de chacune de ces dimensions et pourquoi ces conditions ont été affichées. Ici le but n'est pas de dévaloriser ou de renier la validité des critères susmentionnés mais de mettre en

¹⁴ <http://peeshvc.com/about.html> ; <http://dfj.com> : quelques exemples pour la route

avant un problème majeur pour un novice qui a une répercussion majeure sur les apporteurs de fonds. Certains entrepreneurs par leur manque d'éducation en matière économique sont non seulement incapables d'évaluer le potentiel de leurs projets, ce pour quoi nous ne devrions pas les en blâmer étant donné que c'est en partie le rôle de l'investisseur de déterminer ce potentiel. Mais en plus de cela, ils sont incapables de se diriger vers la personne la plus adéquate capable de leur fournir l'aide la plus précieuse. Ce qui est entre autre la raison pour laquelle il y a énormément de refus chez les venture capitalists. Cela est dû à un afflux trop important de personnes qui ne devraient même pas essayer de postuler chez eux. Et si vous pensez que c'est une situation propre à votre organisation vous vous trompez. Grâce à notre expérience personnelle dans une plateforme de crowdfunding¹⁵, nous nous sommes rendu compte que cela est la règle générale, l'entrepreneur ne sait pas vers où aller. Il n'y a malheureusement aucune donnée quantitative à ce sujet. Une piste d'amélioration devrait se faire au niveau des aides à l'entrepreneuriat avec une séance d'information des types d'acteurs présents sur le marché.

Cependant, la probabilité que cela arrive est faible ! En effet, cela modifierait substantiellement le rapport de force entre les apporteurs de capitaux et les apporteurs de projets. Dans un premier temps, décrivons la situation à l'heure actuelle. Pour le moment, les apporteurs de fonds ont un avantage sur les apporteurs de projets dû à la difficulté que les apporteurs de projets ont à trouver le partenaire idéal. En effet, le marché étant très imparfait en termes d'informations, il est très coûteux pour un apporteur de projet de lever des fonds. A cela s'ajoute en général une forme d'inactivité des apporteurs de fonds, ce qui augmente leurs pouvoirs de négociation comme ceux-ci feignent l'indifférence. La personne qui est perçue en demande et donc en position de faiblesse est l'apporteur de projets. Une autre caractéristique souvent exprimée par les apporteurs de fonds est la faible quantité de projets de qualité proposée sur le marché. S'il y a en effet un nombre conséquent d'entrepreneurs, peu nombreux sont les entrepreneurs dans des domaines très spécifiques répondant aux exigences mentionnées précédemment. Cette situation couplée à une mauvaise transmission d'informations favorise donc les quelques apporteurs de fonds très actifs dans des marchés niches qui peuvent se permettre de rafler à moindre prix les projets les plus intéressants. Les apporteurs de fonds se réjouissant ainsi de ne pas devoir effectuer cette démarche longue et

¹⁵ L'auteur de ce mémoire a eu l'occasion d'effectuer un stage chez MyMicroInvest, plateforme de crowdfunding.

fastidieuse de recherche du meilleur business angel préfèrent se laisser porter par les premiers venus. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles beaucoup de business angels se trouvent près des universités. De telle sorte qu'ils se trouvent plus proches de ces sources d'innovations tout en gardant le contrôle. Et le manque de transmission informationnelle est compensé par les plus actifs, par des réseaux sociaux forts et informels, ce qui est également une forme de barrière à l'entrée en faveur des business angels. Maintenant que se passerait-il si comme suggéré plus haut, une institution jouait le rôle d'aiguilleur.

Imaginons que celle-ci soit efficiente et remplisse ce rôle de relayeur d'informations. Dès lors toutes choses restant égales par ailleurs, il y a de grandes chances que le rapport de forces change en faveur des apporteurs de projets. En effet comme expliqué précédemment, si la plainte des business angels se confirme, le faible nombre de projets de qualité favorise ces quelques entrepreneurs dans le rapport de force lors d'une négociation. La plateforme détruirait l'avantage des apporteurs de fonds en accordant la possibilité des apporteurs de projets à comparer facilement le profil de chaque business angel et en négociant avec l'ensemble des business angels intéressés créant ainsi une forme d'enchère leur permettant de se voir allouer plus de fonds et plus rapidement. La concurrence entre business angels se verrait dès lors encore plus exacerbée. Qui plus est si cette plateforme est sur internet, les apporteurs de projets ne devront pas se limiter à des business angels locaux, provenant de la même université ou de la même région. Ils pourront sûrement exiger des business angels, outre le financement une aide et une implication plus forte dans le projet en terme de compétences, de contacts, de conseils. Ceci n'est qu'un scénario parmi tant d'autres mais doit illustrer la raison pour laquelle les business angels ne seraient peut être pas favorables à une telle évolution. Quand bien même cette évolution pourrait leur permettre de passer moins de temps dans des activités à faible valeur ajoutée (premier screening), cela risquerait d'augmenter les compétences requises pour être un business angel. A noter que l'augmentation de la pression et donc des compétences demandées envers les business angels pourraient favoriser l'émergence des business angels comme un métier. A l'image des syndicats de business angels qui se développent fortement aux Etats Unis où l'un d'entre eux joue le rôle de leading partner. Celui-ci étant généralement désigné car ayant une plus grande expérience en tant que business angel. Ainsi l'émergence de ces plateformes pourrait être promue essentiellement grâce aux autres business angels, ceux qui ne sont pas étudiés dans les

premières études sur le profil des business angels. Ils pourront grandement profiter de ces structures pour se diversifier, apprendre plus sur l'entrepreneuriat et la finance et éventuellement mutualiser leurs comptes afin de financer de plus grands projets.

Il est cependant pour nous essentiel d'être venture capitalist compliant. Etant donné que ceux-ci sont des professionnels du financement risqué, il est très sage d'essayer d'analyser un maximum de leurs bonnes habitudes et d'éventuellement les adapter à la profession des business angels. Savoir si le projet proposé est venture capitalist compliant vous permettra aussi d'évaluer si vous pourrez facilement revendre le projet à un fond d'investissement.

Les deux différences fondamentales expliquant généralement la divergence de comportements entre les business angels et les ventures capitalists sont la provenance de l'argent avec les responsabilités qui en découlent et le moment d'intervention dans la maturité du projet. Ainsi, les ventures capitalists sont souvent des professionnels qui utilisent l'argent de tiers tels que des fonds de pensions, des compagnies d'assurance, des banques ou d'individus fortunés qui ne veulent pas gérer cet argent par eux-mêmes mais qui veulent l'investir dans du capital à risque (Wright & Robbie, 1998). Les très gros fonds s'organisent par secteur géographique, secteur d'activité et étape de développement à financer (Norton & Tenenbaum, 1993). Le fait que les venture capitalists ne gèrent pas leur propre argent et qu'une grande partie de leur salaire dépend de la performance des entreprises sous-jacentes dans lesquelles ils investissent peut expliquer pourquoi les ventures capitalists investissent dans des projets plus matures (Murray, 1999) pour lesquelles ils disposent de plus de données et ainsi de pouvoir potentiellement justifier leurs décisions à posteriori en cas de non performance. En plus, via le pooling de montant venant de divers partenaires et regroupé dans un fond, les ventures capitalists peuvent se permettre d'investir de plus gros montants. (Avdeitchikova, Landstrom, & Mansson, 2008) résument les différences entre les ventures capitalists et les business angels.

Table 1 : Différence entre venture capitalists et business angels

Key features	Institutional venture capitalists	Business angels
Source of funds	Primarily institutional investors who act as limited partners invest others' money	Private individuals that invest their own money
Responsibility	Limited personal financial responsibility but responsibility to management and owners	Significant personal financial responsibility
Investment experience and capacity	Considerable investment experience and investment capacity	Little investment experience and limited investment capacity
Time for due diligence	Extensive time for due diligence	Limited time for due diligence

A contrario les business angels investissent leur propre argent, ce qui leur permet plus de liberté dans le choix dans les investissements qu'ils vont effectuer car ils ne seront redevables envers personnes (Mason, 2005).

Ainsi une autre différence majeure est que les ventures capitalists seront plus amenés à faire des due diligences et à employer des contrats plus restrictifs lors de leur investissement. Cela fait encore partie des mesures qui sont nécessaires étant donné qu'ils devront justifier leurs actes à posteriori. Ils doivent donc s'assurer que la décision qu'ils ont prise était justifiée au moment même. Les business angels sont donc plus flexibles dans leur demande vis-à-vis des documents financiers . Les business angels peuvent prendre en conséquence des décisions plus rapidement par rapport à l'avenir de l'entreprise. Cependant, cet argument de rapidité de décision semble être plus effectif quand le business angel détient déjà l'entreprise, car lors des processus de sélection les business angels ne semblent pas nécessairement plus pressés. Le type de relation entre les Venture capitalists, les business angels d'un côté et les entrepreneurs de l'autre est théorisé par la théorie d'agencement¹⁶.

Par ailleurs, les serials angels autrement dit ceux qui ont déjà plusieurs investissements à leur actif tendent à se comporter comme des venture capitalists. En effet, ils mettent l'accent sur les risques de marché, font plus de recherches et sont moins dépendants de la localisation de l'entreprise (Van Onasbrugge, 1998).

¹⁶ Le lecteur intéressé pourra trouver une revue de la théorie d'agencement en lisant Eisenhardt, Kathleen M: Agency Theory, An assessment and Review, Academy of Management Review; Jan1989, Vol. 14 Issue 1, p57-74

Maintenant que nous comprenons mieux l'environnement des business angels et leurs profils, nous allons nous focaliser d'abord sur leurs modes d'organisations, puis sur leurs modes opératoires lors de la sélection de projet.

Chapitre 2 : Comment les business angels gèrent-ils leurs affaires ?

Section 1 : Qu'est ce qu'un BAN ?

BAN est l'acronyme de Business Angel Network. C'est donc un réseau regroupant des business angels au sein d'une même organisation. En 2001, il y avait en Europe plus de 130 réseaux de business angels et ce nombre a continué de croître (Aernoudt & Erikson, 2002). Ceux-ci sont apparus sous l'impulsion de chercheurs (Wetzel, 1983) car ils avaient mis en évidence que les apporteurs de fonds manquaient de visibilité. Cela compliquait la tâche des entrepreneurs et des investisseurs résultant en une faible quantité de transactions effectuées. Les personnes en charge de ces réseaux apportent généralement différents services, tels par exemple :

- 1) Les match-making services ou la mise en contact des entrepreneurs avec les business angels ;
- 2) l'évaluation du niveau de préparation des entrepreneurs ;
- 3) les services de due diligence ;
- 4) la prise de participation dans les sociétés.

(Gullander & Napier, 2003) nous fournissent un aperçu global des missions assurées par les BAN, de leurs besoins et de leur fonctionnement. Certains chercheurs (Zu Knyphausen-AufseB & Westphal, 2008) se sont également questionnés sur la réelle valeur ajoutée de ces organisations. La source de valeur principale est donc de constituer une source de deals potentiels pour les business angels. Les BAN servent d'excellents intermédiaires pour rentrer en contact avec des business angels. Il a été démontré que la majorité des business angels ne mettent pas en place de démarche proactive de recherche et n'acceptent uniquement que les projets provenant de réseaux préalablement connus par eux.

Il faut souligner qu'une part non négligeable de ceux-ci ne font pas partie de BAN. Cependant, pour pouvoir implémenter et tester notre outil d'aide à la décision, les BAN représentent l'endroit idéal, car ceux-ci peuvent recevoir par la suite une éducation continue sur l'utilisation de cet outil. Qui plus est, cela facilite l'étude des business angels. En effet, une majorité d'entre eux ont une préférence pour l'anonymat (Wetzel, 1987) et ne sont pas actifs de manière continue. En Belgique, il n'existe pas de liste publiée de business angels.

Toutefois, certains parmi eux sont inscrits sur AngelList¹⁷, ce qui permet de les identifier beaucoup plus facilement. Notons que les business angels ne sont pas les seuls à cultiver l'art des secrets. Certains entrepreneurs ont également tendance à ne pas vouloir suffisamment expliquer et exposer leurs projets, par peur de se faire voler leurs idées. Ce type de comportement rend les échanges d'informations plus difficiles et diminue par conséquent les chances de se faire financer en empêchant les chances d'instauration du climat de confiance propice aux affaires.

Les BAN agissent donc au sein d'un écosystème qui s'est progressivement développé au cours des années pour soutenir le développement entrepreneurial dans la plupart des pays occidentaux. Parmi les autres catalyseur de ce développement et d'échange d'idées et d'informations de ces jeunes pousses, nous pouvons mentionner le rôle joué par les incubateurs, les accélérateurs, les co-workings spaces, ...

Section 2 : les processus d'investissement des business angels

En ce qui concerne l'activité des business angels, les principales tâches sont les suivantes classées par ordre d'exécution :

- 1) trouver : participer à des événements, naviguer sur internet ;
- 2) analyser : effectuer une due diligence, lire le prospectus mémorandum, interviewer l'entrepreneur ;
- 3) structurer : négocier le montant effectivement injecté et son utilisation ;
- 4) clôturer les deals : signer les papiers, convaincre l'entrepreneur qu'il est le meilleur choix ;
- 5) Et enfin, de monitorer l'investissement jusqu'à sa sortie.

Certains cas impliquent, un besoin plus grand dans la gestion interne de l'investissement. Il est communément admis qu'un investissement se tient 3 à 4 ans en moyenne dans le portefeuille (Wiltbank, 2009). On retrouve ces 5 étapes dans la littérature académique (Van Osnabrugge, 2000 ; Paul & al. 2007) mais également dans l'EBAN toolkit (EBAN, 2009) qui est l'association européenne des business angels. Quant au temps nécessaire pour effectuer

¹⁷ <https://angel.co> : répertoire international de business angel

une levée de fonds, il peut considérablement varier. Il est conseillé de garder à l'esprit que la période généralement requise pour une levée de fonds s'étale de 6 mois à 1 an ¹⁸.

L'amélioration des processus de sélection par le choix des critères d'investissement des business angels se situe au niveau des deuxième et troisième étapes, c'est-à-dire au moment d'analyser et de potentiellement structurer le deal.

Durant cette période, les business angels sont amenés à examiner le business plan et à conduire une due diligence (Tyebjee & Bruno, 1984). Les Business angels rencontrent les fondateurs. La rencontre avec l'investisseur constitue un maillon crucial de la chaîne d'action à conduire pour tout entrepreneur en quête de fonds pour son projet. Ce dernier devra alors présenter son projet de manière suffisamment efficace et attractive. Il a même été prouvé que ce fameux « pitch » qui doit permettre de présenter le projet à un potentiel business angel pèse très lourdement dans la phase de sélection (Clark, 2008 ; Argerich & al., 2013). Un pitch dure en moyenne entre 15 et 30 minutes suivies comme il le convient d'une séance ouverte de questions/réponses. Dans certains cas, la pression est d'autant plus grande car l'entrepreneur doit faire ce que l'on appelle un « elevator pitch » par lequel il aura pour mission d'intriguer les business angels en l'espace de 3 minutes. Une demi-heure est un intervalle particulièrement court, presque dérisoire au regard des nombreux mois de préparation en amont requis pour la constitution d'un projet viable. Le caractère décisif du moment transparaît dans les chiffres, tels le taux élevé de rejet des projets qui côtoie les 84% à 90%, selon les études (Riding & al., 1997 ; Stedler & Peters, 2003). Du côté de l'investisseur, il a été également prouvé qu'il existe une corrélation positive entre le nombre d'heures consacrées à la due diligence et les retours sur investissement. Quand ceux-ci en effectuaient une, la due diligence prenait en moyenne 20 heures (Wiltbank, 2009). Malgré son intérêt, un nombre relativement peu élevé de business angels mettent en œuvre un processus de due diligence (Van Osnabrugge & Robinson, 2000). Le temps consacré à la due diligence se raccourcit en moyenne également si le degré de connaissance sectorielle détenu par le business angel est élevé (Sorheim, 2003). La connaissance du secteur est un facteur décisif pour créer et renforcer le capital de confiance dans le chef de l'entrepreneur. Sous une perspective technique, l'investisseur comprendra le langage de l'entrepreneur et le sentiment

¹⁸ <http://frenchfunding.fr/la-leeve-de-fonds/#.VziEfqsQFnk>

possible de se sentir floué s'en trouvera amoindri. Sur le plan des affaires, l'investisseur sera plus à même d'évaluer le risque de l'entrepreneur de faire défaut. Dans quel cas, il pourra anticiper et prévenir le danger. De fait, il ne reprochera pas à l'entrepreneur la survenance d'un défaut dû à une externalité incontrôlable issues des risques potentiels auxquels sont soumises les très jeunes entreprises. Il pourra aussi minimiser les inconnues du développement (Mason & Stark, 2004). Sur le plan psychologique, la sensation, causée par la connaissance des processus sous-jacents, de détenir un contrôle plus étendu permettra au business angel de mieux guider l'entrepreneur, par la capacité de distinguer l'essentiel du reste des faits.

Pour les investisseurs, la manière la plus courante de récupérer leurs mises initiales est la vente à une autre entreprise (trade transaction). Il est ainsi très rare de sortir via une émission publique primaire (IPO) ou encore que l'entrepreneur ou le management rachète les parts (MBO). Ainsi, il est possible qu'une amélioration des processus de sortie d'entreprise qui procurerait un éventail plus large de solutions aux business angels et venture capitalists diminuerait le taux de rejet du fait de son pouvoir accru d'attractivité sur le monde des développeurs, sous réserve bien entendu de la qualité suffisante des propositions de projets et de leur potentiel envisagé.

Quoi qu'il en soit, les processus de management des affaires par les business angels sont très marqués ou déterminés par leurs relations personnelles. Le capital social des business angels va donc jouer un rôle prépondérant, non seulement dans la phase préliminaire de *sourcing* mais également durant le suivi et à la sortie de l'investissement (Shane & Cable, 2002 ; Sorheim, 2003). L'élément-clé de ces relations est la confiance, car c'est ce sentiment qui va déterminer à la fois la force et la longévité de cette relation (Dubini & Aldrich, 1991).

Il nous faut maintenant attaquer le cœur du projet, à savoir la grille d'évaluation. Dans un premier temps, nous allons exposer les critères mis en avant par la littérature académique et en exposer la classification selon les réponses fournies.

Chapitre 3 : Quels sont les critères d'évaluation des business angels ?

Section 1 : critères retenus dans la littérature académique

La méthodologie en vigueur pour la détermination des critères d'investissements dans les travaux précédents reposait principalement sur la mise en œuvre d'un processus d'interviews. Ensuite, les études ont généralement testés les critères plus quantitativement grâce à des tests statistiques. Ce qui a pu leur permettre de mettre plus de reliefs sur les business angels et de contrer certains biais tel que le biais de rationalisation.

Certains critères se sont révélés être effectivement plus importants dès lors que les études devenaient plus quantitatives (Ludvigsen, 2009). Le business angel va donc généralement évaluer 3 grands ensembles différents :

- 1) l'entrepreneur et son équipe
- 2) le produit ou service
- 3) les caractéristiques du marché

Il n'y a pas de liste unique de critères de décisions existante pour évaluer différent types de projets. Cependant, toutes les études académiques convergent et évaluent généralement les 3 grands ensembles présentés ci-dessus tout en plaçant diversement l'accent sur l'un ou l'autre. (MacMillan & al., 1987; Haar, Starr, & MacMillan, 1988 ; Harrison & Mason, 1992 ; Van Osnabrugge, 1998; Hindle & Wenban, 1999 ; Stedler & Peters, 2003 ; Mason & Stark, 2004; Sudek, 2006). La grille d'évaluation propose d'intégrer la majorité des besoins que les business angels soumettent aux entrepreneurs. Cependant, la liste dressée ne prétend pas pouvoir répondre à l'exigence d'exhaustivité.

Nous pouvons dès lors nous interroger plus en profondeur sur les questions suivantes : quelles qualités, quels attributs d'excellence caractérisent la nature d'un « bon » entrepreneur, d'un « bon » produit ou d'un « bon » marché ?

Les business angels vont se pencher sur le parcours de l'entrepreneur (et de son équipe) et le disséquer pour déceler des indices quant à des expériences passées pouvant l'aider à mieux gérer les défis futurs auxquels il sera confronté en tant qu'entrepreneur. Ils examineront donc à la loupe sa carrière et ses études, ses expériences entrepreneuriales passées, ses capacités de

management, son âge, sa complémentarité avec son équipe et de leurs compétences respectives (Feeney & al., 1999 ; Sudek, 2006). (Baron & Markman, 2000) ont eux focalisé leur attention et leurs études sur les compétences sociales qui permettent d'augmenter les chances de réussite d'un entrepreneur. Citons, par exemple, la capacité à générer des réactions positives comme atout fondamental pour augmenter les chances de se voir financer. Les business angels vont en conséquence s'évertuer à débusquer le candidat promu au succès : le meneur d'hommes avéré, champion de charisme, porteur de loyauté, générateur de confiance, garant de fiabilité. La plupart des études n'ont par contre pas réellement permis de savoir si certains critères sont beaucoup plus importants que les autres. La plupart des études n'apportent cependant pas de réponse définitive quant à la prépondérance de certains critères parmi l'éventail existant : tous sont généralement cités dans les études mais sont détenteurs de rangs différents, et il n'existe pas de volonté forte affichée parmi les auteurs d'obéir à une quelconque logique prépondérante d'ordonnement. . Nous pouvons en conclure que les business angels semblent rechercher un individu capable de répondre positivement et globalement à l'ensemble de ces caractéristiques.

Un bon produit est celui qui s'intègre dans un projet sectoriel plus vaste et répond ainsi de fait à un besoin exprimé par le secteur tout entier. Bien entendu, certains produits s'annoncent plus disruptifs que d'autres et leur adoption a pour conséquence de faire évoluer les modes de fonctionnement de ces organisations, voire de provoquer une refonte des secteurs d'activités concernés. Ainsi un produit va répondre, soit à la fonctionnalité de base attendue par le secteur, soit à une fonction de support servant à maximiser son utilité. Idéalement, le produit en question aura déjà atteint un stade de développement avancé, permettant d'évacuer la charge de la recherche liée à sa conceptualisation. Cependant, si le projet se trouve encore au point de la phase conceptuelle, ce dernier critère ne se révèle pas nécessairement excluant pour le projet. Le business angel va définir un bon produit comme étant porteur d'un caractère unique et ciblant une niche de marché à potentiel élevé de profit. Il fait souvent preuve d'un intérêt faible, ou mitigé, pour la dimension technologique sous-jacente. Il préfère se concentrer sur les aspects afférents à la compétitivité dans le marché. Ainsi, son attention se concentre-t-elle prioritairement sur le potentiel économique du produit et son interrogation se concentre-t-elle toute entière sur le fait de savoir (a) si le produit est vendable, et (b) à quel point il l'est. Car quand bien même un produit qui se vend bien n'assure pas un retour sur

investissement aux actionnaires, il est à contrario certain qu'un produit qui ne se vend pas résulte en une perte assurée pour les actionnaires.

Un bon marché se caractérise par une perspective de croissance élevée, une taille conséquente et la possibilité de réaliser de grosses marges, car les clients sont prêts à y payer plus cher leurs achats en biens ou services. Un bon marché bénéficie de barrières à l'entrée fortes mais des barrières à la sortie faibles ; il profite en outre d'une compétition encore faible, des substituts faibles, jouit de revenus potentiels réguliers et d'une main d'œuvre qualifiée déjà présente.

Nous avons vu précédemment, dans le détail du processus de sélection des business angels, que la présentation est une étape cruciale pour les entrepreneurs afin de recevoir des fonds (Mason & Harrison, 2003 ; Clark, 2008). Nous pouvons nous interroger à présent sur les critères d'une bonne présentation. Parmi les critères retenus, nous pouvons mettre en avant : la clarté sur le fond et la forme du discours et des supports présentés, la logique de sa structure, et la complétude des informations communiquées.

Il faut également souligner que la plupart des critères mis en avant que ce soit par les business angels ou les venture capitalists ne sont pas logés à la même enseigne. En effet, la littérature académique (Mason & R.T., 1996 ; Maxwell & al., 2011) montre qu'il faut opérer une distinction entre les critères dits dealmakers (ceux qui poussent à un financement) et les critères dealbreakers (ceux qui écartent le projet). Il y aurait ainsi plus de dealbreakers que de réels dealmakers. Cela paraît logique dans la mesure où beaucoup de deals sont proposés aux business angels et ils doivent sélectionner parmi l'ensemble des deals lesquels sont les plus aptes à recevoir un financement qui est perçu comme une ressource rare. Sous la perspective des business angels, cela soutient également le fait que l'être humain éprouve naturellement de l'aversion pour les risques, car il est psychologiquement plus éprouvant d'avoir à récupérer une perte que d'obtenir un gain supplémentaire (Tom, Fox, Trepel, & R.A., 2007). (Mason & Harrison, 1996) ont révélé que les projets rejetés dans les phases initiales souffrent généralement de plus d'une seule déficience alors que les propositions rejetées ultérieurement ne le sont généralement que par un seul dealkiller. Cela peut être également le signe que le processus de décision des business angels est en partie de nature séquentielle. Autrement dit,

ces derniers continuent d'avancer dans le processus tant qu'ils ne rencontrent pas de problèmes. Nous utiliserons ce phénomène que nous essayerons de répliquer lors de la construction de notre processus de sélection¹⁹. Les business angels utilisent d'abord leurs critères comme autant de seuils afin de décider sur quels projets ils veulent s'attarder. Ils opèrent donc dans un premier temps à une sélection rejectrice multicritères. Dans un second temps, ils s'attarderont sur chaque projet retenu et même s'ils ont toujours plusieurs critères, ils effectueront là une sélection et baseront leur décision finale sur un seul critère, celui qui sera prépondérant à leurs yeux. Rappelons que la pondération attribuée à chaque critère de choix est une donnée subjective pour chaque type de business angel et qu'elle varie aussi par type de projet.

Un exemple de critère dealbreaker qui a été examiné extensivement sous la loupe des chercheurs est le facteur de confiance²⁰. La confiance est définie comme "l'attente qui se produit, au sein d'une communauté, de comportements réguliers honnêtes et coopératifs, basée sur des normes communément partagées, de la part des autres membres de cette communauté" (Harrison, Dibben, & Mason, 1997). Parmi les autres dealbreakers les plus mentionnés, nous pouvons citer : le one man show, l'excès de divergences dans l'équipe fondatrice, une stratégie marketing déficiente ou insuffisante, ou encore des projections financières irréalistes (Mason & R.T., 1996). Une facette potentielle de rejet de projet qui me paraît avoir échappé à l'attention des chercheurs est le timing. Après tout, il n'est pas exclu que la cause du rejet procède simplement de l'indisponibilité de certains business angels en raison d'un timing inapproprié, parce qu'ils sont, par exemple, tout accaparés par d'autres projets d'investissements.

Un autre commentaire doit également être consacré aux critères d'investissement. Ceux-ci doivent être considérés comme des signaux reflétant l'augmentation de la probabilité de succès d'un projet. Ce ne sont en aucun cas des preuves qui induisent mécaniquement à une conversion. Par exemple, une conversion d'un business plan robuste et bien élaboré vers une

¹⁹ En annexe 3 et 4, nous avons construit un processus afin d'exposer la manière dont nous concevons le processus de décision des business angels. Bien entendu, il ne s'agit pas d'un processus qui doit être suivi à la lettre mais d'un simple exemple résultant de notre compréhension des besoins des business angels.

²⁰ Pour des lectures complémentaires, se référer à (Scarbrough, Swan, Amaeshi, & Briggs, 2013) & (Maxwell & Lévesque, 2014)

entreprise multinationale à succès. Si certains de ces signaux sont des signaux forts, d'autres devront au contraire être considérés comme des signaux faibles.

A titre illustratif, nous pourrions considérer que les hard skills des membres fondateurs de l'équipe et, en particulier, leurs complémentarités sont des signaux forts pour la viabilité du projet étant donné que chaque membre de l'équipe fondatrice pourra tenir son rang par rapport au plan initial. Alors que la qualité du pitch et de la présentation (les softs skills de l'équipe) -pourtant déterminants lors des procédures de sélection devant les business angels- sont des signaux faibles sur la réussite potentielle du projet. Pourquoi ce critère d'une bonne présentation augmenterait-il les chances de réussite d'un projet et serait-il utilisé comme un proxy ? Comment expliquer cela rationnellement ? L'argument pourrait être de dire que les besoins primaires d'une jeune société est d'acquérir une base de clientèle.

Pour ce faire des qualités de présentation sont indispensables pour convaincre une audience et établir des contacts décisifs dans la croissance de l'organisation. Une présentation claire et précise peut également témoigner d'une connaissance accrue du sujet et donc, d'un niveau de compétence satisfaisant. Ainsi des arguments rationnels existent pour expliquer pourquoi la présentation peut être utilisée comme un proxy. La question à se poser dès lors est dans quelle mesure ce proxy n'est pas suffisant pour détecter des opportunités d'investissements intéressantes. En effet, il n'est pas rare que certains entrepreneurs disposant pourtant d'un savoir technique fort éprouvent des difficultés lorsqu'il s'agit de vulgariser leurs travaux à travers des présentations publiques.

Un autre exemple de proxy au signal faible utilisé par les business angels pour s'assurer de la qualité d'un projet serait, selon une étude académique (Prasad, Bruton, & Vozikis, 2000) la proportion des ressources investies par l'entrepreneur par rapport à son patrimoine personnel. Cela indiquerait la valeur du projet et la dédication de l'entrepreneur au projet. Ces arguments ne nous convainquent pas personnellement, car il pourrait tout simplement s'agir d'entrepreneurs au caractère inconscient qui risquent tout leur patrimoine. Heureusement, la même étude conclut que d'autres facteurs sont plus importants.

Il semblerait que les business angels attachent plus d'importance à la personnalité de l'entrepreneur tandis que les venture capitalists s'intéressent davantage aux risques de

marché. D'après (Fiet J. , 1995), les venture capitalists mettent plus l'accent sur les risques de marché parce qu'ils les estiment moins contrôlables que les risques d'agencement (alignement des intérêts des actionnaires et du management). A contrario, les business angels sont plus préoccupés par les risques d'agencement, car les intentions de l'entrepreneur leur paraissent constituer des problèmes potentiels plus dommageables.

Notons que, sur le long terme, le point s'avère très intéressant. Compte tenu du fait que chaque acteur du financement de l'entreprise met plus l'accent sur un aspect particulier du développement de l'entreprise, nous pouvons espérer que sur le long terme, seules les entreprises avec un haut degré d'intégrité et un marché suffisamment étendu vont survivre. Ce sont donc les entreprises à très haute valeur ajoutée qui ont le plus de chance de se faire financer.

Dès lors que nous avons présenté l'ensemble des critères utilisés dans la grille d'évaluation, nous pouvons maintenant nous concentrer sur la construction de celle-ci.²¹

La grille d'évaluation²² a été construite dans un premier temps en se basant sur les travaux de Monsieur Von Osnabrugge (Van Osnabrugge, 2000) (annexe 2). Alors que la plupart des travaux précédents se focalisaient sur les critères de décision, Von Osnabrugge s'est attelé à déterminer l'ordre d'importance de chaque critère pour les business angels et les venture capitalists. Notre grille reflète donc les facteurs déterminants qu'il a identifiés. Comme expliqué précédemment, nous mettons l'accent sur les 3 grands ensembles (entrepreneur, produit, marché), auxquels nous ajoutons l'évaluation de la présentation du business angel. Nous mettons en évidence les variables les plus importantes compte tenu de leur impact plus important dans le processus de décision. La mise en page de la grille d'évaluation doit en être le reflet.²³ L'importance de chaque ensemble va varier en fonction de l'étape d'évaluation.

²¹ La construction s'est effectué en plusieurs étapes. Nous avons d'abord commencé par une grille comprenant uniquement les critères académiques classiques.

²² La grille d'évaluation finale est présentée dans l'annexe 6. Nous proposons cette grille à titre d'exemple en expliquant sa méthode de construction (annexe 5). Cependant, nous sommes convaincus que sur le long terme, il serait bénéfique d'adapter les grilles d'évaluation en fonction des besoins des business angels, notamment en adaptant les grilles en fonction des divers profils de business angels. Nous avons décidé de ne pas présenter les versions intermédiaires afin de ne pas alourdir notre document.

²³ Dans la construction finale, la plus grande importance du critère du marché (voir plus loin) a été mise en avant parce qu'il s'agit du premier facteur évalué. Mais cette importance ne s'est pas matérialisé dans la

Ainsi, si l'évaluation de l'entrepreneur n'est pas importante lors de la phase de contact, elle peut le devenir ultérieurement quand les parties prenantes sont plus engagées dans le processus, mais également si le facteur de confiance n'est pas satisfait. Cela signifie que nous sommes en présence d'un dealbreaker.

Section 2 : Critiques des critères d'évaluation choisis

Nous comprenons mal l'argument selon lequel les business angels investissent dans de très jeunes entreprises afin d'obtenir un return élevé. S'il paraît légitime que ceux-ci cherchent à retrouver leurs mises, nous ne pensons pas que la priorité unique soit le return élevé. Ceux d'entre eux pour qui c'est le cas devraient être informés au plus tôt des risques qu'ils encourent et de l'ensemble des erreurs potentielles qu'ils pourraient commettre.

En effet, des études (Mason & Harrison, 2002; Wiltbank & Boeker, 2007 ; Wiltbank, 2009) ont prouvé que pour avoir un return espéré positif, il faut avoir un portefeuille diversifié. Ainsi, un nombre considérable de projets subit des pertes totales ou partielles et un peu moins d'un projet sur 10 en moyenne produit des multiples supérieurs à 10 (nombre de fois où l'on récupère la somme). Ces projets « stars » comme ils sont souvent appelés servent à compenser les pertes réalisées sur d'autres projets. A condition bien entendu que la corrélation entre le rendement des projets ne soit pas importante pour ainsi profiter des phénomènes de diversification ! Ce niveau de rendement espéré doit en outre être diminué du temps utilisé dans le processus de sélection des business angels. Autrement dit, il doit être diminué de leur coût d'opportunité. Le problème réside dans le fait que la diversification des portefeuilles de nombreux business angels est fortement limitée. Ainsi (Mason & Harrison, 2002) se sont demandés si le taux de retour sur investissement en valait réellement la peine. Pour beaucoup de projets, le taux espéré annoncé se situe généralement aux alentours de 30 à 40% (Feeney, Haines, & Riding, 1999). Cependant, certains business angels préfèrent ne pas communiquer un taux à l'avance en raison du degré élevé d'incertitude. Cela peut s'expliquer également comme mentionné supra dans le texte par le fait que tous les Business angels n'ayant pas nécessairement un portefeuille diversifié, leurs risques ne se caractérisent pas en un bêta mais qu'ils sont plutôt affectés par un sigma. Autrement dit, ils sont affectés par la variation de

pondération des critères dans le calcul effectué par la grille d'évaluation (voir construction de la grille d'évaluation.

risque propre à chaque entreprise. Ce sigma n'étant pas facilement évaluable, ils préfèrent ne pas annoncer de return espéré.

Cette vision d'un business angel ne cherchant uniquement qu'un retour sur investissement financier était implicitement supposée dans les premières études sur le sujet. Cependant, plusieurs études ont également démontré l'importance de raisons plus émotionnelles. In fine, les critères d'évaluation s'avèrent très subjectifs. Certaines personnes mettent l'accent sur les considérations émotionnelles (Tashiro, 1999 ; Brettel, 2003 ; Stedler & Peters, 2003), d'autres sur les retours financiers (Haar & al, 1988 ; Harrison & Mason, 1992), ce qui explique les résultats différents de chaque étude. Si les raisons pour lesquelles les business angels investissent intéressent le lecteur, (Sullivan & Miller, 1996) présentent une classification des investisseurs en fonction de leurs motifs d'investissements. Nous n'avons pas développé dans ce rapport la motivation des business angels à investir dans une entreprise, car nous ne pensons pas qu'une meilleure compréhension de leurs motivations aurait contribué à améliorer la prise de décisions des business angels. Nous pensons qu'il y a une grande probabilité que les motivations soient trop sujettes à des raisons émotionnelles qui ne peuvent pas être analysées dans le cadre de notre mémoire. Cependant, les raisons les plus communément invoquées sont les suivantes : investir parce que c'est fun, contribuer à la société via la société, jouer un rôle dans la décision de l'entreprise. Si les business angels mettent l'accent sur des raisons émotionnelles telles que le fun dans de telles entreprises, cela pourrait être l'effet d'une justification à posteriori. Le business angel s'engage dans cette activité sans conscience de l'irrationalité statistique de sa démarche, mais par la suite il se prend à revendiquer le caractère jubilatoire de son entreprise, car il mesure le retentissement social bénéfique suscité à son égard par le fait que ses actions aurait un impact positif sur l'économie en général, et il entend bien en profiter !

Le but de cette grille d'évaluation étant d'améliorer les décisions d'investissement pour tous les business angels, certains critères -tels que le secteur d'activité- apparaissent sans importance statistique en termes de sélection de projets. C'est à la fois normal et rassurant car, pour chaque secteur, cela signifie d'une part qu'il y a des business angels prêts à financer les projets et, d'autre part, que le marché est donc efficient dans la mesure où le capital peut être alloué aux meilleures projets pour chaque compartiment de la société. Cependant, cette réalité

statistique masque une réalité opérationnelle. La plupart du temps chaque business angel a des préférences en termes de secteurs ou de technologies. Comme nous l'avons mis en évidence dans le profil des business angels, ceux-ci vont avoir tendance à investir dans un secteur d'activité qu'ils connaissent pour diverses raisons telles que par exemple une meilleure connaissance des besoins du secteur ou alors parce que cela nécessite un investissement plus faible en termes de due diligence afin d'évaluer le projet. Ainsi, comme expliqué dans la section des distinctions entre les business angels et les venture capitalists, une amélioration du taux de sélection se passera notamment par le biais d'une meilleure orientation des entrepreneurs vers les business angels les plus adaptés pour leurs secteurs d'activités. Cela permettra de diminuer à priori et substantiellement le nombre de rencontres sans réelle plus-value avec des entrepreneurs et de mettre davantage l'accent sur les deal makers plutôt que les deal breakers. Nos critères d'évaluation ne permettent pas de répondre actuellement à cette problématique.

La différence entre les réalités statistique et individuelle se dévoile également à d'autres occasions. En fonction du stade de développement du projet étudié, un business angel sera plus ou moins intéressé.

Toutefois, nous nous sommes rendu compte que la plupart du temps la littérature académique n'informait pas explicitement du stade de développement du projet. S'il est prouvé que le stade de développement ne rebute pas les investisseurs, il a tout de même un impact sur les critères d'investissement effectivement employés. En effet, nous avons souligné que les critères d'investissement varient selon l'expérience personnelle du business angel, mais nous pouvons également imaginer que le niveau d'avancement du projet produit des effets. Le degré d'implication, du business angel, ou de l'aide qu'il pourrait consentir, pourrait se matérialiser différemment. Par exemple, il est parfaitement compréhensible et imaginable que le business angel mette plus l'accent sur l'entrepreneur et son équipe dans des projets de type seed qui s'apparentent plus à de la recherche et développement et dont l'essentiel de la valeur est tiré des actifs intangibles, tels que les connaissances de l'équipe fondatrice. Dans un autre cas d'espèce, lorsque nous sommes placés à un stade de scale-up, où l'entreprise veut pénétrer le marché et croître fortement, l'accent doit être mis sur la commercialisation et donc sur le potentiel de marché. Les deux scénarios sont être envisageables et probables, puisque chacun

présente des sorties potentielles. Dans le premier cas, nous pouvons imaginer que le business angel essayera de récupérer son argent en revendant la technologie à une grande entreprise, et dans l'autre cas, qu'il récupérera son argent via les ventes de produits qui se traduiront en bénéfices accumulés dans le capital de l'entreprise et *in fine* en dividendes ou en une plus-value du capital.

Ce problème de manque de rigueur dans les indications de l'environnement étudié concerne également l'expérience des business angels. Si nous connaissons l'âge moyen d'un business angel, nous disposons généralement de trop peu d'indications sur l'expérience effective l'individu dans son rôle de business angel. De manière pragmatique, nous résolvons la difficulté et déduisons par nous-mêmes cette expérience de l'âge connu de la personne, qui fait office de proxy. Plus la personne est âgée, plus nous lui supposons une masse accrue de connaissances qui la favorise parmi ses pairs.

Ce problème de différence entre une réalité statistique et de la réalisation individuelle doit être prise en compte dans l'amélioration de l'implémentation de la grille d'évaluation en affinant et en segmentant les critères les plus intéressants en fonction de la situation.

D'autres critères n'ont pas été explicitement mis en avant dans la création de la grille de lecture mais semblent également avoir un impact. Ils n'ont pas été incorporés, en raison du peu d'études solides pouvant soutenir les hypothèses que nous allons expliciter. Par exemple, (Argerich, 2014) a prouvé que la probabilité de se faire financer augmente avec le nombre d'investisseurs initiaux évaluant le projet. Ainsi, plus nombreuses sont les personnes attirées par le projet, plus élevées sont les chances de le voir financer. Nous pourrions en conclure qu'une audience nombreuse est la récompense logique d'un projet bien ficelé. Admettons ! D'aucuns pourraient cependant arguer d'un phénomène de mimétisme. Comme nous l'avons expliqué précédemment, les business angels utilisent énormément de référents connus pour investir dans leur projet futur. Si un de mes amis est ton ami, alors je peux investir. Sauf que les business angels entre eux sont finalement aussi des référents. Si un business angel s'intéresse à toi, alors peut être qu'il y a quelque chose à voir. Ce phénomène de la foule qui attire la foule est bien connu des commerçants ; il peut également s'appliquer dans le cadre de la séduction d'un partenaire potentiel par exemple. Dans des analyses comportementales en

bourse, nous nommerions ce phénomène du « herding », comportement moutonnier. Bien entendu, il ne s'agit pas ici d'un plaidoyer contre ce mécanisme de référent, mais plutôt d'une mise en garde pour une plus grande prise en compte du phénomène. En effet, certains projets sont systématiquement rejetés des business angels pour de vraies raisons rationnelles. Ce comportement a aussi l'avantage dans des situations de collaboration de facilement trouver la meilleure option. Par exemple, votre ami vous conseille un restaurant auquel il est récemment allé et le restaurant se trouve être effectivement de très bonne qualité. Cependant certains projets peuvent être sous évalués chroniquement parce que le premier business angel rencontré ne trouvant aucun intérêt dans le projet ne l'a pas relayé à une autre personne qui aurait pu être intéressée. Dans cette mesure, nous invitons les business angels à réfléchir sur ce mécanisme très connu et pourtant très influent dans nos mauvaises décisions.

Par ailleurs, il a été dit que les parcours personnels antérieurs ou les préférences jouaient un rôle dans le choix des business angels mais de nombreux aspects n'ont pas été suffisamment détaillés. Nous pourrions penser que des critères éthiques ou légaux sont des critères tout à fait pertinents pour le choix d'un projet. Cependant, aucune mention n'a été faite à ce sujet dans la littérature. Ainsi, tous les projets qui sont illégaux seront, nous l'espérons, rejetés tels que les drogues, les armes à feu, la prostitution, la traite d'êtres humains, ... Et dans le cadre de critères éthiques, les business angels pourraient éviter certains secteurs d'activités afin de soutenir leur conviction. Nous pourrions très bien imaginer que des business angels refusent d'investir dans des projets pourtant rentables et au potentiel élevé lorsqu'il s'agit de la vente de cigarettes, d'un nouvel alcool ou d'un produit ayant un impact écologique négatif élevé.

Idéalement, comme il a été démontré que les critères d'investissement pouvaient évoluer en fonction des étapes dans le processus (Sudek & al., 2008), nous pourrions construire des questionnaires pour chaque sous-étape en affinant les questions et en mettant l'accent sur les éléments les plus importants pour les business angels.

Une autre critique acerbe que nous devons formuler en lien avec notre objectif de concilier les praticiens et les chercheurs est le manque d'explication sur le langage actuellement utilisé par les communautés de business angel et venture capitalist. Lors de notre stage où nous avons pu côtoyer des business angels, des notions importantes étaient discutées qui sont ignorées par la

littérature académique dans les discussions relatives aux critères de sélection. Qu'en est-il, par exemple, du cost of customer acquisition (CCA), du Total Value Customer (TVC) ou encore du burn rate ? A notre avis, il s'agit là de limitations fortes à notre volonté d'affiner notre compréhension des décisions des business angels et de faciliter l'implémentation des meilleures pratiques. Par contre, si l'objectif est de limiter notre connaissance aux grandes classes génériques que les business angels évaluent, alors les études actuelles semblent être suffisamment fournies puisque les mêmes catégories y apparaissent régulièrement.

Les critères classiques utilisés devraient être un sujet de discussion avec les business angels qui n'ont pas beaucoup d'expérience en la matière. Par exemple, lorsqu'un entrepreneur mentionne dans sa présentation que la croissance du chiffre d'affaires a connu une augmentation substantielle, est-ce bien là une donnée pertinente pour évaluer la viabilité du projet ? En effet, pour de petites structures, les variations du chiffre d'affaires vont être significatives tout simplement parce que les montants nominaux sont petits. Il s'agit donc davantage d'un outil marketing de communication pour impressionner et espérer vendre plus de produits qu'une preuve tangible de valeur ajoutée. De plus, le business angel jouant le rôle d'actionnaire, ce n'est pas le chiffre d'affaires qui devrait lui importer, mais plutôt les marges nettes dégagées, sans prise en compte des politiques spécifiques à chaque entreprise en termes de dividendes, de règles comptables, de fiscalité et de niveaux d'endettement. Car c'est bien sur les marges dégagées que le business angel pourra récupérer plus facilement une partie de son investissement. Bien entendu, un chiffre d'affaire est une étape préliminaire essentielle pour avoir une bonne marge nette et doit rester une préoccupation majeure de la jeune entreprise. Le but était ici d'exposer la vision que devrait posséder un business angel plus expérimenté.

In fine, aucun critère pris séparément n'est réellement suffisamment solide pour assurer un investissement certain. Ce n'est qu'en utilisant une batterie de critères prodiguant des signaux sur diverses dimensions de l'entreprise que le business angel peut prendre sereinement la décision d'investir dans un projet au potentiel prometteur. A titre d'exemple, dans une interview faite avec un business angel (Valtteri, 2014), ce dernier explique que lorsqu'il analyse un business plan, les chiffres en eux-mêmes ne sont pas importants. Il s'agit plutôt de questionner les hypothèses fondamentales émises pour proposer ces chiffres. Deux autres

points sont souvent mis en avant : la cohérence du business plan et le questionnement sur ce qui pourrait mal tourner lors de l'exécution du projet, l'analyse de risques. Ce dernier point ouvre une porte aux discussions avec l'entrepreneur pour comprendre comment celui-ci anticipe les futurs obstacles potentiels et comment il pourra y réagir le cas échéant. L'objectif est d'avoir un autre signal pour mieux comprendre les entrepreneurs et devoir s'ils sont suffisamment engagés et prêt à écrire un business plan pour obtenir un financement.

Nous avons mis en évidence les critères les plus utilisés pour évaluer la solidité d'un projet. Nous avons également profité pour nuancer leur importance via les critiques que nous avons faites dans cette section. Nous allons maintenant exposer dans quelle mesure les décisions prises par les business angels sont des décisions intuitives et comment cela impacte notre grille d'évaluation.

Section 3 : Amélioration de la check-list grâce à la psychologie cognitive (behavioral economics)

Les chercheurs (Hitt & Tyler, 1991) ont montré que les critères et les procédures mises en avant par les venture capitalists diffèrent de ceux effectivement utilisés dans l'évaluation du projet.

Cela serait dû au fait que les venture capitalists ont énormément de difficultés à comprendre leur processus de décision intuitif à cause d'une quantité énorme de bruit informationnel. Ce trop plein d'informations biaise leur jugement et les oblige à prendre des raccourcis (Zacharakis & Shepherd, 1998). En outre, les venture capitalists semblent être atteints également de surconfiance en soi (Zacharakis & Shepherd, 2001). Ce bruit informationnel crée l'illusion d'avoir plus d'informations sur lesquelles ils prennent leurs décisions finales et donc d'être plus proches de la bonne décision alors que cela diminue en réalité la précision de la décision finale.

(Ludvigsen, 2009) s'est posé la question de la dissonance existante entre ce que les business angels prétendent et ce qu'ils font réellement. Il a démontré que les business angels ne sont pas non plus très efficaces pour se prêter à une introspection de leurs propres décisions dans le processus de sélection de nouveaux candidats. Il démontre en effet une dissonance entre ce

que les business angels déclarent être important lors de leurs interviews sur les critères majeurs et le poids de chaque critère dans la décision finale. Ainsi dans son étude, l'entrepreneur et son équipe semblent avoir beaucoup moins d'importance qu'il n'est déclaré. A contrario, la marge bénéficiaire semble avoir un poids plus élevé dans la décision actuellement prise. Nous voulons dans cette section faire part des découvertes de la finance et économie comportementales et expliquer comment cela a modifié notre check-list. Le but de l'intégration de telles méthodes est d'éviter aux business angels les biais de décisions systémiques.

Le but de cette amélioration est donc de mieux comprendre nos décisions intuitives afin d'être conscients dans quelle mesure celle-ci nous est bénéfique ou peut au contraire nous jouer des tours. Prendre des décisions sur la base de notre intuition n'est pas négatif en soi pour peu qu'on en soit conscient et que la pratique obéit à un choix maîtrisé. Preuve qu'il en est de l'importance²⁴ des décisions intuitives dans les processus des business angels, Richard Harrison -une des références en la matière des business angels- a consacré un article sur les décisions intuitives des business angels²⁵.

Que les business angels et les ventures capitalists se rassurent cependant, ils ne sont pas moins bons qu'un autre. Et ils sont avant tout des hommes et sont soumis aux mêmes biais cognitifs. Lors de choix difficiles, nous utilisons des proxys, des règles heuristiques. S'il est relativement aisé ou pragmatique de vouloir évaluer les opportunités de marché sur la base de critères rationnels et quantifiables, il est en revanche difficile, voire impossible, d'appliquer la méthode à la question de savoir ce qui fait la qualité d'un bon entrepreneur. Par conséquent, les business angels peuvent avoir une plus grande propension à prendre leurs décisions finales sur la base de critères qu'ils pensent être plus rationnels. Cependant, les autres informations qu'ils digèrent influencent toujours à leur insu leurs prises de décisions. Nous allons présenter les différents biais auxquels chacun peut être soumis et examiner leur impact sur les décisions prises par les Business angels et les ventures capitalists. Ces biais sont tirés du livre 'Thinking fast and slow' écrit par Daniel Kahneman. Tous les arguments s'appuient sur des expériences

²⁴ Importance grandissante des recherches en décision-making dans le domaine, voir (Shepherd & Williams, 2015)

²⁵ Harrison, R.T. (2010) Heuristics, learning & business angels investment decision-making

scientifiques référencées dans le livre. Afin de ne pas trop alourdir notre bibliographie, nous ne référencerons que son livre (Kahneman, 2012).

Au préalable, Kahneman explique qu'en tant qu'humain nous avons deux systèmes. Ces deux systèmes n'existent pas en tant que tels, mais pour des raisons de clarté et pour faciliter la compréhension et la mémorisation du texte, il les expose les deux systèmes comme étant des personnes ou des entités. Il explique, dans son livre, qu'en tant qu'être humain nous avons plus facile à appréhender des entités et à personnifier des concepts pour mieux les comprendre. Ainsi il nomme les deux systèmes : Système 1 et Système 2. "Le système 1 opère automatiquement et rapidement, sans grand effort et volonté de contrôle. Alors que le système 2 alloue l'attention vers des activités mentales demandantes telles que des calculs complexes. Les opérations du système 2 sont associées avec des expériences subjectives d'agencement, de choix et de concentration."²⁶. Notre cerveau n'aimant pas trop se fatiguer, notre système 2 est assez paresseux et délègue souvent un bon nombre de tâches au système 1. Celui-ci est aussi en charge de générer des impressions, des sentiments. Le système 1 est donc ce que nous appelons la décision intuitive qui, comme nous l'avons dit plus haut, joue un rôle non négligeable, en particulier lors de processus de décision dans des environnements très incertains. Malheureusement, il peut aussi être amené à prendre des décisions qui sont systématiquement erronées. C'est pour cela que les auteurs les appellent biais cognitifs. Ces erreurs systématiques sont notamment dues au fait que le système 1 accorde une importance à la cohérence de l'histoire qu'il sera à même de générer. Alors que le système 2 aura besoin de vérifier la qualité et la quantité de l'information afin de prendre les bonnes décisions. Cependant, comme expliqué précédemment, l'utilisation du système 2 est très coûteuse en énergie et par conséquent le système 2 fait preuve d'une certaine forme de paresse. Les deux systèmes ne sont pas pour autant complètement séparés l'un de l'autre. Il existe des liens entre le système 1 et 2. Le système 2 peut par exemple préprogrammer le système 1 pour que celui-ci prenne la bonne décision lorsqu'il est confronté à un choix. C'est fondamentalement la mission fondamentale des études de permettre aux étudiants de réfléchir à priori à une situation particulière de manière qu'ils puissent très rapidement exprimer une opinion ou prendre la décision adéquate lorsqu'ils y seront confrontés pour de vrai dans le futur.

²⁶ pp20-21 Thinking Fast and slow ; traduit de l'anglais par l'auteur du mémoire.

Biais cognitifs²⁷

Nous présenterons les biais cognitifs qui nous semblent les plus intéressants et nous les illustrerons via l'expérience à laquelle un business angel peut être confronté. Observons ici que la rareté des études consacrées aux décisions intuitives des business angels font que les exemples présentés infra procèdent d'une combinaison de spéculations et d'une forme de logique qui pourraient faire l'objet d'études ultérieures plus approfondies.

Retrieval biais : C'est un biais qui consiste à donner plus d'importance à quelque chose lorsque nous avons plus de facilité à nous en souvenir. La facilité avec laquelle nous nous souviendrons peut être influencée par divers facteurs. Il a été démontré que nous nous souvenons beaucoup plus aisément des événements récents, personnels, marquants et rares parce qu'ils provoquent en nous une décharge émotionnelle élevée. S'il fallait mathématiser le procédé par lequel nous évaluons nos plaisirs ou nos souffrances, ce ne sera pas une somme de plaisirs mais une moyenne entre la dernière émotion et la plus intense d'entre elles (meilleure ou pire).

Après une série de présentations, les projets qui ont été soutenus par d'excellents orateurs pourraient être surpondérés dans l'esprit du business angel. Mais également si un événement marquant et peu commun s'est produit lors de la présentation du projet ou bien encore si le projet suscite un intérêt intense parce qu'il touche votre affect personnel, par exemple lorsque le projet entend combattre le cancer et qu'un membre de votre famille en est justement atteint pour le moment.

Framing effect : C'est un biais qui consiste à réagir différemment à un même choix en fonction de la manière dont ce dernier est présenté. Ce qui peut *in fine* rendre l'auditoire plus ou moins sensibles aux risques ou encore l'inciter à réagir ou non.

Un exemple potentiel serait d'utiliser une expérience décrite par Kahneman. Dans cette expérience²⁸, les répondants devaient choisir entre deux traitements contre une maladie rare qui affectait 600 personnes. L'expérience est construite de telle sorte que les probabilités

²⁷ Ayant lu le livre en anglais, les biais seront nommés en anglais afin d'éviter les erreurs de traduction.

(l'espérance finale) soient les mêmes pour les deux choix -avec dans les deux cas un choix certain et un choix aléatoire- et puis en exposant le problème positivement ou négativement. D'un côté, lors de l'énonciation du choix de manière positive, il donne le choix entre sauver 200 personnes avec le traitement A et avoir 33% de chances de sauver toutes les 600 personnes et 66% de chances de ne sauver personne avec le traitement B. Et lors de l'énonciation négative, il est dit que 400 personnes vont mourir avec le traitement A ou alors nous choisissons le traitement B qui compte 33% de chances que personne ne meure et 66% de chances que tout le monde meure. Lors de l'énonciation positive, les individus sondés ont majoritairement préféré l'option certaine. Alors que dans l'énonciation négative, ils ont préféré prendre le risque en jouant avec le choix aléatoire. Ainsi, le business angel pourrait favoriser un entrepreneur qui formule le problème poussant à être plutôt à la recherche du risque quand bien même la probabilité de résultat est identique, mais la présentation a joué un rôle dans la décision intuitive.

Priming effect : C'est un biais de l'effet de mémoire implicite dans lequel l'exposition d'un stimulus influence la réponse à un autre stimulus.

Cet effet est beaucoup plus pernicieux et difficilement contrôlable par les business angels ; il est très compliqué d'en mesurer l'influence sur les business angels. Mais dans sa version théorique la plus extrême, cela signifie que le business angel, apercevant au sortir de son domicile une publicité pour une boisson, serait potentiellement plus tenté d'investir dans des boissons parce que sa mémoire aura été préactivée sur le sujet et qu'il sera donc plus réceptif à toute information concernant les rafraichissements.

Confirmation biais : C'est un biais qui pousse à chercher, interpréter, favoriser et à se rappeler toute information confirmant les croyances ou hypothèses préexistantes d'une personne en lui conférant une considération disproportionnée par rapport aux alternatives.

Ce biais pousserait certains business angels à ne traiter que les informations allant uniquement dans le sens de leur volonté. Imaginons par exemple qu'un business angel soit vraiment épris

²⁸ p368 thinking fast and slow

d'un concept et qu'il veuille absolument que le projet se mette en route, dès lors celui-ci négligera inconsciemment les signaux négatifs à propos de failles dans le projet.

Halo effect : C'est un biais cognitif dans lequel l'observateur mêle ses impressions, ses sentiments et ses pensées concernant une entité distincte mais présentant des similitudes de traits ou des caractéristiques communes de l'entité jugée lors du jugement de cette dernière.

Dans ce cas, les business angels pourront être particulièrement affectés lorsque l'entrepreneur en face d'eux est l'ami d'un ami. L'entrepreneur en question profite de la réputation et de la relation privilégiée que porte le business angel envers leur ami commun. Cela pousse le business angel à penser que ceux-ci sont pareils.

Anchoring effect : C'est le biais cognitif qui nous pousse à avoir tendance à nous reposer trop sur la première pièce d'information présentée et qui jouera dès lors le rôle d'ancre lors de la prise de décision.

Quand le dicton populaire dit : "c'est la première impression qui compte !", la science réplique en disant : "typiquement l'*anchoring effect* !". La question peut être de déceler à quel moment la première impression agit-elle vraiment ? Lors de la poignée de main, lors du premier contact visuel ou bien lors des premières minutes de la présentation de l'entrepreneur ? Quoiqu'il en soit le business angel risque d'accorder trop d'importance à la première information qu'il reçoit.

Outcome biais : C'est un biais dans l'évaluation de la qualité d'une décision quand la finalité de la décision est déjà connue. Cela consiste à juger une décision passée par son résultat final plutôt qu'en considérant sa qualité en référence aux informations disponibles au moment de la prise de cette décision.

Dans son livre, Kahneman a notamment utilisé les venture capitalists pour illustrer ce biais, notamment parce que comme nous l'avons mis en avant plus haut, les ventures capitalists doivent justifier à postériori les décisions prises en matière d'investissement. Les business angels ne devant justifier à personne leurs investissements ne seraient-ils pas soumis à ce biais ? Non, les business angels pourraient y être soumis en se mentant inconsciemment à eux-

mêmes. Ils pourraient parader auprès de confrères de la réussite d'un investissement qui fut au moment de la décision, un choix désastreux mais qui se révèle, par la suite, par les circonstances du hasard ou d'un entrepreneur sous-estimé devenir un investissement star. Ce biais témoigne également de la difficulté de définir ce qu'est une bonne décision. La meilleure décision est-elle celle prise en fonction des données connues sur le moment au mépris des données qui viennent s'y ajouter par la suite et le résultat final ? Ou bien est-ce le résultat final seul qui déterminera si la décision prise initialement est pertinente ou non. Nous considérons qu'une bonne décision se caractérisera par l'ensemble des éléments pris en compte au moment de la décision à condition qu'un effort d'occurrence des événements probables ait été anticipé.

Hindsight biais : C'est le biais cognitif qui consiste à penser qu'un événement aurait pu être prévisible alors qu'il n'existait aucune base objective pour le prédire. Cela peut être dû à une distortion de la mémoire où le cerveau reconstruit une histoire plausible, en altérant les souvenirs ou même en les réinventant.

Ainsi, avec ce biais à contrario de l'exemple fourni pour l'outcome biais, les business angels faisant face à une perte s'efforcent de justifier leurs erreurs en trouvant à posteriori des justifications rationnelles pour l'échec du projet, alors qu'il n'est rien qui doivent être expliqué.

Endowment effect : C'est le biais cognitif qui mènerait les individus à accorder plus de valeur aux objets dont ils sont propriétaires. Ils seront alors prêts à payer plus pour garder un objet que pour l'obtenir.

Cet effet n'est pas à proprement parler actif dans la phase de sélection. Cependant, il peut mener à une situation fâcheuse pour l'investisseur. C'est pourquoi nous le présentons ici. L'endowment effect peut conduire au phénomène de sunk cost fallacy. Il s'agit de ne pas accepter le principe d'une perte et donc de garder cette perte irrécupérable dans son portefeuille au risque de l'aggraver.

Loss aversion : C'est le biais cognitif qui nous pousse à préférer d'éviter les pertes plutôt que d'obtenir des gains. Ce biais impacte également la manière dont nous prenons nos décisions. Face à une situation de perte quasi certaine, nous adopterons des comportements risqués (risk seekers) ; au contraire, dans une situation neutre ou de gains, même faibles, nos comportements seront plutôt fort conservateurs (risk averse).

Cette méthode de procéder peut être s'explique simplement par le fait que les business angels possédant un capital limité et prenant des décisions d'allocations d'une ressource limitée, se doivent de prendre les bonnes décisions. Sachant que les produits dans lesquels ils investissent sont illiquides pendant plusieurs années et à haut risque, ils savent qu'il est plus dommageable de subir une perte de capital qu'il n'est profitable d'augmenter son capital. Le critère d'aversion au risque peut expliquer en partie les raisons pour lesquelles les business angels ne sont pas à la recherche de deals et qu'ils deviennent plus actifs dans un deal par peur de subir une perte.

Overconfidence effect : C'est le biais cognitif qui nous pousse à surestimer la qualité de notre jugement réel. Cela se décline par une surestimation de la performance réelle, par une mauvaise appréciation de sa performance relative par rapport aux autres ou encore par une croyance accrue dans ses convictions. Dans la culture populaire, une variante parmi les plus connues est l'effet Dunning-Kruger où les personnes moins savantes réagissent en faisant généralement preuves d'un surcroît de confiance quant à leurs propres connaissances du monde.

Bien entendu, nous ne sous-entendons pas que les business angels sont des personnes atteintes de l'effet Dunning-Kruger. Comme démontré dans la section "profil des business angels", la majorité des business angels sont des personnes éduquées. Il existe différents facteurs susceptibles de rendre les business angels plus confiants que nécessaire. Le fait qu'il n'y ait pas de classement officiel des business angels ou encore que les interactions soient limitées entre eux peut jouer un rôle dans la surestimation. Que la plupart des business angels ne disposent pas de structure ni pour la prise de bonnes décisions, ni pour les évaluer ensuite, ne favorise pas non plus l'apprentissage. Un autre effet évoqué par un ancien business angel et dont il n'est pas fait mention dans la littérature académique est que les business angels, du fait

du pouvoir qu'ils peuvent concentrer entre leurs mains, voient leurs égos gonfler et les fait sentir importants. Tout cela *in fine* peut influencer leurs prises de décisions.²⁹

Self-serving biais : C'est le biais cognitif qui nous pousse à bâtir et à garder une bonne image de nous-même et donc de se percevoir trop favorablement. Cela se concrétise généralement par la tendance à expliquer les succès par nos propres capacités et par nos efforts personnels et à attribuer les défaites à des causes ou facteurs externes.

Ce biais jouera un rôle chez les business angels lorsqu'ils devront évaluer leurs décisions passées pour prendre de nouvelles décisions similaires dans le présent. Si leurs évaluations de leurs décisions passées sont fausses, alors ils répéteront leurs erreurs indéfiniment.

Il nous faut également présenter quelques éléments concernant le fonctionnement de notre cerveau qui ne doivent pas être considérés comme des biais mais qui peuvent jouer des rôles déterminants dans nos processus cognitifs.

Par exemple, Daniel Kahneman écrit : « Nous sommes des chercheurs de tendances, modèles (pattern seekers), des croyances en un monde cohérent, dans lequel les régularités n'apparaissent pas par accident, mais comme un résultat de la causalité mécanique ou de l'intention de quelqu'un. Nous ne nous attendons pas à voir une régularité produite par un processus aléatoire, et quand nous détectons ce qui semble être une règle, nous rejetons rapidement l'idée que le processus est vraiment aléatoire. Les processus aléatoires produisent beaucoup de séquences qui convainquent les individus que le processus n'est pas aléatoire après tout. »³⁰ Cette recherche incessante de tendances nous rend particulièrement sensibles à la mode et, en la matière, les business angels ne font pas figure d'exception. Mais en basant trop leurs jugements sur une mode, les business angels risquent que la tendance s'éteigne avant d'avoir pu retirer le gain des investissements consentis. Ceci ne s'applique pas à tous les secteurs. Cependant, même dans le domaine de la recherche, il peut exister des phénomènes de modes susceptibles d'affecter les sources de deals flows.

²⁹ « Perhaps the biggest thrill in angel investing is that people flatter you and beg you for your resources, and this makes you feel powerful and respected. » : <http://observer.com/2015/08/why-i-stopped-angel-investing-and-you-should-never-start/>

³⁰ p115 du livre Thinking fast & slow

Un autre exemple , peut-être du même ordre, du mode de fonctionnement du cerveau est qu'il semble être un excellent découvreur d'erreurs extrêmes. Non seulement, nous trouvons facilement les tendances dans des documents, mais nous trouvons aussi facilement les anomalies. Si nous éprouvons plus de difficulté à trouver des erreurs de logique ou de grammaire par exemple, notre cerveau lancera une alerte très rapidement si l'information ne respecte pas les bornes de connaissances actuelles. A titre exemplatif, vous ne serez pas gêné de payer trop cher un repas à 30 euros tant que le prix reste relativement proche du référentiel utilisé pour estimer la valeur du repas. Par contre, la probabilité est faible que vous soyez prêt à payer ce même repas 200 euros. Il y a même de fortes chances que vous ne vouliez même plus négocier. Si nous relient ce cas à la situation qu'un business angel peut rencontrer, nous penserions à un dealbreaker courant mentionné plus haut, c'est-à-dire à une valorisation initiale proposée trop élevée en raison d'hypothèses de projection absurdes.

Enfin, nous pouvons aussi mettre en avant notre capacité à générer des référentiels selon différentes dimensions, puis à effectuer des changements de référentiels. Kahneman appelle aussi cela intensity matching. Il s'agit souvent de la translation d'une réaction émotionnelle forte vers une échelle plus objective ou rationnelle. C'est précisément sur ce phénomène que jouent les produits de luxe. Vous aimez un produit de luxe, non pas parce que la qualité en est 200 fois supérieure mais plutôt parce que vous associez un prix plus élevé à une réponse émotionnelle plus élevée. Cela produit notamment un impact quand il est couplé à notre propension à surestimer l'occurrence d'événements rares, ou à donner trop d'importance à la certitude (possibility effect dans le premier cas, certainty effect dans le second). A cause de ces mécanismes cognitifs, le business angel pourrait être amené à surestimer un risque auquel le prospect fait face parce qu'il aurait vécu antérieurement un événement rare qui lui aurait causé un traumatisme. Il aurait dès lors tendance à se surprotéger d'un tel risque quand bien même cette protection restreindrait son potentiel degrés de liberté.

Nous avons introduit ces différents biais. Mais avant de passer à l'explication de l'impact de la connaissance de ces biais cognitifs sur notre grille d'évaluation, nous devons encore ajouter certains commentaires par rapport à ceux-ci et aux deux Systèmes présentés. Bien que nous critiquions les décisions intuitives et le système 1, il ne faudrait pas pour autant le diaboliser. Lorsque le système 1 génère des histoires et qu'il simplifie donc la réalité, il nous aide

généralement à mieux digérer l'information et de la mémoriser ou de la restituer plus facilement ou plus rapidement. Ce système 1 nous permet de prendre énormément de décisions qui nous facilitent la vie au quotidien. Il nous permet d'évaluer très rapidement si nous sommes dans un environnement sécurisé ou dangereux. Grâce à lui, nous ne passons pas 3 heures à choisir entre 2 boîtes de conserve dans un supermarché. En facilitant nos prises de décisions, le système 1 libère de l'espace pour que le système 2 puisse opérer.

Nous vous avons donc présenté une liste non exhaustive de biais cognitifs. La liste complète en serait bien longue et ce mémoire ne prétend pas vouloir énumérer tous les biais cognitifs pouvant affecter les business angels. Cependant, les quelques biais évoqués supra suffisent déjà à nous faire mieux comprendre comment la décision des business angels peut être altérée ou faussée et pourquoi la décision peut se révéler erronée. De nombreux autres biais pourraient être analysés. Nous pourrions également déterminer dans quelle mesure, et jusqu'où ces biais peuvent impacter les business angels. Une telle étude plus approfondie des impacts pourrait constituer pour les business angels une source non négligeable d'aides dans l'affinement de leurs prises de décisions. Cependant, nous pouvons déjà souligner que de très nombreux biais sont déjà exploités dans le domaine commercial, notamment par les marketeurs les plus avisés.

Bien entendu, les biais peuvent se combiner, à telle enseigne qu'il devient très compliqué de distinguer quel biais opère à un moment donné. Dresser une ligne claire de démarcation entre ces différents biais ressortirait plus du travail d'un psychologue. De même, nous n'ambitionnons pas d'exposer les forces motrices de ces biais. Autrement dit, ni le pourquoi, ni le comment ne seront abordés dans le cadre de ce mémoire. Nous tenterons plutôt d'utiliser les principaux enseignements de cette étude pour limiter les futures erreurs de jugements.

Il existe diverses méthodes pour limiter le risque de prendre des décisions intuitives exagérément basées sur les émotions et privilégier le bon fonctionnement du cerveau. Cette diminution de la réponse émotionnelle à chaque fluctuation, Kahneman lui a donné le nom de "think like a trader".

Un aspect auquel Kahneman n'a pas fait mention mais qui mérite d'être souligné est que les facteurs physiologiques doivent être maintenus à des niveaux raisonnables afin de prendre de bonnes décisions intuitives. Ainsi, si le décideur connaît un état de fatigue extrême, son jugement en sera nécessairement altéré. Il lui faut par conséquent veiller à prendre soin de sa santé. Concrètement, il est donc préférable d'être suffisamment reposé, d'avoir bien dormi, bien mangé, bu suffisamment d'eau et fait un peu d'exercice.

Ceci étant dit, les meilleures pratiques tendent toutes vers un même objectif de création d'une vision "statistique" ou d'une vision globale du phénomène étudié par laquelle le décideur est à même de contrer la plupart des biais cognitifs en diminuant les réponses émotionnelles aux problèmes posés.

Ainsi, le décideur doit veiller à suivre un broad framing où "une séquence de décisions sont groupées dans une seule décision avec plusieurs options"³¹, par opposition à notre tendance naturelle à effectuer du narrow framing où "la séquence de décisions simples sont considérées séparément". L'idée est donc de penser à l'ensemble des variables en jeu pouvant influencer sur la décision finale. D'où l'idée de dresser une check-list exhaustive de l'ensemble des variables pertinentes pour préparer et supporter le processus de décision. L'utilisation de check-list peut se révéler d'une grande utilité pour prendre de meilleures décisions intuitives, à l'image de son utilisation au sein de la profession des médecins³². La décision restera cependant toujours empreinte d'une part d'intuition, car l'ensemble des variables resteront estimées par le décideur en fonction de son appréciation et de son expérience. Mais la décision devient plus constante et mieux structurée par la rigueur méthodologique qui consiste à utiliser systématiquement les mêmes variables et à calculer un score global. Le broad framing peut donc être particulièrement efficace contre le framing effect. De plus, l'utilisation de la check-list va aussi contrer un autre effet que nous n'avons pas encore présenté. Nous avons déjà souligné que le système 2 peut préprogrammer le système 1. Une des pré-programmations possible est de veiller à ce que le système 1 mobilise une attention particulière à la recherche de patterns préétablis. C'est typiquement ce que nous faisons lorsque nous cherchons une information ou un mot dans un texte. Nous conservons en mémoire le mot et notre cerveau, par l'intermédiaire de nos yeux, trouvera plus facilement le

³¹ p336, thinking fast and slow

³² p227, thinking fast and slow

mot dans le texte. Dans le cadre des business angels, le problème réside dans la déformation professionnelle. Ainsi une personne disposant d'un fort background financier préprogrammera inconsciemment son cerveau à la recherche d'informations financières en allouant plus de poids dans la décision finale à la qualité des documents financiers. La checklist fait en sorte que, indépendamment du profil de référence du business angel, ce dernier aborde mentalement la situation en considérant l'ensemble des dimensions à évaluer.

Le décideur doit également veiller à construire un base rate (taux de base), qui sera le résultat final le plus probable de la décision (most likely outcome). De nombreux outils statistiques simples, provenant des statistiques descriptives, peuvent faire office de base rate. En fonction de l'appréciation du décideur, celui-ci pourrait décider d'utiliser le mode (valeur la plus représentée d'une variable), ou alors la moyenne (valeur qui répond à la question suivante, et si toutes les possibles décisions avaient le même résultat, quel serait-il ?) ou encore la médiane (à quoi ressemblerait la décision finale si toutes les décisions possibles avaient le même résultat et que nous retenions uniquement les plus fréquentes d'entre elles ?). La différence dans le choix dépendra de la capacité ou de la nécessité du décideur à estimer la variabilité du phénomène. Le base rate évite l'anchoring effect ou plutôt détourne celui-ci en le préfigurant sur le cas le plus probable. A noter que le changement du point de référence peut également avoir un effet sur l'endowment effect. Dans le cas d'un business angel, le base rate sera plus facilement constructible par le biais de l'appréciation du marché que par l'appréciation d'un entrepreneur. Ainsi le base rate espéré sera constitué d'un mélange formé d'une illustration des succès via des cas passés similaires (proof of concept), d'une estimation du marché particulier total à desservir, ainsi que de sa compétition interne actuelle. Les chances de succès seront estimées d'autant plus grandes et plus consistantes que le marché lui-même est grand et que des expériences similaires antérieures peuvent être trouvées en nombre. A contrario, elles seront d'autant plus faibles que la compétition présente atteint déjà un niveau élevé. Il s'agit là d'un problème souvent relevé par les business angels et reproché aux entrepreneurs : que ceux-ci n'ont aucune notion de la concurrence présente sur le marché et que, par conséquent, ces derniers ne se différencient pas adéquatement.

A partir de ce base rate, qui est donc l'aspect statistique, le cas général établi par la structure du marché ou de la société en général, le décideur devra décider quelles sont les caractéristiques de l'entrepreneur ou du projet qui lui permettront de s'en défaire et dans

quelle mesure ceux-ci sont réellement efficace. Le business angel pourra en conséquence estimer le meilleur cas possible (best case scenario) et l'intervalle de réussite correspondant qui paraît le plus probable. En effet, nous avons une tendance à n'estimer que le meilleur scénario possible dans un excès d'optimisme ce qui n'est pas une bonne idée car le business angel s'expose à une surévaluation de la valeur de son entreprise. Les meilleurs business angels doivent penser en termes d'intervalles autour du cas le plus probable et ne pas se fixer sur un nombre en particulier.

Une autre stratégie déjà mentionnée mais qui doit être expliquée plus en détails est celle du “think like a trader”. En préprogrammant notre cerveau à penser comme un trader, Kahneman a prouvé que les individus faisaient des choix plus rationnels et étaient moins sensibles aux risques. Une des raisons avancées est le fait que le trader, détaché sentimentalement de l'objet de ses opérations, voit son point de référence ciblé sur le prix auquel il peut le vendre pour obtenir sa marge plutôt que son prix d'achat.

Les biens sont perçus comme des instruments d'échange. Cela expliquerait pourquoi les business angels les plus expérimentés ont le moins de difficulté à entrer ou à sortir d'une entreprise. Celui-ci, parce qu'il n'est pas attaché émotionnellement ni à l'entreprise, ni à l'entrepreneur considère l'entreprise comme un simple instrument d'échange ayant une certaine valeur aujourd'hui qui pourra être échangée demain pour une valeur supérieure. Ainsi l'important pour le business angel devrait peut-être être de mettre plus l'accent dans ces critères initiaux sur une meilleure évaluation des critères de sorties. Ce faisant il pourrait plus sereinement entrer dans la transaction. Cela expliquerait pourquoi les business angels les plus expérimentés se concentrent sur l'évaluation du marché, car c'est une composante à long terme plus importante que l'entrepreneur dans le processus de sortie. Si le business angel voulait pousser plus loin ce raisonnement, il pourrait déjà nommer des acheteurs potentiels et connaître les conditions auxquelles ces derniers seraient disposés à acheter l'entreprise, orientant ainsi le fonctionnement de la jeune entreprise dans la direction souhaitée par le futur acheteur potentiel. Bien entendu comme beaucoup d'entreprises espèrent *in fine* obtenir un degré d'indépendance suffisant, peu de dispositifs sont mis en place en ce sens.

Ainsi en règle générale, ces tactiques ne sont pas des règles à suivre pour une situation particulière, A ou B, mais plutôt une manière générale de penser –une méthodologie- qui nous force à réfléchir sur ce que nous connaissons. Pour résumer, le business angel devra donc

veiller à connaître son point de comparaison et à savoir comment celui-ci influence son jugement actuel. Il pourra alors se poser la question : si je change mon référentiel, comment mon jugement actuel s'en trouvera-t-il modifié ?

Dès lors, nous avons modifié la grille afin de respecter les consignes édictées par Kahneman dans l'optique de générer des décisions intuitives nourries de plus de rationalité et libérées de biais cognitifs. Il a fallu donc restreindre le nombre de critères afin de diminuer le bruit et pouvoir se focaliser sur certains attributs. Tout en veillant à ce que les critères retenus soient indépendants les uns des autres afin de maximiser les informations que nous pouvons retirer de chaque critère. Remarquons que si nous ne réalisons pas d'étude statistique dans ce travail, la logique sous-jacente présentée ci-dessus correspond exactement à celle du chercheur lors de la création d'un modèle statistique. Le chercheur veille à minimiser le bruit tout en augmentant la variance expliquée par son modèle afin d'en augmenter le pouvoir prédictif.

Lors de la construction de la grille d'évaluation, tous les critères présentés sont d'un poids décisionnel équivalent. Nous avons construit un index qui résume l'impression globale effectuée par le business angel en évaluant le projet. L'index est une moyenne de chaque facteur évalué. Nous demandons parallèlement au business angel d'affecter une note globale pendant l'interview. Par la suite, il pourra ainsi comparer s'il met plus de poids sur un des critères sous-jacents dans l'évaluation lorsque la note globale qu'il a soumise s'écartera de la note synthétique calculée via notre moyenne.

Chapitre 4 : Implémentation de la grille d'évaluation

Section 1 : Méthode d'implémentation

Un choix essentiel à commenter dans ce travail est la méthode d'implémentation et le format de la grille d'évaluation. Il a été décidé d'utiliser Google Forms®. Il s'agit d'un fichier de saisie qui transfère automatiquement les données remplies dans un fichier excel structuré. Pourquoi cela a-t-il tant d'importance ? Parce que son utilisation doit permettre d'apporter à son utilisateur les fonctionnalités suivantes (déjà implémentées ou à implémenter) :

- 1) Vérifier que toutes les dimensions du problème aient été abordées en séance : check-list. Structurer la décision intuitive ;
- 2) Créer un index de décision sur base des critères remplis lors de l'interview ;
- 3) Faciliter le transfert de données des entrevues vers un support numérique afin d'éviter la phase longue et fastidieuse de l'encodage par un étudiant, stagiaire et/ou employé administratif ;
- 4) Créer un historique des projets évalués et permettre une meilleure compréhension des deals grâce à l'intégration de tous les projets dans un fichier commun ;
- 5) Créer d'un compte individuel pour chaque business angel ;
- 6) Faciliter la génération de rapports sur le projet évalué ;
- 7) Obtenir un feedback des décisions du business angel par rapport aux décisions des autres business angels (sous la forme d'un benchmark statistique) afin d'améliorer sa propre prise de décision.

Dans sa conception initiale, l'outil sera prioritairement utilisé pour servir la phase de sélection. Bien entendu, l'outil peut bien entendu évoluer pour effectuer un suivi des projets.

Cette méthode d'implémentation présente également des avantages non négligeables pour les business angels network, à savoir – parmi d'autres choses- que :

- 1) cela facilite l'accès aux connaissances de chaque membre du réseau et ainsi la génération de données pouvant améliorer les décisions de tout un chacun en jouant le rôle d'intelligence collective ;
- 2) cela diminue la charge de travail administratif pour permettre aux membres de se focaliser sur d'autres activités plus génératrices de valeurs ;

- 3) cela facilite le traitement de données en standardisant les procédures de sélection au sein de l'organisation ;
- 4) cela diminue le coût de l'information en la captant directement ; etc.

La méthode d'implémentation doit aussi répondre aux problèmes énoncés par les académiciens. Avec les méthodes précédentes, les échantillons collectés étaient souvent sujets à des biais de recollection. C'est-à-dire que l'interviewé ne se souvient pas de toute l'information pertinente qu'il aura oublié de manière inconsciente ou délibérée. Cela peut être dû à la pression sociale et aux normes obligeant le business angel à ne faire part uniquement que de ce qui sera socialement bien considéré. L'outil est conçu pour eux et ne les juge pas. Les business angels écrivent directement ce qu'ils pensent sans obligation d'expliquer quelque chose de cohérent ou qui les a marqués. Cela se rapproche des études en temps réel de type protocole d'analyse verbale, ou encore des méthodes participants/observateurs menées par (Mason & Stark, 2004) et (Sudek, 2006).

La facilité d'utilisation de cette grille d'évaluation a été un aspect sur lequel nous nous sommes également concentrés. Comme nous le commenterons dans l'utilisation de la grille d'évaluation, la discipline nécessaire par le business angel peut être perçue comme un défaut, car elle implique une charge pour le business angel qui peut ne pas lui être soutenable à long terme. Nous avons donc veillé à diminuer cette charge en facilitant autant que possible l'utilisation de ce nouvel outil créé par le biais de supports informatiques généralement familiers aux business angels.

Par souci de flexibilité, afin de maximiser les chances d'utilisation de la grille de lecture, le business angel peut entrer un nombre important de données de nature différente relative à son projet. Cependant, seules les variables considérées académiquement comme étant les plus importantes possèdent un champ requis (marqué d'une astérisque dans le questionnaire) forçant le business angel à répondre à ces questions spécifiques. Idéalement, certaines de ces informations devront être préremplies par l'entrepreneur via un fichier commun. Pour l'instant, nous n'avons pas optimisé le fichier en vue de limiter le nombre de manipulations.

Afin d'éviter les erreurs d'encodage due à la fatigue, des options seront préenregistrés et seront disponibles en cliquant simplement dessus.

Une remarque importante à formuler est qu'il s'agit de maquettes pour expliquer le chemin à suivre. Si les BAN sont séduits par le concept, il est préférable qu'ils investissent dans leurs propres infrastructures sur le modèle des outils présentés. En effet, les données mises sur Google Forms© sont des données de facto appartenant à Google© en vertu des conditions d'utilisation. Ce n'est donc pas une stratégie de long terme de gestion de données que l'ensemble des connaissances des business angels appartiennent légalement à une autre entreprise et de surcroît étrangère. Cela pourrait provoquer des problèmes en terme de réclamation, notamment par rapport aux notions concernant la vie privée, à l'image des réclamations introduites envers Facebook à propos de l'utilisation des données privées postées sur le réseau social³³ par les utilisateurs du service. Nous pouvons ajouter également concernant la confidentialité qu'il existe une option dans Google Forms© autorisant l'accès aux questionnaires aux seuls les membres d'un réseau. Ainsi dans notre version d'essai, le réglage de défaut était pour les membres du réseau UCL.

Section 2 : Comment utiliser cette grille d'évaluation ?

Vous trouverez un relevé détaillé commentant les différentes variables et l'explication de leur signification dans l'annexe 5 relative à la construction de la grille d'évaluation.

Cet outil conceptualisé pour les business angels est encore sommaire ; son efficacité dépendra entre autres de la discipline du business angel dans son utilisation. Cette discipline consistera avant tout en un effort intellectuel visant à ne pas se mentir à soi-même en tâchant de contrôler la décision intuitive spontanée pour qu'elle se rapproche le plus de « l'index rationnel ». La qualité d'implémentation de cet outil dépendra du degré d'acceptation des business angels à son égard. Si ceux-ci pensent qu'il s'agit d'un outil visant à juger leur rationalité -ce qui crée un sentiment de condamnation-, l'outil sera probablement un échec. Si, au contraire, les business angels adoptent favorablement cet outil comme un support d'aide à la décision intuitive pour la protéger des biais ou comme un moyen pour eux de mieux se

³³ http://www.lemonde.fr/pixels/article/2015/10/06/max-schrems-le-gardien-des-donnees-personnelles-qui-fait-trembler-les-geants-du-web_4783391_4408996.html

connaître alors la grille d'évaluation pourra, espérons-le, améliorer la prise de décision de ces acteurs importants de notre économie. C'est d'ailleurs une des raisons pour laquelle, nous encourageons les Business angel networks à utiliser ces outils sous la forme de comptes individualisés et d'historique des projets évalués. Si les business angels adhèrent au concept, une demande pourra être formulée afin d'utiliser les données, préalablement rendues anonymes, afin de construire un profil type³⁴ qui sera ensuite affiché dans chaque compte utilisateur. Une segmentation plus fine pourra être effectuée pour établir un profil type sectoriel ou encore régional lorsque la collecte de données sera suffisamment fournie. Comme nous l'avons déjà mis en avant précédemment, les business angels ont tendance à favoriser l'anonymat, laquelle augmente la difficulté à récolter de l'information. Ce procédé nous permettra sûrement de faciliter la récolte, car nous leur offrons un service qui a une valeur ajoutée pour eux.

Une difficulté que pourrait avoir les business angels lors de l'utilisation de la grille d'évaluation est que -contrairement à une expérimentation contrôlée par un doctorant sous la forme d'une vidéo, par exemple-, les business angels n'ont pas la possibilité de réviser leurs jugements grâce à une fonction replay. Le business angel doit donc se prononcer de manière spontanée et laisser libre cours à son intuition. Il se pourrait néanmoins que le business angel n'ait pas au moment-même de l'évaluation d'intuition qui lui vienne à l'esprit.

Bien que la grille se veuille la plus intuitive possible, une formation pourrait être organisée pour que les business angels s'habituent au nouvel outil. En effet, pour implémenter la grille le plus efficacement possible, il faut que le business angel sache ce que nous attendons de lui et qu'il comprenne bien la manière dont la grille a été construite. Il doit accepter que l'outil nécessite encore des développements en vue de l'améliorer. Mais, à long terme, la grille pourra aussi être utilisée pour mieux coacher les entrepreneurs par rapport aux attentes que les business angels ont envers eux. L'entraînement consistera en l'utilisation de la grille d'évaluation lors d'une séance filmée, réelle ou fictive qui sera diffusée avec un projecteur.

Le nouveau business angel utilise la grille d'évaluation et s'entraîne à la manipuler en détectant les informations les plus pertinentes au sein de la grille d'évaluation. Des commentaires peuvent être ajoutés concernant les doutes émis par le business angel face à

³⁴ Les personnes effectuant ce travail devront évaluer dans quelle mesure il y a suffisamment de consistance entre les évaluateurs dont les jugements ne sont peut être pas uniformes.

certaines questions du questionnaire. Ces commentaires pourront être utilisés afin d'améliorer son contenu, ses potentiels vices de construction et les erreurs fréquemment faites par les utilisateurs.

Ces séances de manipulation de la grille d'évaluation peuvent être suivies par des business angels plus expérimentés, soit parce que cela leur permet de demander une modification de leurs propres grilles, soit pour effectuer une mise à jour de leurs grilles pour intégrer les meilleures pratiques de la communauté ; ou encore pour l'ajout de nouveaux critères afin d'affiner leurs jugements lors de présentations réelles.

Deux éléments doivent être soulignés par rapport à l'utilisation de la grille. Tout d'abord, bien que nous essayions de discipliner la pensée du business angel en lui soumettant un cadre de critères bien précis à évaluer, nous voulons également que le business angel puisse exprimer sa créativité par le biais de questions plus métacognitives, comme par exemple, la nécessité de se demander ce qui pourrait mal tourner ou encore d'évaluer les forces et faiblesses de l'entrepreneur, et les zones d'améliorations.

Ensuite, la grille d'évaluation pourra aussi faciliter le débat entre les business angels autour d'un projet en particulier en échangeant leurs fiches respectives. Ils discuteront sur leurs intuitions plus en profondeur, car ils ne se fixeront pas sur un détail en particulier mais réévaluerons ensemble le projet dans son intégralité.

Section 3 : Amélioration après discussion avec Business Angels

La création de la grille d'évaluation se base uniquement sur des travaux scientifiques. Cependant, elle sera commentée par Claire Munck, CEO de Beangels. En effet, comme expliqué en introduction, l'objectif poursuivi est de réconcilier la théorie des chercheurs avec les professionnels de terrain. Ce feedback s'est déroulé via un questionnaire soumis à Madame Munck. L'entretien s'est effectué en français.

Cette interview ne peut pas être utilisée pour être généralisé. Vous pouvez retrouver le questionnaire complet à l'annexe 8. Cependant, nous avons pu relever quelques points intéressants.

Premièrement, Madame Munck souligne que les business angels ont un profil beaucoup plus varié que la première définition académique présentée et que l'organisation Beangels a mis en place des outils qui doivent permettre à divers profils de s'engager en tant que business angel.

Deuxièmement, les business angels s'impliquent dans les ventures car il s'agit pour eux de « la seule manière dont ils peuvent réduire le risque lié à leur investissement »³⁵.

Troisièmement, ils ne disposent pas encore d'outils d'aide à la décision. Ce qui pourrait nous faire penser qu'il serait intéressé par notre outil. La qualité des due diligences dépend de chaque investisseur. Cependant, la CEO ne pense pas qu'un algorithme de matching soit une option viable. A cause de potentiels problèmes de confidentialité et de conflit d'intérêt ou bien encore les problèmes réglementaires d'appel public à l'épargne. Comme souligné lors de notre discussion sur l'émergence d'une telle plateforme de matching, les business angels sont clairement défavorables à son émergence avec un non exprimé du CEO.

A noter également que durant le questionnaire, l'emphasis est mise sur la qualité de l'entrepreneur, le ressenti et l'entente comme étant des éléments primordiaux.

³⁵ Voir annexe 8 : interview Claire Munck, CEO Beangels

Chapitre 5 : Recommandations, limitations & conclusions

Section 1 : Piste d'amélioration des associations de Business angels

Une des pistes d'amélioration des associations de business angels est d'aller plus loin dans sa fonction primaire de matchmaking en utilisant les technologies les plus récentes. A l'image de plateforme d'aide aux étudiants pour trouver un stage ou un premier emploi³⁶, chaque apporteur de projet mettrait en ligne son profil et chaque business angel préciserait le type de projet pour lequel il éprouve un intérêt. L'ensemble des projets serait ensuite affiché sur la page web et classifiée selon la probabilité de satisfaction des deux parties. Plus les critères sont semblables, plus la probabilité de satisfaction sera élevée. Cela répond aux attentes modernes, la transparence des méthodes de sélection, la possibilité d'explorer des partenaires avec un degré potentiel de satisfaction plus faible (en effet les critères demandés dans l'algorithme ne sont peut-être pas suffisants pour refléter l'ensemble de la valeur créée par l'apporteur de projet) et enfin une réactivité potentielle plus rapide de la part de chaque intervenant. Cela pourrait également augmenter la qualité du deal flow en mettant en avant très tôt les exigences des business angels.

Une autre piste est la construction méthodique de bases de données statistiques de l'ensemble des projets passés par l'organisation. Afin de mieux comprendre le terreau sur lequel l'organisation en question se trouve et ainsi de favoriser son émergence. Lors de la constitution de ces bases de données, l'organisation devra veiller à ne pas dépasser ses fonctions étant donné que ces capacités et ressources sont limitées. En effet, le rôle d'un réseau de business angels n'est pas d'incuber ces projets. Cet outil statistique doit permettre aux business angels de mieux évaluer le marché, le potentiel de réussite d'un projet dans un secteur déterminé.

Parmi les projets statistiques, certains d'entre eux pourront tenter de confirmer ou d'infirmer certains arguments utilisés afin de vérifier que des facteurs culturels ne prennent pas le pas sur le reste. Par exemple, nous avons montré l'importance de l'amitié pour les business angels dans plusieurs régions du monde. Il faudrait ainsi vérifier si cela est également le cas à Louvain-la-Neuve.

³⁶ <https://graduaid.be> ; <http://www.student.be>

Si nous considérons que ces liens d'amitiés sont quelque chose qu'il faut instaurer ou s'il est préférable de chercher des solutions alternatives plus efficaces. Dans l'annexe 7, quelques idées concernant les statistiques récupérables lors de l'installation de la base sont présentées.

C'est dans l'optique d'un coaching en terme de meilleures prises de décision des business angels que s'inscrit mon projet. Il permet de développer des outils permettant aux business angels de mieux comprendre la manière dont ils prennent une décision, de s'assurer d'avoir bien abordé l'ensemble des dimensions qui sont essentielles à la bonne marche d'un projet et de se remettre en question.

Nous pouvons également imaginer que le fichier puisse être modifié afin de remplir un rôle de suivi. Et être ainsi un outil de support pour toute la phase d'interaction entre les deux parties prenantes³⁷. Pour chaque projet, le business angel sera en mesure de savoir dans quelle phase se trouve le projet X (premier rendez vous, due diligence, clôture, abandon,...). Le temps alloué pour chaque projet (date du premier rendez vous, date de clôture).

Si le coaching des entrepreneurs ne fait pas partie du rôle des business angels, il est évident que si l'offre de capitaux est abondante mais que la demande est faible tout le travail effectué par les business angels network aura un impact limité. Comme les business angels vivent dans des sociétés très interconnectées, il est essentiel pour eux de développer des partenariats avec des incubateurs. Ceux-ci seront une source de projets potentiels. Pour les incubateurs, c'est également très bénéfique car les lignes de conduite qu'ils recevront des business angels networks leur permettront de mieux coacher leurs poulains et par là-même d'augmenter la probabilité de financement. Et par la suite attirer plus de projets prometteurs grâce à leur capacité à faciliter l'accès aux financements de ces petites structures.

Une dernière piste un peu moins conventionnelle pouvant être suggérée aux business angels est la lecture de livres recommandés par les BAN. En effet, en tant qu'êtres humains, nous apprenons plus facilement des leçons que nous expérimentons par nous-mêmes. L'acte de la lecture peut déjà jouer un rôle dans une meilleure absorption des divers concepts à maîtriser lorsqu'un membre veut devenir un meilleur business angel.

³⁷ Le logiciel se rapprochera dès lors plus d'un logiciel CRM ("Customer Relationship Management")

Nous vous recommandons par exemple la lecture de *Thinking Fast & Slow* de Daniel Kahneman qui a eu une influence non négligeable sur ce mémoire. Lors de la lecture de ce livre, nous avons découvert un programme qui évalue le potentiel commercial d'une idée pour les entrepreneurs canadiens³⁸. Leurs méthodologies semblent similaires à celle de la check-list proposée ci-dessus mais affinées grâce à un travail constant et soutenu.

Pour finir, un petit mot d'encouragement à l'égard des entrepreneurs. Lorsque vous présentez votre projet à des business angels, vous pouvez vous attendre à ce que la moitié d'entre eux ne s'intéressent même pas à vous. Et qu'en moyenne environ 1 sur 5 de cette moitié sera près à investir dans votre entreprise³⁹. En conséquence, ne désespérez pas lors de votre recherche de fonds et entraînez vous un maximum tout en gardant le sourire. Cela vous rendra plus heureux et augmentera la sympathie des investisseurs à votre égard.

Section 2 : Limitations de la thèse

En tant qu'étudiant, la limitation principale est la faiblesse des fondements théoriques sur laquelle nous fondons nos hypothèses avant tout. Même si une grande partie des résultats des chercheurs à travers le monde entier tendent à converger vers de même résultat générique, la comparaison réelle est impossible car elle inclurait trop de distorsion. Comme expliqué, si nous savons à l'heure actuelle que les business angels sont importants nous ne savons pas à quel point ils sont importants.

Comme nous n'avons pas de vue globale, beaucoup de contradictions apparaissent et doivent être résolues en émettant des hypothèses. Celles-ci sont rarement vérifiables faute de preuves solides ou d'un nombre de facteurs en jeu trop nombreux ne permettant pas de tester les hypothèses isolément. Nos discussions sont peut être justes, souvent logiques et rationnelles mais sont sans aucun doute spéculatives tant qu'une étude plus systématique de la problématique ne sera pas menée.

³⁸ The Inventor's Assistance Program : p.257 *Thinking fast & slow*

³⁹ A noter que si nous multiplions la probabilité qu'un business angel s'intéresse à vous (50%) avec la probabilité qu'un de ceux-ci veuillent investir dans votre entreprise (20 %), nous obtenons une probabilité combiné des deux événements de 10%. Vous avez donc 10% de chance d'être financé si vous rencontrez un entrepreneur au hasard. Ce qui revient au alentour des 90% de chances de vous faire rejeter.

A la lumière des biais exposés pour les business angel et venture capitalist, il y a finalement beaucoup d'entre eux qui peuvent s'appliquer à un étudiant rédigeant une thèse sur un sujet à haute incertitude. Dans les valeurs promues par la LSM, afin de garder un haut degré d'intégrité, il est primordial que l'étudiant-chercheur partage ses doutes même les plus noirs vis-à-vis de son mémoire. Peut-être le biais auquel la plupart des étudiants et nous ne faisons pas défaut est le biais de confirmation, par manque de temps ou dans certains cas d'imagination, nous n'augmentons pas suffisamment le spectre d'étude incluant par la même un biais de confirmation. Nous nous basons sur nos croyances passées et nous allons chercher des informations qui confirment nos hypothèses fondamentales. Un autre biais non négligeable est le framing effect. Notre capacité à nous poser les bonnes questions en les formulant adéquatement va avoir un impact non négligeable sur la qualité de notre travail⁴⁰. La mise en lumière de ces biais qui s'appliquent aux ventures capitalists, aux business angels et aux chercheurs mais également à tout être humain normalement constitué est une bouffée d'air frais par rapport aux classiques mea culpa exprimés dans les travaux d'étudiants, tels que nous avons peut être mal encodés les données.

Nous l'avons déjà répété, il est scientifiquement déconseillé de généraliser nos résultats. Une des limitations est donc que même si le mémoire projet effectué vise à trouver les meilleures pratiques à travers le monde, il ne prend pas en compte les spécificités des business angels de l'association Beangels. Cependant, nous espérons que cela permette d'ouvrir le débat par rapport aux pratiques internes comparées à celles du monde entier. Surtout qu'en matière de venture capitalists, les connaissances en Europe sont plus limitées en comparaison avec les USA. Il est profitable d'utiliser leur expérience pour rattraper notre retard en la matière.

Ce travail est déjà un travail de longue haleine et pourtant très incomplet. Afin d'améliorer la qualité de ce travail, il pourrait être approfondi par un autre étudiant. Celui-ci serait par exemple chargé de générer un questionnaire en fonction de ce que les business angels font réellement à l'instar des travaux de Ludvingsen et d'effectuer de multiples variations afin de mieux comprendre leurs efficacités. Notre grille d'évaluation se rapproche plus de ce que les business angels devraient faire s'il utilisait la littérature académique comme conseillère.

⁴⁰ « Si j'avais une heure pour résoudre un problème dont ma vie dépendait, je passerais les 55 premières minutes à chercher la meilleure question à me poser, et lorsque je l'aurais trouvée il me suffirait de 5 minutes pour y répondre » Albert Einstein.

Il faudrait affiner la compréhension de l'étape dans chacune de ses dimensions. Nous n'avons par exemple pas parlé suffisamment de la valorisation de l'entreprise qui est pourtant la valeur d'ancrage qui détermine la part que les business angels auront dans la société. Ils devront s'accorder avec les fondateurs d'une valeur pre-money (valeur de l'entreprise avant l'entrée dans le capital des business angels) et l'ajout des fonds apportés par les business angels donnera une valeur post-money. Cette négociation cruciale peut faire à elle seule l'objet d'une thèse. Cependant, d'après les recherches préalables effectuées, les business angels valorisent les entreprises en fonction de leurs estimations personnelles et de leurs ressentis. Ce qui nous a poussés à ne pas trop nous y attarder dessus dans le cadre de cette thèse considérant qu'une vision plus globale du phénomène nous permettrait de mieux comprendre les processus en jeux.

Section 3 : conclusions

Comme tout travail, notre mémoire s'est transformé au cours des découvertes que nous avons faites lors de nos recherches. Nous avons commencé le travail dans l'optique d'intégrer les meilleures pratiques des venture capitalists car ceux-ci sont dépeints comme les professionnels de l'investissement du capital-risque. Mais au fil du travail, nous nous sommes rendu compte que les business angels ont déjà effectués un bon boulot en la matière. Que ce soit par la prise en compte des variables les plus importantes dans l'analyse d'un projet ou alors le refus d'utiliser certains outils des venture capitalists n'étant pas implémentables pour les besoins des business angels. Nous avons donc pu détecter les sources potentielles de valeurs. Nous avons décidé de nous focaliser à discipliner les décisions intuitives des business angels en les armant d'un outil simple mais très efficace.

Nous avons décidé de nous orienter vers un mémoire projet afin de pouvoir essayer les procédures que nous avons construites sur nos bases théoriques. Lors de mon entrevue avec Madame Munck CEO de Beangels, nous avons d'abord questionnés sur leurs méthodes d'évaluations et leur mode d'organisation. Le but de cette démarche était de vérifier s'ils étaient en phase avec la littérature académique dans leurs fonctionnements, dans le type de profil qu'ils ont.

Cela nous a permis de valider la plupart des informations obtenues dans la littérature académique. Comme attendu dans un monde où l'information se transmet à une vitesse supersonique, les méthodes académiques sont souvent déjà bien incorporées dans leurs processus interne. En conséquence, l'intuition première de ne pas effectuer un mémoire sur le profil type du business angel, le rôle des Business angel network et les critères d'évaluation en tant que tels a été une bonne décision car ce travail aurait eu un impact minime avec un résultat certainement connu d'avance. Il fallait cependant passer du temps à exposer les connaissances de ces divers sujets pour pouvoir travailler sereinement sur notre projet. Le choix de travailler sur un outil d'aide à la décision pour ce mémoire projet en se basant sur les critères académiques rationnels et en appliquant les techniques de prise à la décision tirées de la science cognitive peut apporter une plus-value substantielle aux business angels mais également aux entrepreneurs qui seront jugés sur des bases plus stables. La découverte la plus intéressante effectuée lors de mon travail est la dissonance entre ce que les business angels disent et ce qu'ils cherchent vraiment. Il y a peut-être des facteurs de pression sociale qui les poussent à agir ainsi. Quoiqu'il en soit, le business angel clamera souvent haut et fort qu'il cherche des entrepreneurs stars à l'instar de Georges F. Doirot qui a dit « toujours investir dans un homme de classe A avec une idée de classe B. Ne jamais investir dans un homme de classe B avec une idée de classe A » (Bygrave & Hunt 2004). Alors que dans les faits, ils semblent avant tout regarder des données beaucoup objectives telles que le retour sur investissement qu'ils peuvent espérer.

Un autre aspect déterminant dans l'étude des processus d'investissement a été la problématique de la méthodologie à utiliser afin de trouver la solution aux problèmes rencontrés. Comme nous l'avons constaté, les premières études étaient marquées par certains biais comme le biais de rationalisation. Lors de la mise en place de la grille d'évaluation, une attention particulière a été déployée afin de minimiser les biais dûs à une décision intuitive. Cependant, ce travail de grille d'évaluation devrait être un travail continu plutôt qu'un travail ponctuel effectué dans le cadre d'un mémoire.

Il sera important dans le futur de veiller à reformuler les questions afin qu'elles répondent au mieux aux besoins d'évaluation des business angels. Si l'on se réfère par rapport aux Systèmes 1 et 2, il est très probable que les deux systèmes soient fortement sollicités lors de la

phase de sélection. Il faut ainsi dans un premier temps éveiller le système 1 du business angel afin d'attiser sa curiosité et de passer la première phase de sélection (ou plutôt de non rejet massive) et ensuite il faut stimuler son système 2 afin de clôturer le deal et qu'il délie sa bourse. Nous pensons que l'amélioration des processus de sélection des business angels est un sujet fascinant car cela nous demande de repenser les méthodes de travail des business angels et de rationaliser un secteur qui reste encore basé sur des croyances. Par exemple, nous clamons toujours haut et fort que les business angels soutiennent l'économie en finançant des projets novateurs. Cependant, aucune étude scientifique rigoureuse n'a été menée pour quantifier cet impact. Travailler sur ce sujet permet donc de fluidifier et d'améliorer les processus de financement dans les premières heures de la vie d'une entreprise. S'il nous fallait résumer la démarche à suivre pour déterminer les critères de sélection via une maxime, nous invoquerions Sun Tzu. Celui-ci a dit : « Qui connaît l'autre et se connaît lui-même, peut livrer cent batailles sans jamais être en péril. Qui ne connaît pas l'autre mais se connaît lui-même, pour chaque victoire, connaîtra une défaite. Qui ne connaît ni l'autre ni lui-même, perdra inéluctablement toutes les batailles. »⁴¹ Ainsi, dans des environnements à haut risque, l'importance est non seulement de savoir où nous mettons les pieds et pour cela il faut connaître le marché et l'entrepreneur mais il faut aussi savoir qui l'on est et donc avoir une meilleure appréciation des processus cognitifs qui sont les nôtres.

⁴¹ <http://www.babelio.com/auteur/Sun-Tzu/3396/citations>

Bibliographie

- Aernoudt, R., & Erikson. (2002). Truls: Business angel Networks; A European perspective. *Journal of Entriprising culture* , 10 (3).
- Argerich, J. (2014). *Screening criteria for business angels investments*. Barcelona: Universitat de Barcelona.
- Argerich, J., Hormiga, E., & J., V.-P. (2013). Financial services support for entrepreneurial projects: key issues in the business angels investment decision process. *The Service Industries Journal* , 33 (9-10), 806-819.
- Avdeitchikova, S. (2009). False expectation : Reconsidering the role of informal venture capital in closing the regional equity gap. *Entrepreneurship & regional development* , 21 (2), 99-130.
- Avdeitchikova, S., Landstrom, H., & Mansson, N. (2008). What do we mean when we talk about business angels ? Some reflections on definitions and sampling. *Venture Capital* , 10 (4), 371-394.
- Baron, R., & Markman, G. (2000). Beyond social capital : How social skills can enhance entrepreneurs success . *Academy of Management Executive* , 14, 106-116.
- Brettel, M. (2003). German Business angels in International comparison. *The Journal of Private Equity* , 5 (2), 53-67.
- Bygrave, W., & Hunt, S. (2004). *Global Entrepreneurship Monitor Financing report*. Babson College ; London Business School. Wellesley.
- Bygrave, W., Hay, M., Ng, E., & Reynolds, P. (2002). A study of informal investing in 29 nations composing the Global Entrepreneurship Monitor. . *Frontiers of entrepreneurship reseach* , 366-380.
- Clark, C. (2008). The impact of entrepreneurs oral pitch presentation skills on business angels initial screening investment decisions. *Venture Capital* , 10 (3), 257-279.
- Desivilya Syna, H., & Costea, C. (2016). *Women's Voice in Management : Identifying Innovative and Responsible Solutions*. London: Palgrave Macmillan.
- Dubini, L., & Aldrich, H. (1991). Personal and extended networks are central to the entrepreneurial process. *Journal of Business Venturing* , 6, 305-313.
- EBAN. (2009). *EBAN Tool kit : Introduction to business angels and business angels network activities in Europe*. Bruxelles: EBAN.

- Farrell, E., Howorth, C., & Wright, M. (2008). A review of sampling and definitional issues in informal venture capital research. *Venture capital* , 1 (2), 121-145.
- Feeney, L., Haines, G., & Riding, A. (1999). Private investors investment criteria : insights from qualitative data . *Venture Capital* , 1 (2), 121-145.
- Fenn, G., Liang, N., & Prowse, S. (1997). The private equity market : an overview. *Financial Markets, Institutions & Instruments* , 6 (4), 1-106.
- Fiet, J. (1995). Reliance upon informants in the venture capital industry. *Journal of Business Venturing* , 10, 195-223.
- Fiet, J. (1995). Risk avoidance strategies in venture capital markets. *Journal of Management studies* , 32, 551-574.
- Gaston, R., & Bell, S. (1986). *Informal risk capital in the sunbelt region*. Office of Advocacy. Washington DC: US small business administration.
- Gullander, S., & Napier, G. (2003). *Handbook in business angel networks - The Nordic case*. Stockholm school of entrepreneurship. Stockholm: Stockholm school of entrepreneurship.
- Haar, N., Starr, J., & MacMillan, I. (1988). Informal risk capital investors : investment patterns on the East Coast of the USA. *Journal of Business Venturing* , 3 (1), 11-29.
- Hamilton, B. (2004). *Angel investing in the 1990's*. Saint Louis: Washington University .
- Harrison, R. a. (1999). Venture capital market complementarities: The links between business angels and venture capital funds in the United Kingdom. *Venture Capital* , 1 (2), 95-100.
- Harrison, R., & Mason, C. (1992). International perspectives on the supply of informal venture capital . *Journal of Business Venturing* , 7, 459-475.
- Harrison, R., Dibben, M., & Mason, C. (1997). The role of trust in the informal investor's investment decision : an exploratory analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice* , 21 (4), 63-81.
- Hindle, K., & Wenban, R. (1999). Australia's informal venture capitalists : an exploratory profile. *Venture Capital* , 1 (2), 169-186.
- Hitt, M., & Tyler, B. (1991). Strategic decision models : integrating different perspectives . *Strategic Management Journal* , 12, 327-351.
- Jianakoplos, N., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse ? . *Economic Inquiry* , 36 (4), 620-630.
- Kahneman, D. (2012). *Thinking, fast and slow*. London, United Kingdom: Penguin Random House UK.

- Landstrom, H. (1993). Informal risk capital in Sweden and some International Comparisons. *Journal of Business Venturing* , 8.
- Ludvigsen, J. (2009). *Decision time in Belgium : an experiment as to how business angels evaluate investment opportunities*. Université Libre de Bruxelles. Brussels: Université Libre Brussels.
- Lumme, A., & Mason, C. (1996). The returns from informal venture capital investments : An exploratory study. *Journal of entrepreneurial & small business finance* , 5 (2), 139-153.
- MacMillan, I., Zemann, L., & SubbaNarashimba, P. (1987). Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process. *Journal of Business Venturing* , 2, 123-137.
- Mansson, N., & Landstrom, H. (2006). Business angels in a changing economy : the case of sweden. *Venture capital* , 8 (4), 281-301.
- Mason, C. (2005). Informal sources of venture finance. The life cycle of entrepreneurial ventures. *International handbook on entrepreneurship* , 2.
- Mason, C. (2009). Public policy support for the informal venture capital market in Europe : a critical review. *International small business Journal* , 27 (5), 536-556.
- Mason, C., & Harrison, R. (1999). An overview of informal venture capital research. *Venture capital* , 1 (2), 95-100.
- Mason, C., & Harrison, R. (2003). 'Auditioning for Money': What Do Technology Investors Look for at the Initial Screening Stage? . *The Journal of Private Equity* , 6 (2), 29-42.
- Mason, C., & Harrison, R. (2002). Barriers to investment in the informal venture capital sector. *Entrepreneurship and Regional Development* , 14, 271-287.
- Mason, C., & Harrison, R. (2002). Is it worth it ? the rates of return from informal venture capital investments . *Journal of Business Venturing* , 17, 231-236.
- Mason, C., & Harrison, R. (2008). Measuring business angel investment activity in the United Kingdom : a review of potential data sources . *Venture Capital* , 10 (4), 309-330.
- Mason, C., & R.T., H. (1996). Why 'business angels' say no : a case study of opportunities rejected by an informal investment syndicate'. *International Small Business Journal* , 14 (2), 35-52.
- Mason, C., & Stark, M. (2004). What do investors look for in a business plan ? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels . *International Small Business Journal* , 22, 227-248.

- Maxwell, A., & Lévesque, M. (2014). Trustworthiness: A Critical Ingredient for Entrepreneurs Seeking Investors. *Entrepreneurship Theory and Practice* , 38 (5), 1057–1080.
- Maxwell, A., Jeffrey, S., & Levesque, M. (2011). Business angel early decision making. *Journal of Business Venturing* , 26, 212-225.
- Morrisette, S. (2007). A profile of Angel Investors. *The Journal of Private Equity* , 10 (3), 52-66.
- Murray, G. (1999). Early-stage venture capital funds, scale economies and public support. *Venture capital* , 1 (4), 351-384.
- Norton, E., & Tenenbaum, B. (1993). Specialization versus diversification as a venture capital investment strategy. *Journal of Business Venturing* , 8, 431-442.
- O'Gorman, C., & Terjesen, S. (2006). Financing the celtic tigress : venture financing and informal investment in Ireland. *Venture capital* , 8 (1), 69-88.
- Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J. (2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture capital* , 10 (2), 107-125.
- Politis, D. (2008). Business angels and value added : what do we know and where do we go ? . *Venture capital* , 10 (2), 127-147.
- Prasad, D., Bruton, G., & Vozikis, G. (2000). Signaling value to business angels : the proportion of the entrepreneur's net worth invested in a new venture as a decision signal. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance* , 2 (3), 167-182.
- PricewaterhouseCoopers. (2006). *MoneyTree Report*. PricewaterhouseCoopers, Thomson Venture Economics and the National Venture Capital Association. PricewaterhouseCoopers.
- Reitan, B., & Sorheim, R. (2000). The informal venture capital market in Norway - investor characteristics, behaviour and investment preferences. *Venture capital* , 2 (2), 129-141.
- Riding, A., Duxbury, L., & Haines, G. (1997). Financing enterprise development: decision-making by canadian angels. . *Conference Proceedings* (pp. 17-22). Entrepreneurship Division of the Association of Management and International Association of Management.
- Rizk, M., & Kroon, M. (2015). *An investigation of the perceived decision making criteria of virgin angels in Sweden*. Lund University, Department of Business Administration, Lund.

- Scarborough, H., Swan, J., Amaeshi, K., & Briggs, T. (2013). Exploring the Role of Trust in the Deal-Making Process for Early-Stage Technology Ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37 (5), 1203–1228.
- Shane, S. (2010). *Fool's gold ; the truth behind angel investment in America*. New York City: Oxford University Press.
- Shane, S., & Cable, D. (2002). Network ties, Reputation, and the financing of new ventures. *Management Science*, 48 (3), 364-381.
- Shepherd, D., & Williams, T. (2015). Thinking About Entrepreneurial Decision Making, Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 41 (1), 11-46.
- Sohl, J. (2005). *The angel investor market 2004 : the angel market sustains the modest recovery*. University of New Hampshire , Whittemore School of Business and Economics. New Hampshire : Center for Venture Research .
- Sohl, J. (1999). The early-stage equity market in th USA. *Venture Capital*, 1 (2), 101-120.
- Sorheim, R. (2003). The pre-investment behaviour of business angels : a social capital approach. *Venture Capital*, 5 (4), 337-364.
- Sorheim, R., & Landström, H. (2001). Informal investors - a categorization with policy implications. *Entrepreneurship and Regional Development*, 13 (4), 351-370.
- Stedler, H., & Peters, H. (2003). Business angels in Germany : an empirical study. *Venture Capital*, 5 (4), 337-364.
- Sudek, R. (2006). Angel Investment Criteria. *Journal of small business strategy*, 17 (2), 89-103.
- Sudek, R., Mitteness, C., & Baucus, M. (2008). Betting on the horse or the jockey: the impact of expertise on angel investing. *Academy of Management Best Paper Proceedings*.
- Sullivan, M., & Miller, A. (1996). Segmenting the informal venture capital market : economic, hedonistic and altruistic investors. *Journal of Business Research*, 36 (1), 25-35.
- Sullivan, M., & Miller, A. (1996). Segmenting the informal venture capital market; economic, hedonistic and altruistic investors. *Journal of Business Research*, 36, 25-35.
- Sunden, A., & Surette, B. (1998). Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Savings Plans. *American Economic Review*, 88 (2), 207-11.
- Tashiro, Y. (1999). Business angels in Japan. *Venture Capital*, 1 (3), 259-273.
- Tom, S., Fox, C., Trepel, C., & R.A., P. (2007). The Neural Basis of Loss Aversion in decision-making under risk. *Science*, 315, 515-517.

- Tyebjee, T., & Bruno, A. V. (1984). A model of venture capital investment activity. *Management Science* , 30, 1051-1066.
- Valtteri, A. (2014). *Business angel investment decision-making criteria*. Aalto University , Department of finance. Aalto : Aalto University school of business.
- Van Osnabrugge, M. (1998). Do serial and non-serial investors behave differently ? An empirical and theoretical analysis . *Entrepreneurship Theory and Practice* , 22 (4), 23-42.
- Van Osnabrugge, M. (2000). A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures : an agency theory-based analysis. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance* , 2 (2), 91-109.
- Van Osnabrugge, M. (1998). The financing of entrepreneurial firms in the UK. *The financing of entrepreneurial firms in the UK* . Oxford: University of Oxford .
- Van Osnabrugge, M., & Robinson, R. (2000). *Angel investing : matching start-up funds with start-up companies : the guide for entrepreneurs, individual investors, and venture capitalist*. San Francisco : Jossey-Bass.
- Wetzel, W. (1983). Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review* , 24 (4), 23-34.
- Wetzel, W. (1987). The informal venture capital market : aspects of scale and market efficiency . *Journal of Business Venturing* , 2, 299-313.
- Wiltbank, R. (2009). *Siding with the angels : Business angels investing - promising outcomes and effective strategies*. National Endowment for science, technology and the arts (NESTA).
- Wiltbank, R., & Boeker, W. (2007). *Returns to angel investors in Groups*. Ewing Marion Kauffman Foundation and Angel Capital Education Foundation.
- Wong, P., & Ho, P. (2007). Characteristics and determinants of informal investments in Singapore. *Venture Capital* , 9 (1), 43-70.
- Wright, M., & Robbie, K. (1998). Venture capital and private equity : a review and synthesis. *Journal of Business Finance & Accounting* , 25 (5/6), 521-570.
- Zacharakis, A., & Shepherd, D. (1998). A lack of insight: Do venture capitalists really understand their own decision process ? . *Journal of Business Venturing* , 13, 57-76.
- Zacharakis, A., & Shepherd, D. (2001). the nature of information and overconfidence on venture capitalists. *Journal of Business Venturing* , 16, 311-332.

Zu Knyphausen-AufseB, D., & Westphal, R. (2008). Do business angel networks deliver value to business angels? . *Venture capital* , 10 (2), 149-169.

Annexes

Annexe 1 : vers une définition standardisé des business angels

1. timing de l'investissement : beaucoup d'études n'incluent que les récents investissements effectués par les business angels (en dessous de 3 ans). Le problème est que cela peut éliminer les investisseurs qui possède un investissement unique datant de plus de 3 ans.
2. Investissements en dettes ou en fonds propres : Il semblerait qu'il y ait énormément de deals qui sont effectués sous forme de prêt même par les business angels, en particulier sous forme de prêt convertible en actions. Cependant la majorité des études se sont concentrés sur les fonds propres.
3. Virgin investors : Le marché est dynamique et il y a tout le temps des deals potentiels qui naissent. La question est de savoir s'il faut inclure ces deals potentiels dans la comptabilité. Tentant car cela gonflerait les chiffres mais le risque est d'augmenter les biais d'échantillonnages.
4. Corporate angels : mise en avant de beaucoup de profils de business angels qui viennent brouiller la piste de l'intermédiation comme critère principal. En effet, beaucoup de business angels investissent en groupe maintenant (syndication) avec un d'entre eux qui est responsable de certains charges.
5. La Famille : la discussion étant d'inclure ou non la famille dans les investisseurs informels étant donné qu'ils apportent des fonds. Mais ceux-ci n'ont pas la même motivation et comportements d'où une exclusion argumentée. La question sera également de savoir jusqu'à quel degré, nous considérons qu'il fasse partie de la famille.
6. Amis et autres relations : Sources importantes de financement qui soulèvent les même problèmes que pour la famille.
7. Patrimoine : certaines classifications de business angels dépendaient de leur patrimoine. Le problème est que le montant minimum est différent en fonction des études. Et que les études ne prennent pas en compte les réalités nationales (en termes de taxation par exemple), ce qui pourrait surévaluer certaines fortunes.
8. Taille de l'investissement
9. Type d'investissement
10. Implication dans la compagnie : tout les business angels ne sont pas actifs. Et même ceux qui sont actifs ne le sont pas tout le temps.

Annexe 2 : Investment selection criteria : ranking by Business angels & venture capitalists

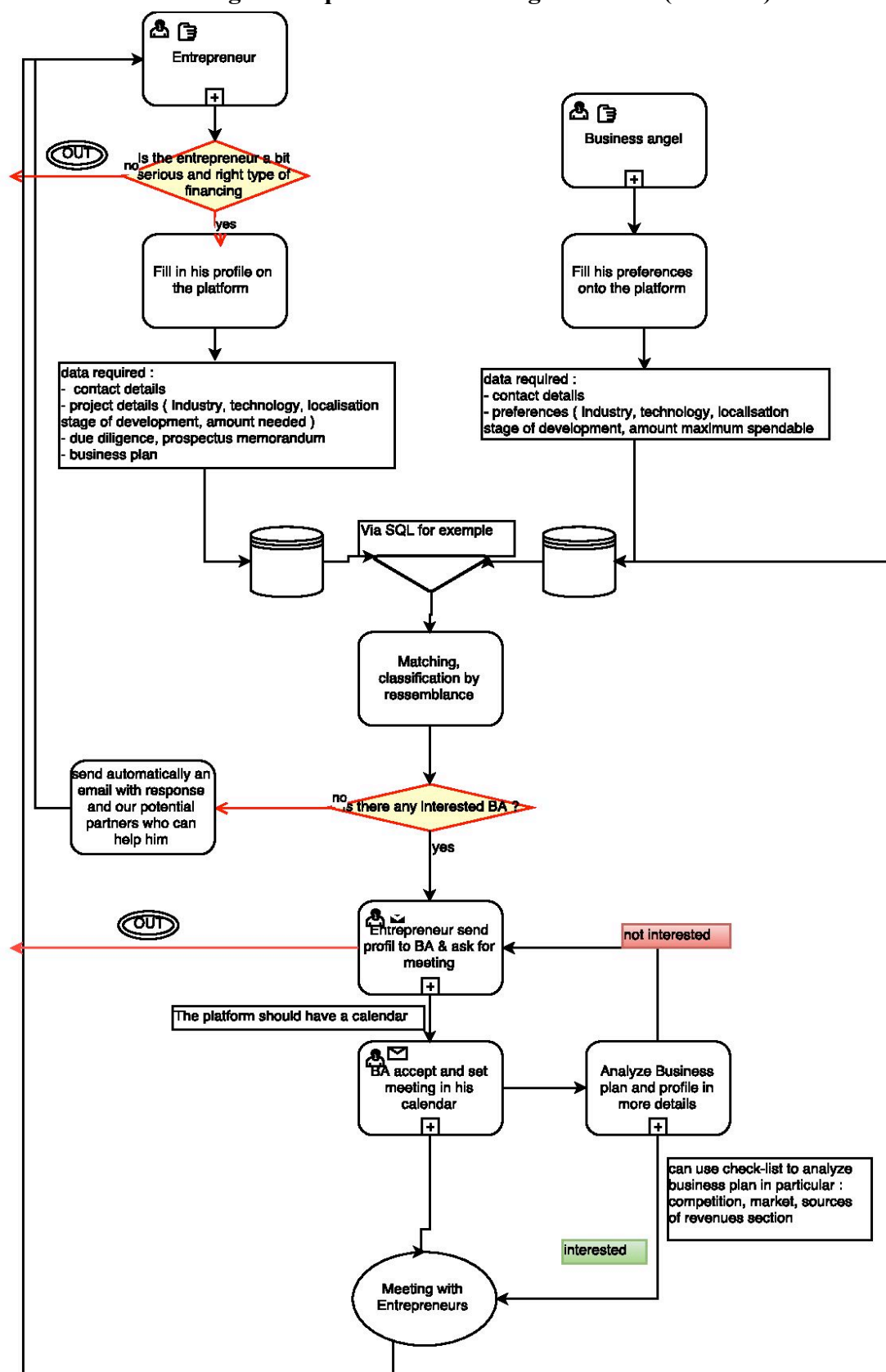
Adapted from "Angel Investing" by Mark Van Osnabrugge and Robert J Robinson, Harvard Business School.⁴²

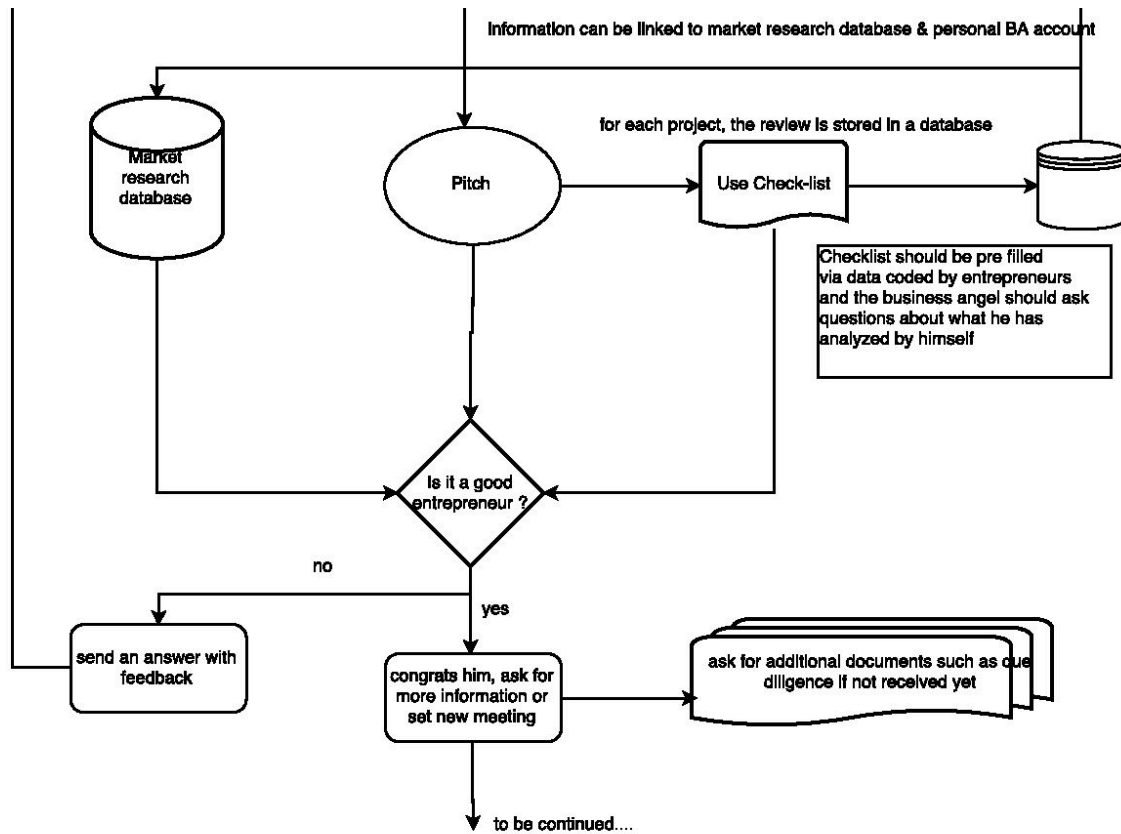
Selected Investment Criteria	Ranking by Business Angels	Ranking by Venture Capitalists
People or entrepreneur		
Enthusiasm of the entrepreneur(s)	1	3
Trustworthiness of the entrepreneur(s)	2	1
Expertise of the entrepreneur (s)	4	2
Investor liked entrepreneur(s) upon meeting	5	9
Track record of the entrepreneur(s)	10	8
Market or product		
Sales potential of the product/service	3	5
Growth potential of the market	6	6
Quality of the product/service	7	10
Niche market	9	13
Informal competitive protection of the product/service (know-how)	12	14
Nature of competition in the industry	17	16
Overall competitive protection of the product/service	21	11
Formal competitive protection of the product/service (patents)	27	20
Financials used to screen for potential gains		
Perceived financial rewards	8	4
Expected rate of return	11	7
High margins for business	15	15
Financials to monitor the operating firm		
Low overheads	16	21
Ability to break even without further funding	18	19
Low initial capital expenditures needed (on assets)	19	24
Size of the investment	20	23
Low cost to test the market initially	22	22
Other business attributes (vital to hands-on role)		
Possibility of investor's involvement in business development	13	18
Investor's strengths in filling gaps in the business	14	26
Venture is local	23	27

⁴² http://it4b.icsti.su/1000ventures_e/venture_financing/investercriteria_bavc_hbs.html

Other business attributes (miscellaneous)		
Potential exit routes (liquidity)	24	12
Investor's understanding of the business or industry	24	17
Presence of (potential) co-investors	26	25

Annexe 3 : Processus général que les business angels suivent (« fictif »)

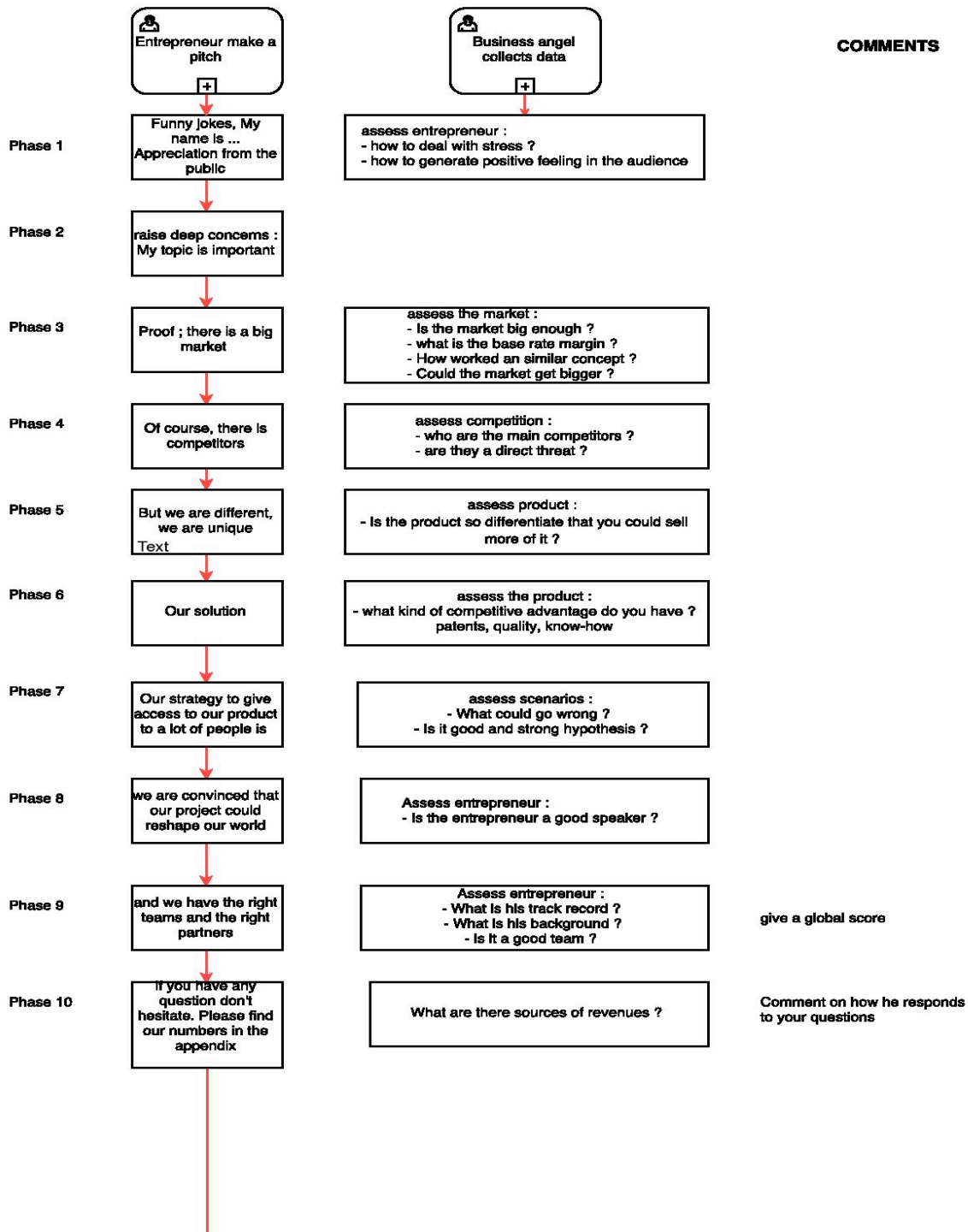


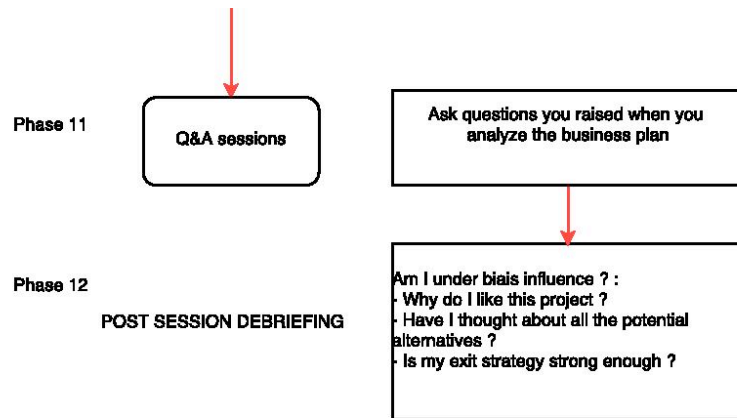


We have not included negotiation step, signing paper and follow up process. But it should certainly be included. We could imagine to add a negotiation toolkit for business angels

Annexe 4 : Processus de récolte des données lors de l'interview (« fictif »)

L'interview dure en général entre 15 et 30 minutes. La plupart des entrepreneurs vont fournir le même type d'informations. L'histoire présentée va généralement suivre la même ossature. Nous proposons une histoire générique et nous expliquons quelles données ou quels jugements le business angel doit fournir à ce moment là.





Annexe 5 : Construction de la grille d'évaluation

Comme nous l'avons expliqué dans la section sur les biais cognitifs, nous cherchons à structurer l'approche intuitive des business angels par le biais d'une check-list qui semble être le moyen le plus simple à implémenter et le plus efficace. Pour progresser, nous avons besoin d'un environnement stable prodiguant des feedback réguliers. La grille d'évaluation jouera le rôle de support et de constance dans l'évaluation des projets. Nous avons donc cherché dans la littérature comment créer une grille d'évaluation. Cette méthode d'évaluation est particulièrement utilisée par les enseignants qui sont amenés à juger un élève lors d'une présentation orale. Ceux-ci utilisent les grilles pour éviter d'être trop influencés par des critères subjectifs lors des présentations. Un exemple d'outil proposé à ceux-ci est rubric qui est un outil pour créer facilement des grilles d'évaluation. Nous pensons que nous pouvons utiliser la même méthodologie pour établir notre grille d'évaluation. Nous avons utilisé comme une ressource principale⁴³. Ceux qui veulent approfondir le sujet peuvent lire les livres présentés dans la riche bibliographie du document mentionné.

Pour que la grille d'évaluation soit utile, il faut qu'elle soit valide et fiable. Une évaluation valide est une évaluation qui mesure effectivement ce qu'elle prétend mesurer. Une évaluation fiable est une stratégie qui permet d'évaluer toujours la même chose de la même façon.

Nous avons donc suivi les étapes préconisées par le document mentionné ci-dessus dans la construction d'une grille d'évaluation.

Etape 1 : choisir les critères d'évaluation et préciser les éléments observables

Etape 2 : choisir l'échelle d'appréciation

Etape 3 : Définir la façon de porter le jugement global

Etape 4 : Assembler la grille d'évaluation

Etape 5 : Expérimenter la grille d'évaluation

Pour toute définition, veuillez vous référer au document susmentionné. Nous allons commenter plus en détails ce sur quoi nous avons porté notre attention lors de chaque étape.

⁴³ <http://reseauconceptuel.umontreal.ca/rid=1MHHC8VF9-1BVD5FD-2VF3/ED0220a%20Elaboration%20d'une%20grille%20d'évaluation.pdf>

Etape 1 : choisir les critères et préciser les éléments observables

Concernant le choix des critères, nous nous sommes appuyés sur les critères académiques présentés dans ce mémoire. Lorsque nous nous écartions des critères appuyés académiquement, nous avons suivi une ligne de conduite bien marquée. La sélection des critères devait répondre à trois caractéristiques importantes. La sélection se devait d'être limitée, claire et indépendante. Nous avons pris la décision dans un premier temps de limiter le nombre de variables. Non seulement parce que nous avons bien vu que si les variables sont suffisamment indépendantes elles peuvent apporter suffisamment d'informations. Mais également car nous voulons éviter le découragement potentiel des business angels s'ils étaient confrontés à une grille d'évaluation trop longue. Nous pourrions cependant imaginer que lorsque les business angels se sentent plus à l'aise avec les critères de bases proposés, d'introduire au fur et à mesure plus de critères en affinant l'évaluation propre à chacun. Indépendant car chaque variable sélectionnée doit nous procurer un maximum d'informations sur l'élément étudié et claire parce que nous ne voulons pas d'ambiguïté par rapport au critère devant être évalué.

Ainsi par exemple pour chaque ensemble distinct que nous voulions évaluer, nous avons limité le nombre de questions à 6. Dans le document source, il limite ce nombre à 10.

Si nous décomposons les éléments dans le cadre de la présentation, nous pourrions mettre en avant 3 ensembles :

- 1) le support de présentation (powerpoint)
- 2) le présentateur (son comportement- ce qu'il fait, body language par exemple)
- 3) le présentateur (ses valeurs - ce qu'il dit, contenu de la présentation)

Le business angel pourra modifier les critères choisis. Nous n'avons par exemple pas mis l'accent sur le support dans notre évaluation. Nous avons par contre directement ciblé le comportement de l'entrepreneur qui présente (voir section « Evaluer l'entrepreneur » du questionnaire). Son contenu est évalué également mais plus subtilement. Pour évaluer celui-ci nous disséquons le contenu de sa présentation grâce à toutes les autres questions que nous posons et grâce aux questions que nous avons préparé lors de notre due diligence.

Etape 2 : choisir l'échelle d'appréciation

L'échelle d'appréciation est la partie de la grille d'évaluation qui se présente sous la forme d'un continuum et qui permet d'indiquer la qualité ou la quantité des comportements décrits.

Nous avons majoritairement utilisé des échelles uniformes quantitatives. Cependant, certaines données sont récupérées via des questions ouvertes. Ce qui pourrait rendre plus difficile l'analyse des données. Cependant, la grille d'évaluation n'étant pas uniquement créée pour répondre à des impératifs d'analyse de données un compromis doit être trouvé afin qu'elle soit bénéfique pour ses utilisateurs.

Etape 3 : Définir la façon de porter le jugement

Par rapport à la pondération des variables, si dans ce premier outil nous avons décidé de ne pas surpondérer certaines variables, cela doit permettre de vérifier que certaines variables ont plus d'importances. Ainsi normalement, si les études nous ayant montré que certains business angels mettaient plus l'accent sur certains facteurs, ceux-ci devraient être surpondérés par les business angels. Ce qui pourra se refléter sur le long terme dans la différence entre la note globale attribuée par les business angels et la note calculée par le fichier excel selon des poids équipondérés.

Par ailleurs, il est conseillé d'écrire les critères de manière positive. Nous avons d'abord fait le choix de la consistance en veillant à ce que tout soit écrit de la même manière. Nous avons dû décider si nous écrivions la grille positivement ou négativement. En relation avec les biais présentés, cela induit que l'écriture positive va tendre à rendre le business angel plus proche des entrepreneurs. Ce choix est fait car il doit permettre de faire sortir le meilleur de chaque entrepreneur. Bien entendu, cela pourrait être critiqué et des tests pourraient être effectués pour mieux comprendre l'impact. Nous pensons qu'une formulation négative aurait le désavantage de pousser les business angels par défaut à un refus car ils chercheront uniquement les problèmes. Cependant, à la lueur de ce qui a été mentionné précédemment, que les business angels cherchent plus de deal breakers que des dealmakers la formulation négative pourrait être adaptée. L'argument final qui nous a convaincu que la formulation positive est la plus adaptée est que le business angel pourrait trop se focaliser sur la recherche du profil d'entrepreneur parfait alors que le projet et le marché en face de lui sont très bons.

Cependant les effets de cette formulation positive doivent être atténués par certaines de nos questions comme « qu'est ce qui pourrait mal se passer ? », qui doit permettre aux business angels de penser aux pires scénarios et de ne pas être trop optimistes. Nous encourageons les business angels à toujours faire preuve d'un esprit critique.

Etape 4 : Assemblage de la grille d'évaluation

Lors de son assemblage, nous avons veillé comme prescrit par le document à prévoir un espace d'identification de l'entrepreneur, du moment où l'entrevue se passe, un espace pour des commentaires. Un autre choix que nous avons fait est d'essayer d'alléger un maximum la grille d'évaluation pour éviter que les business angels ne doivent lire un briquet avant chaque évaluation. Pour faciliter la recherche d'informations, nous avons classé suivant un ordre probable d'apparition des informations lors d'une présentation (Voir Processus générique d'un interview -annexe 4), et ainsi faciliter l'évaluation qui doit être effectuée sur-le-champ. Nous avons également regroupé les questions portant sur les éléments principaux au même endroit.

Une critique que nous voulons effectuer à propos du Google Form© que nous avons mis en place est que même si les critères permettent de faciliter un broadframing, la présentation visuelle ne l'encourage pas. En effet, dans l'idéal nous aimerions afficher toutes les questions ou les données principales sur une seule feuille afin de faciliter le travail de comparaison et d'analyse par l' Œil. Nous préférierions que la grille ressemble à ceci.

Grille d'évaluation avec échelle uniforme (numérique et qualitative) Briquetage-maçonnerie (5303)											
Note les critères selon l'échelle d'appréciation suivante											
4- Excellent 3- Très bon 2- Correct 1- Amélioration souhaitable (récupération)		Critères d'évaluation									
		Savoir-faire					Savoir-être				
Date	Compétence visée	Jaugeage correct	Aplomb correct	Nivelage correct	Équerrage adéquat	Propreté du travail	Travail assidu	Initiative	Espit d'équipe	Attitudes positives	Qualité de leader
	Initiales de l'enseignant										

Ce que je maîtrise / Ce que j'ai à améliorer :

source :

http://www.cccpfpt.qc.ca/uploads/6/7/2/3/6723476/elaboration_dune_grille_observation.pdf

Dans un même souci d'alléger la grille d'évaluation, nous n'avons pas rédigé d'instructions comme préconisé. Cependant, les séances d'entraînement mises en avant dans la section méthode d'implémentation devrait pallier à ce désavantage. Si les BAN considèrent qu'ils ne disposent pas suffisamment de ressources pour ce type d'activité, elles devront rédiger les instructions afin que le document soit autonome. Cependant comme peu de personnes aiment prendre le temps de lire, il est préférable que la grille soit "visuellement parlante". Nous espérons que les questions soient suffisamment claires pour ne pas nécessiter de précision.

Etape 5 : Expérimenter la grille d'évaluation

Nous avons voulu expérimenté la grille d'évaluation chez Beangels, une association de business angels basée à Louvain-la-neuve. Cependant, les business angels n'étaient pas disponibles au moment opportun. Nous devons rendre le mémoire avant d'avoir pu tester la grille d'évaluation. Cependant, la CEO Claire Munck de Beangels était disposé à partager la grille d'évaluation et de nous présenter des business angels pour qu'il puisse nous donner un feedback. Nous avons tout de même eu l'occasion grâce à l'interview effectuée avec Madame Munck de mettre en avant des pistes d'amélioration de la grille présentées dans la section amélioration après discussion avec les business angels. Nous sommes cependant conscients que même si nous avons pu tester la grille, nous n'aurions pas pu généraliser les résultats trouvés et nous sommes conscients qu'il y a encore beaucoup de travail à fournir afin d'obtenir une grille d'évaluation viable. Cependant, ces premiers pas sont très encourageants. Point très intéressant, dans le document qui nous a aidé à élaborer la grille d'évaluation, ils pointaient certains biais cognitifs que nous avons présentés comme une source potentielle de mauvais jugement.

Ainsi la grille d'évaluation est conçue pour s'intégrer aux processus présentés en annexe 3 et 4. Nous utilisons la grille d'évaluation d'abord avant la présentation. Le business angel récolte les informations suivantes :

- 1) Identification du projet
- 2) Potentiel du marché et évaluation de la compétition
- 3) Evaluation du produit

4) Evaluation des scénarios

5) Préévaluation de l'entrepreneur

Et puis la grille d'évaluation est utilisée lors de la présentation. L'évaluation vise à mieux connaître personnellement l'entrepreneur et obtenir des réponses par rapport aux points soulevés lors de la due diligence. Un dernier aspect est d'évaluer ses propres biais cognitifs.

Autre source :

http://www.clindoeilpedagogique.net/IMG/Processus_d_elaboration_d_une_grille_ou_d_un_outil_d_evaluation.pdf

<https://pedagogieuniversitaire.wordpress.com/2010/03/22/les-grilles-devaluation-criteriees/>

http://www.cccpfpt.qc.ca/uploads/6/7/2/3/6723476/elaboration_dune_grille_observation.pdf

Annexe 6 : grille d'évaluation

Grille évaluation avant présentation

7/07/16 09:09

Grille évaluation avant présentation

Ce formulaire doit m'aider à mieux comprendre mes décisions d'investissement et à discipliner mon intuition afin de faire ressortir le meilleur de celle-ci.

***Obligatoire**

1. Quel est le nom du projet ?

2. Comment s'appelle l'entrepreneur ?

Evaluation du marché

3. Quelle est la taille actuelle du marché ?

4. Est ce que le marché pourrait augmenter de taille ?

5. Quelle est la marge nette espérée ?

6. Y a-t-il eu un concept similaire précédemment ? Comment est-ce que cela a fonctionné ?

.....

.....

.....

.....

.....

Evaluation de la compétition

7. Qui sont les plus gros compétiteurs dans ce marché ?

.....

.....

.....

.....

.....

8. Quelles sont leurs forces/faiblesses principales ?

.....

.....

.....

.....

.....

9. Sont-ils une menace directe pour ce projet ?

Une seule réponse possible.

- ☐ Oui
- ☐ Non nous sommes dans une niche
- ☐ Sur certains secteurs ils sont dangereux, sur d'autres nous n'avons rien à craindre

Evaluation du produit

[illegible][illegible]

- ☐ Brevets
- ☐ qualité supérieure
- ☐ Licences
- ☐ capital de départ élevé

[illegible][illegible]

15. A quoi n'avons-nous pas encore pensé ?

.....

.....

.....

.....

.....

Evaluation des options de sorties

16. Quelles sont mes options de sorties

Plusieurs réponses possibles.

- ☐ Trade sale (vente à une autre entreprise)
- ☐ IPO (entrée en bourse)
- ☐ Pas de sortie mais récupération gain via dividendes
- ☐ Aucune issue

17. Quelles sont les questions que j'aimerais poser à l'entrepreneur ? (et commentaires)

.....

.....

.....

.....

.....

Préévaluation de l'entrepreneur

18. Qui est le porteur de projets ? *

Une seule réponse possible par ligne.

	Non	en route	Oui	doute
Son expérience personnelle antérieure (projets)	☐	☐	☐	☐
Diplôme académique	☐	☐	☐	☐
Réputation	☐	☐	☐	☐
A réuni l'équipe la plus adaptée sur papier	☐	☐	☐	☐

19. Sur 10, quelle note globale donneriez vous à cet entrepreneur ?

.....

20. Sur 10, quelle note globale donneriez vous à ce marché ?

Small text at the bottom of the page, likely a footer or page number.

21. Sur 10, quelle note globale donneriez vous à ce produit ?

[Home](#)
[About Us](#)
[Contact Us](#)
[Privacy Policy](#)
[Terms of Service](#)
[FAQ](#)
[Blog](#)
[Partners](#)
[Press](#)
[Careers](#)
[Sitemap](#)

Grille d'évaluation présentation

Je dois me concentrer sur l'évaluation de l'entrepreneur et des interrogations que j'ai eues lors de mon analyse des documents préalablement envoyés.

22. Quand la présentation se déroule-t-elle ?

Exemple : 15 décembre 2012

- ### 23. Evaluer l'entrepreneur *

Une seule réponse possible par ligne.

	1 (Très en deçà des exigences)	2 (En deçà des exigences)	3 (Conforme aux exigences)	4 (Au-delà des exigences)	5 (Très au-delà des exigences)
gestion du stress	☐	☐	☐	☐	☐
capacité à générer une bonne première impression	☐	☐	☐	☐	☐
bon orateur	☐	☐	☐	☐	☐
met en avant ses partenaires et coéquipiers	☐	☐	☐	☐	☐
compétences techniques	☐	☐	☐	☐	☐

- ## 24. Commentaires par rapport à l'entrepreneur

© 2000 by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. This publication is protected by copyright. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or by any information storage or retrieval system, without prior written permission from The McGraw-Hill Companies, Inc. This publication may be used for educational or promotional purposes, provided that the copyright notice is included in the material.

2000 10 2000 11 2000 12 2001 1 2001 2 2001 3 2001 4 2001 5 2001 6 2001 7 2001 8 2001 9 2001 10 2001 11 2001 12 2002 1 2002 2 2002 3 2002 4 2002 5 2002 6 2002 7 2002 8 2002 9 2002 10 2002 11 2002 12 2003 1 2003 2 2003 3 2003 4 2003 5 2003 6 2003 7 2003 8 2003 9 2003 10 2003 11 2003 12 2004 1 2004 2 2004 3 2004 4 2004 5 2004 6 2004 7 2004 8 2004 9 2004 10 2004 11 2004 12 2005 1 2005 2 2005 3 2005 4 2005 5 2005 6 2005 7 2005 8 2005 9 2005 10 2005 11 2005 12 2006 1 2006 2 2006 3 2006 4 2006 5 2006 6 2006 7 2006 8 2006 9 2006 10 2006 11 2006 12 2007 1 2007 2 2007 3 2007 4 2007 5 2007 6 2007 7 2007 8 2007 9 2007 10 2007 11 2007 12 2008 1 2008 2 2008 3 2008 4 2008 5 2008 6 2008 7 2008 8 2008 9 2008 10 2008 11 2008 12 2009 1 2009 2 2009 3 2009 4 2009 5 2009 6 2009 7 2009 8 2009 9 2009 10 2009 11 2009 12 2010 1 2010 2 2010 3 2010 4 2010 5 2010 6 2010 7 2010 8 2010 9 2010 10 2010 11 2010 12 2011 1 2011 2 2011 3 2011 4 2011 5 2011 6 2011 7 2011 8 2011 9 2011 10 2011 11 2011 12 2012 1 2012 2 2012 3 2012 4 2012 5 2012 6 2012 7 2012 8 2012 9 2012 10 2012 11 2012 12 2013 1 2013 2 2013 3 2013 4 2013 5 2013 6 2013 7 2013 8 2013 9 2013 10 2013 11 2013 12 2014 1 2014 2 2014 3 2014 4 2014 5 2014 6 2014 7 2014 8 2014 9 2014 10 2014 11 2014 12 2015 1 2015 2 2015 3 2015 4 2015 5 2015 6 2015 7 2015 8 2015 9 2015 10 2015 11 2015 12 2016 1 2016 2 2016 3 2016 4 2016 5 2016 6 2016 7 2016 8 2016 9 2016 10 2016 11 2016 12 2017 1 2017 2 2017 3 2017 4 2017 5 2017 6 2017 7 2017 8 2017 9 2017 10 2017 11 2017 12 2018 1 2018 2 2018 3 2018 4 2018 5 2018 6 2018 7 2018 8 2018 9 2018 10 2018 11 2018 12 2019 1 2019 2 2019 3 2019 4 2019 5 2019 6 2019 7 2019 8 2019 9 2019 10 2019 11 2019 12 2020 1 2020 2 2020 3 2020 4 2020 5 2020 6 2020 7 2020 8 2020 9 2020 10 2020 11 2020 12 2021 1 2021 2 2021 3 2021 4 2021 5 2021 6 2021 7 2021 8 2021 9 2021 10 2021 11 2021 12 2022 1 2022 2 2022 3 2022 4 2022 5 2022 6 2022 7 2022 8 2022 9 2022 10 2022 11 2022 12 2023 1 2023 2 2023 3 2023 4 2023 5 2023 6 2023 7 2023 8 2023 9 2023 10 2023 11 2023 12 2024 1 2024 2 2024 3 2024 4 2024 5 2024 6 2024 7 2024 8 2024 9 2024 10 2024 11 2024 12 2025 1 2025 2 2025 3 2025 4 2025 5 2025 6 2025 7 2025 8 2025 9 2025 10 2025 11 2025 12 2026 1 2026 2 2026 3 2026 4 2026 5 2026 6 2026 7 2026 8 2026 9 2026 10 2026 11 2026 12 2027 1 2027 2 2027 3 2027 4 2027 5 2027 6 2027 7 2027 8 2027 9 2027 10 2027 11 2027 12 2028 1 2028 2 2028 3 2028 4 2028 5 2028 6 2028 7 2028 8 2028 9 2028 10 2028 11 2028 12 2029 1 2029 2 2029 3 2029 4 2029 5 2029 6 2029 7 2029 8 2029 9 2029 10 2029 11 2029 12 2030 1 2030 2 2030 3 2030 4 2030 5 2030 6 2030 7 2030 8 2030 9 2030 10 2030 11 2030 12 2031 1 2031 2 2031 3 2031 4 2031 5 2031 6 2031 7 2031 8 2031 9 2031 10 2031 11 2031 12 2032 1 2032 2 2032 3 2032 4 2032 5 2032 6 2032 7 2032 8 2032 9 2032 10 2032 11 2032 12 2033 1 2033 2 2033 3 2033 4 2033 5 2033 6 2033 7 2033 8 2033 9 2033 10 2033 11 2033 12 2034 1 2034 2 2034 3 2034 4 2034 5 2034 6 2034 7 2034 8 2034 9 2034 10 2034 11 2034 12 2035 1 2035 2 2035 3 2035 4 2035 5 2035 6 2035 7 2035 8 2035 9 2035 10 2035 11 2035 12 2036 1 2036 2 2036 3 2036 4 2036 5 2036 6 2036 7 2036 8 2036 9 2036 10 2036 11 2036 12 2037 1 2037 2 2037 3 2037 4 2037 5 2037 6 2037 7 2037 8 2037 9 2037 10 2037 11 2037 12 2038 1 2038 2 2038 3 2038 4 2038 5 2038 6 2038 7 2038 8 2038 9 2038 10 2038 11 2038 12 2039 1 2039 2 2039 3 2039 4 2039 5 2039 6 2039 7 2039 8 2039 9 2039 10 2039 11 2039 12 2040 1 2040 2 2040 3 2040 4 2040 5 2040 6 2040 7 2040 8 2040 9 2040 10 2040 11 2040 12 2041 1 2041 2 2041 3 2041 4 2041 5 2041 6 2041 7 2041 8 2041 9 2041 10 2041 11 2041 12 2042 1 2042 2 2042 3 2042 4 2042 5 2042 6 2042 7 2042 8 2042 9 2042 10 2042 11 2042 12 2043 1 2043 2 2043 3 2043 4 2043 5 2043 6 2043 7 2043 8 2043 9 2043 10 2043 11 2043 12 2044 1 2044 2 2044 3 2044 4 2044 5 2044 6 2044 7 2044 8 2044 9 2044 10 2044 11 2044 12 2045 1 2045 2 2045 3 2045 4 2045 5 2045 6 2045 7 2045 8 2045 9 2045 10 2045 11 2045 12 2046 1 2046 2 2046 3 2046 4 2046 5 2046 6 2046 7 2046 8 2046 9 2046 10 2046 11 2046 12 2047 1 2047 2 2047 3 2047 4 2047 5 2047 6 2047 7 2047 8 2047 9 2047

[illegible]

REPORT OF BOARD TO STOCKHOLDERS ON BUSINESS AND FINANCIAL OPERATIONS FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2019

Notes session de Q&A

25. Comment l'entrepreneur réagit-il à mes questions ?

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

26. Sur 10, quelle note globale donneriez vous à cet présentation ?

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

Biais cognitifs & Auto-évaluation de mon jugement**27. Pourquoi est-ce que je suis attiré par ce projet ?**

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

28. Est ce que j'ai pensé à toutes les alternatives possibles ?

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

29. Par rapport halo effect , dans quelle mesure pourrais-je être affecté par ceux-ci ? et comment le contrer ?

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

30. **Par rapport fatigue physique , dans quelle mesure pourrais-je être affecté par ceux-ci ? et comment le contrer ?**

.....

.....

.....

.....

.....

31. **Par rapport anchoring effect , dans quelle mesure pourrais-je être affecté par ceux-ci ? et comment les contrer ?**

.....

.....

.....

.....

.....

32. **Par rapport confirmation biais , dans quelle mesure pourrais-je être affecté par ceux-ci ? et comment les contrer ?**

.....

.....

.....

.....

.....

33. **Sur 10, quelle note globale donneriez vous pour le projet ? (probabilité de financement)**

.....

Lien : <https://docs.google.com/a/student.uclouvain.be/forms/d/17nw-gfp-4Z-uESj5YkO3HAFih6XvUFXxNuwefC8Rg/edit>

Annexe 7 : idées de statistiques récupérables

Dès lors que chaque projet évalué se trouve aux mains des BANs. Ceux-ci peuvent agréger les fichiers et générer facilement des statistiques. Ils pourront par exemple :

- déterminer le nombre de business angel ayant évalué le projet X
- déterminer le nombre de business angel ayant financé le projet X
- calculer un ratio entre projet financé/ projet évalué pour chaque projet et calculer un ratio moyen pour tout les projet.

Annexe 8 : Interview de Madame Claire Munck

Introduction

Chère Madame Munck,

Je vous écris une petite introduction avant le questionnaire afin que vous compreniez dans quel cadre global votre interview sera intégré.

A priori, le titre final de mon mémoire sera « améliorer les décisions intuitives des business angels ». En conséquence, mon mémoire se structure de la manière suivante :

- 1) Etablissement d'un profil de business angel et de leurs environnements
- 2) Compréhension du cadre dans lequel les décisions sont prises : j'y aborde les organisations (Business angel network) et leurs processus d'investissements.
- 3) Mise en avant des critères d'investissement selon la littérature académique et explication de leur caractère intuitif.
- 4) Comme il s'agit d'un mémoire projet, le projet consiste en la création d'une grille d'évaluation qui a pour but de structurer la pensée des business angels lors de l'évaluation d'un projet.
- 5) Demande de feedbacks par rapport au travail effectué auprès des acteurs principaux concernés.

Une partie des questions doivent me permettre de vérifier que la littérature académique dépeint une image correcte de la réalité du terrain. (section profil et critères)

L'autre partie des questions doit me permettre d'améliorer la grille d'évaluation grâce à une connaissance plus fine des processus des business angels. (section processus)

Je vous remercie encore une fois du temps que vous accordez à mon projet.

Bien à vous,

Bryan Mossay

Questionnaire Beangels

Profil

1. **Avez vous une idée du profil moyen des business angels ? Avez vous suffisamment de données pour établir un profil moyen ?**

Majoritairement des hommes de 35 à 65 ans. Profils divers (managers, entrepreneurs). 15% de femmes chez Be Angels. Oui nous aurions les données nécessaires pour établir un profil moyen mais ne l'avons pas fait.

2. **Ressemble-t-il à un homme d'âge moyen, avec beaucoup de revenus, et une expérience passée en tant qu'entrepreneur, diplômé, retraité et solitaire ? (premier profil académique établi, je montre dans ma thèse que d'autres scientifiques ont mis en avant d'autres profils)**

Ceci est assez obsolète comme définition. Be Angels a mis en place de nouveaux outils pour permettre à des personnes avec différents profils – plus jeunes, hommes/femmes, personnes encore actives, ...de s'engager dans l'activité de BA.

3. **Avez vous beaucoup de business angel féminin ? Les business angels féminins ont-ils des attitudes et comportements différents par rapport à leurs homologues masculins ?**

Nous avons actuellement 15% de nos membres qui sont des femmes. Effectivement en général les femmes ont une approche différente au risque et à la gestion du patrimoine en général. Les formations et les outils d'investissements qui permettent de s'engager différemment sont des pistes pour recruter davantage de femmes.

4. **Connaissez vous la taille et les fréquences d'investissements des business angels ?**

Montant moyen chez Be Angels de 150,000€ par tour de table, avec une moyenne de 3 BA par tour de table. Je n'ai pas d'information sur les fréquences d'investissement

5. **A part l'apport en capital, vos business angels ont-ils tendance à s'impliquer dans les ventures ?**

Oui c'est la philosophie des business angels et c'est la seule manière dont ils peuvent réduire le risque lié à leur investissement

Environnement : Processus investissement

1. **Quels sont vos missions en tant que business angel network ?**

cf site web, mise en relation entre des entrepreneurs et porteurs de projets innovants avec des personnes qui veulent investir et s'investir.

2. **Le sourcing des deals pour ces business angels proviennent majoritairement des BAN et de leurs amis ?**

N/A

3. Comment les business angels prennent-ils leurs décisions ? Disposent-ils d'outils d'aide à la décision ?

Chaque BA prend ses décisions d'investissement. Ils n'ont pas vraiment d'outil pour l'aide à la décision, plutôt une grille d'évaluation personnelle qui leur permet parfois de rationaliser et leur rappeler leur stratégie d'investissement personnelle. Le principal critère de décision est la qualité de l'équipe, la possibilité d'apporter une valeur ajoutée au delà du capital est également importante.

4. Les business angels ressentent-ils un problème au niveau de l'orientation des projets vers eux ?

Be Angels a mis en place un Comité de Sélection qui permet de pré-filtrer les dossiers. 40 à 50 projets présentent à nos membres par an alors que 350 postulent.

5. Vos business angels effectuent-ils systématiquement des due diligences ?

Oui mais elles varient à chaque fois et en fonction de chaque investisseur. Certains font des vérifications systématiques, d'autres le sont moins.

6. Comment les business angels préparent-ils leurs dossiers ?

Ils ne préparent pas vraiment car ils rencontrent les dossiers aux forums Be Angels. C'est la due diligence qu'ils préparent.

7. Y-a-t-il un algorithme de matching sur votre plateforme ? (Lors que j'ai ouvert un de vos mails, j'ai vu qu'il y avait un lien destiné aux entrepreneurs afin qu'ils puissent exposer leurs projets sur une plateforme, avec cette question, je demande si les dossiers sont directement envoyé aux business angels potentiellement les plus aptes à financer le projet)

Non. Ceci poserait notamment des questions de confidentialité et de conflit d'intérêt, sans compter les problèmes liés à l'appel public à l'épargne ? Les projets sont reçus par notre équipe (350/an), puis ensuite invités pour certains à notre comité de sélection (80/an).

8. Vos business angels seraient-ils favorable à l'émergence de telle plateforme ?

Non, car le principal critère de décision est l'équipe et qu'au delà d'une présentation théorique le ressenti et l'entente sont primordial. Il peut y avoir des outils pour aider à créer des syndicats de business angels qui se connaissent voir Angel List.

9. Volume activité des BA ? Saisonnier , combien de projets par an ?

Par saisonnier, les membres de Be Angels financent entre 15 et 22 dossiers par an.

10. Les BA ont-ils des attentes particulières qui doivent être prises en compte dans la construction d'un outil ?

n/a

11. Beangels a-t-elle la capacité en tant qu'organisation d'effectuer des trainings sur les nouveaux outils.

Oui

12. Pourriez vous commenter les processus fictifs et la grille d'évaluation que je crée (voir ci dessous) ? (pour créer l'outil j'ai du imaginer la manière dont celui-ci pourrait être utilisé, j'ai décidé de l'intégrer dans un système informatique plus globale)

N/A

Critères

1. La localisation et le secteur d'activité sont-il des critères prédéterminants ?

Oui

2. Quel est l'importance du pitch pour les business angels ?

Important pour une première impression

3. Les conditions macroéconomiques et politiques influencent-elles sur l'intensité d'activités des business angels ? (taxation, GDP, banks, marché,)

Pas forcément mais certains ont une influence.

4. Quels sont les préoccupations majeurs des BA ? liquidité, asymétrie information, track record, taxation, risque opérationnel ?

1) suivi des investissements 2) sortie

Biographie

Petite présentation des auteurs référencés ayant le plus influencé ce mémoire.

Argerich : Professeur d'entrepreneuriat à l'université de Barcelone. Sa thèse sur les critères de sélection pour les investissements des business angels nous a permis de mettre en lumière les problèmes de méthodologies qui ont un impact sur la comptabilité des business angels.

Harrison ,Richard.T.⁴⁴ : Une des figures emblématiques de la finance entrepreneurial qui a publié bon nombre d'articles avec Colin Mason. Président de la Chair en entrepreneuriat et innovation à l'université d'Edinburgh. Il nous aide à mieux comprendre les business angels tant par leur fonctionnement mais également par leurs profils.

Kahneman, Daniel⁴⁵ : Est un psychologue et économiste, prix nobel d'économie en 2002 pour ses travaux sur la théorie des perspectives en finance, économie comportementale. C'est un expert en psychologie cognitive. Son livre thinking fast and slow décrit les biais auxquels nous sommes potentiellement tous exposés. Il a eu une influence majeure sur la partie de l'amélioration psychologique de la grille d'évaluation.

Mason, Colin : Professeur en entrepreneuriat à l'université de Glasgow⁴⁶. Avec Richard Harisson, ils ont produit beaucoup de travaux nous permettant de mieux cerner les business angels.

Van Osnabrugge, Mark : Auteur d'un des livres les plus connu dans le monde de l'investissement informel, Angel Investing : matching start-up funds with start-up companies. Il expose les critères rationnels détectés par la littérature académique et présente leur ordre d'importance. Ces travaux ont été utilisés comme base à la création de notre grille d'évaluation.

⁴⁴ <http://www.business-school.ed.ac.uk/about/people/917/Richard/Harrison>

⁴⁵ http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2002/kahneman-bio.html

⁴⁶ <http://www.gla.ac.uk/schools/business/staff/colinmason/>

Glossaire

PME : Une petite et moyenne entreprise est définie suivant la loi belge⁴⁷ comme :

Une entreprise peut être considérée comme petite si elle n'a pas dépassé plus d'un des plafonds suivants lors des deux derniers exercices clôturés :

- moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés : 50
 - chiffre d'affaires (hors TVA) : 7.300.000 EUR
 - total du bilan : 3.650.000 EUR
- sauf si la moyenne annuelle de l'effectif du personnel dépasse 100 unités.

Dans tous les autres cas, les entreprises sont considérées comme grandes.

Venture capital est défini par Investopedia⁴⁸ comme l'argent prodigué par les investisseurs à des entreprises startups ou à de petits business étant perçus avec une croissance potentielle à long terme. C'est une source très importante de financement pour les startups qui n'ont pas accès aux marchés des capitaux. Cela induit un haut risque pour l'investisseur mais cela a un potentiel pour un retour sur investissement au dessus de la moyenne.

⁴⁷ <http://www.gresea.be/IMG/pdf/Annexes.pdf>

⁴⁸ <http://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp>