



# critères de sélection des projets par les Business Angels

Zoom sur les critères  
qui font la différence

### **Remerciements**

Je tiens à remercier l'ensemble des réseaux de Business Angels qui ont bien voulu participer à cette enquête. J'ai vraiment apprécié votre réactivité et le temps que vous avez bien voulu y consacrer.

## Sommaire

1	Que retenir ? .....	4
2	Introduction .....	6
3	Analyse des données.....	6
3.1	Évaluation des thèmes à partir des critères de sélection, des différences apparaissent .....	7
3.2	L'équipe, au centre du processus de sélection .....	9
3.3	Les éléments financiers, pas essentiels mais quand même.....	10
3.4	Le potentiel du marché, l'intérêt des clients pour l'offre avant tout .....	11
3.5	Les caractéristiques de l'offre, la recherche de différenciation .....	12
3.6	Les secteurs d'activité, pas vraiment déterminants .....	14
3.7	Les contenus de l'offre, la technologie et l'information d'abord .....	15
3.8	Les business modèles, priorité à la vente directe et aux abonnements.....	15
3.9	Quinze critères de sélection pour faire la différence.....	16
4	Corrélations entre des critères de sélection .....	18
4.1	Corrélation entre critères d'un même thème.....	18
4.2	Corrélations entre des critères appartenant à des thèmes différents .....	18
5	Conclusions .....	19

## 1 Que retenir ?

Cette enquête, réalisée auprès de 43 réseaux de Business Angels, vise à déterminer les principaux critères de sélection utilisés par ces réseaux pour choisir leurs projets. Elle prend en compte 56 critères de sélection regroupés autour de sept thèmes : le potentiel marché, le secteur d'activité, la qualité de l'équipe de management, le contenu de l'offre, les caractéristiques de l'offre, la stratégie et le business modèle et les éléments financiers.

**Premier constat évident : les Business Angels cherchent à investir dans des entreprises avec un fort potentiel de croissance, une offre différenciée et une équipe dirigeante capable de profiter pleinement de cette croissance.**

L'étude nous permet d'apporter des précisions sur la pertinence des critères de sélection des projets et les relations que l'on peut établir entre ceux-ci.

Elle confirme que **la qualité de l'équipe de management** est l'élément le plus important pour les Business Angels. C'est le thème qui rassemble le plus grand nombre de critères de sélection jugés essentiels ou très importants par les investisseurs.

Nous devons toutefois apporter un bémol à ce premier résultat. L'analyse individuelle des critères de sélection montre que les 4 premiers critères de sélection des projets par les Business Angels appartiennent tous à des thèmes différents.

**La prise en compte individuelle des critères de sélection s'avère être le bon niveau d'analyse du processus de sélection des projets par les Business Angels. Il est plus pertinent qu'un regroupement thématique de ces critères.**

Les principaux résultats qui émergent des données brutes sont les suivants :

1. **4 critères** de sélection prioritaires : le potentiel de croissance du chiffre d'affaires, le potentiel de différenciation de l'offre, la couverture des fonctions clés de l'entreprise et l'intérêt des clients pour l'offre,
2. **2 secteurs d'activité** sont privilégiés par les investisseurs : le monde de l'Internet et les technologies de l'information et de la communication sans toutefois représenter des critères essentiels de sélection,
3. **3 offres** sont prioritaires pour les Business Angels : les produits «high tech», la gestion de l'information «big data» et les logiciels et progiciels,
4. **2 business modèles** sont les plus recherchés par les Business Angels : la vente directe de produits et d'abonnements.

L'analyse des relations croisées entre les différents critères de sélection apporte des informations complémentaires intéressantes. Nous avons fait ressortir des corrélations entre les critères appartenant aux trois thèmes suivants : les secteurs d'activité, les contenus de l'offre et les business modèles.

Les secteurs de la santé, d'Internet et des TIC sont largement associés à des offres de types, logiciels, « big data » et produits high-tech. L'environnement digital est très présent dans les projets financés par les Business Angels.

Secteurs d'activité	Contenus de l'offre	Business modèles
Santé / Internet / TIC	Logiciels «Big data» Produits «high tech»	Vente directe de produits Vente d'abonnements

Le dernier point que nous devons mentionner concerne l'importance, pour les Business Angels, de retenir des projets offrant un réel potentiel de croissance.

**Trois critères, mentionnés comme décisifs, vont dans le sens d'une recherche de croissance pour l'entreprise : le potentiel de croissance du chiffre d'affaires, l'intérêt des clients pour l'offre et le potentiel d'expansion du marché.**

## Introduction

Cette enquête a été réalisée dans le cadre de mon enseignement au CNAM sur les processus de financement des startups. Ce cours fait partie du programme BMA International du CNAM.

Elle regroupe les données collectées auprès de 43 réseaux de Business Angels, elle a pour objectif de mettre en avant les critères de sélection les plus largement partagés par les Business Angels. Les 56 critères de sélection, regroupés autour de sept thèmes différents, ont été proposés aux Business Angels.

Les réseaux qui ont participé à l'enquête sont représentatifs de la diversité des réseaux français de Business Angels, nous pouvons les classer en appliquant une double segmentation :

- les réseaux nationaux et régionaux,
- les réseaux généralistes et spécialisés sur un secteur d'activité.

L'analyse des résultats est décomposée en deux parties distinctes. Une première partie sur la présentation et l'analyse des données brutes et une deuxième qui cherche à établir des corrélations entre les différents critères de sélection appartenant ou pas à un même thème.

Nous pouvons classer les critères de sélection en deux catégories : les critères de positionnement stratégique et les critères de performances opérationnelles.

Les critères de positionnement stratégique sont associés à des choix subjectifs comme par exemple le secteur d'activité ou le contenu de l'offre, ces critères ne donnent aucune information sur la qualité du projet.

Les critères de performances opérationnelles, comme par exemple l'intérêt des clients pour l'offre de l'entreprise, permettent de mesurer la qualité du projet.

## 3 Analyse des données

Nous présentons les données sous forme de graphiques. Chaque graphique regroupe les critères spécifiques à un thème comme par exemple « les éléments financiers ».

Chaque critère de sélection a été noté sur une échelle de A à E de la manière suivante : A – Essentiel, B – Très important, C – Important, D – Peu important, E – Pas important.

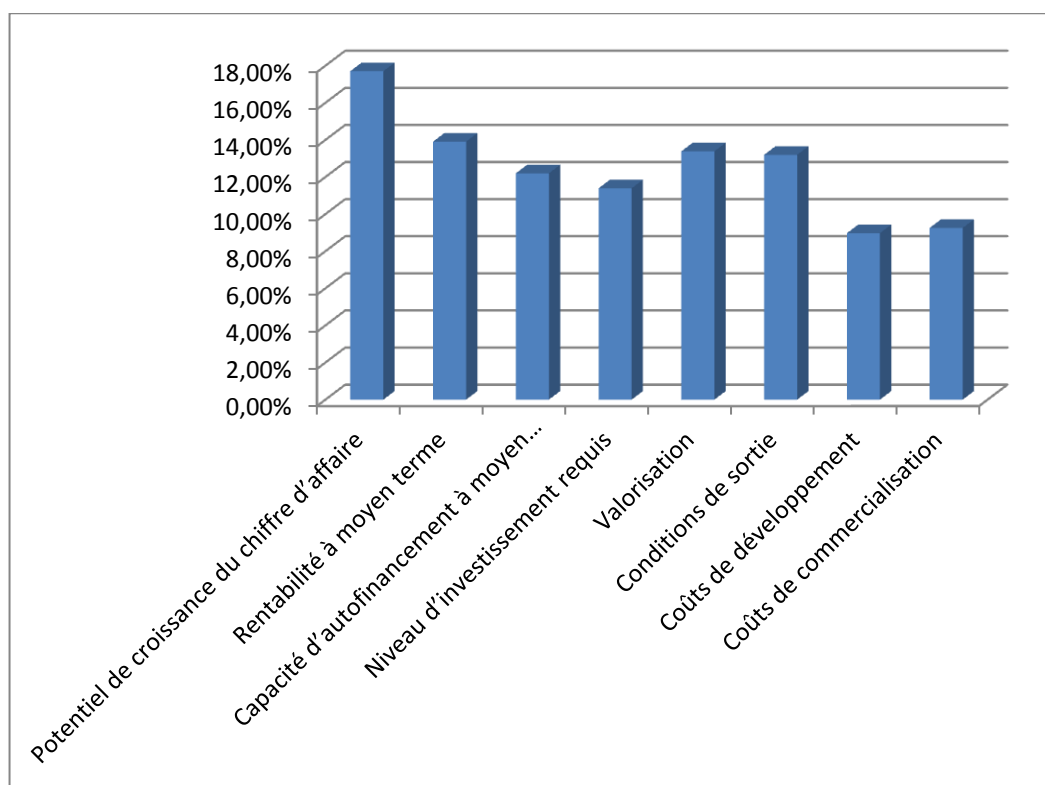
Les graphes montrent l'importance relative des critères de sélection. L'exemple ci-dessous présente la distribution des notes d'évaluation des critères pour les éléments financiers.

Pour construire ces graphes, nous avons affecté un coefficient différent à chaque niveau d'évaluation afin d'amplifier l'importance des critères prioritaires aux yeux des investisseurs.

Pour chaque critère les notes pondérées sont obtenus comme suit :

Note = Nb de notes A x **10** + Nb de notes B x **6** + Nb de notes C x **3** + Nb de notes D x **1**

L'objectif de cette pondération est de faire ressortir les critères de sélection qui ont été identifiés comme étant **essentiels** ou **très importants**.

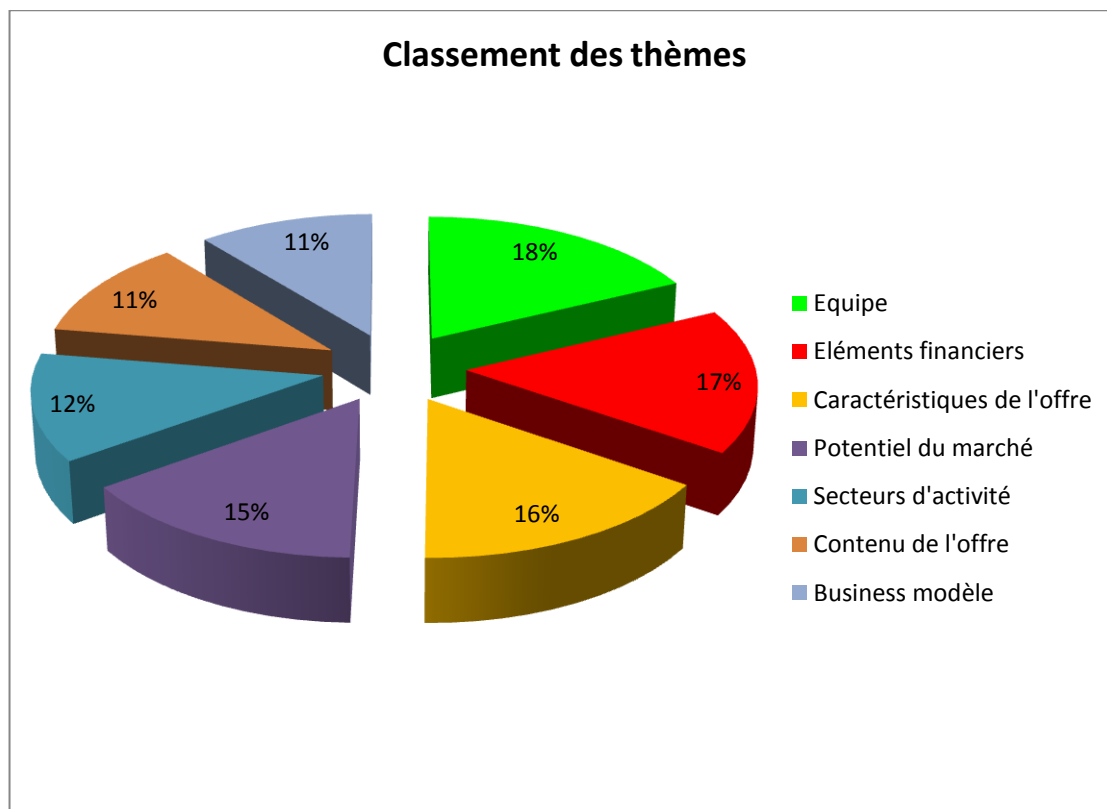


### 3.1 Évaluation des thèmes à partir des critères de sélection, des différences apparaissent

Avant d'étudier les critères de sélection plus en détail, nous nous intéressons au classement des thèmes par les Business Angels.

L'équipe de management est le thème prioritaire pour les Business Angels, suivi par les éléments financiers, les caractéristiques de l'offre et le potentiel du marché.

Le contenu de l'offre, le secteur d'activité et le business modèle regroupent la plupart des critères de positionnement stratégique, leur impact sur la décision d'investissement intervient principalement lors de la présélection des projets.



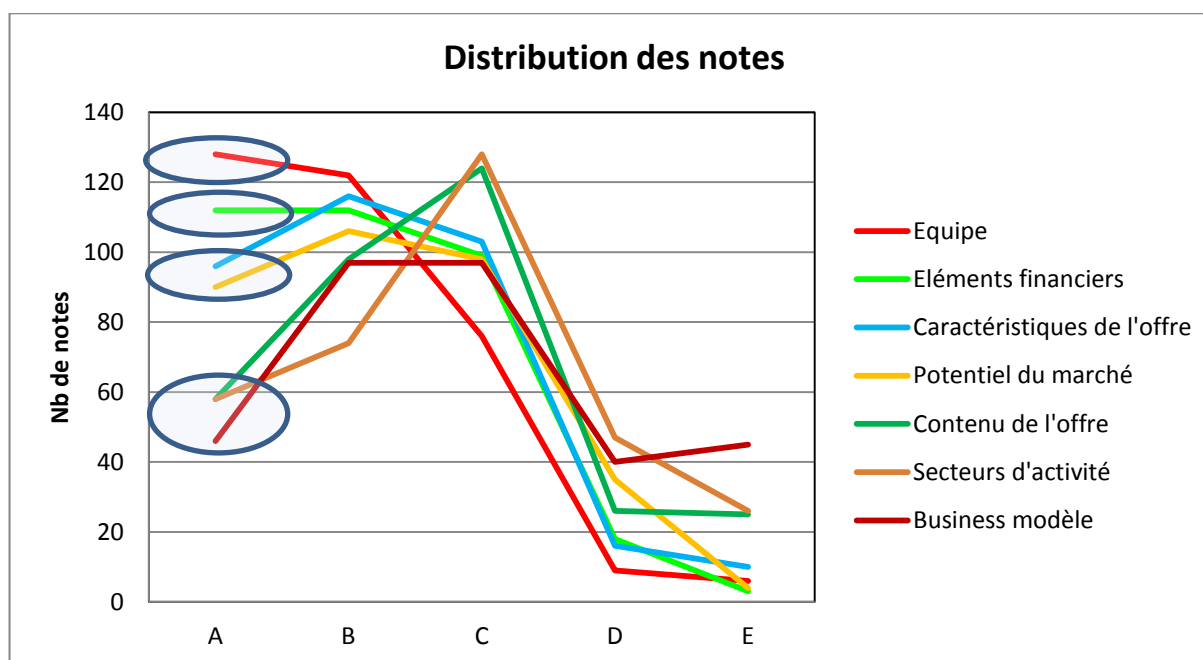
La courbe ci-dessous, montre les distributions des notes d'évaluation des différents thèmes. Si l'on s'intéresse uniquement aux notes de niveau A, c'est-à-dire à l'évaluation jugée comme essentielle, l'écart entre les thèmes est amplifié.

L'équipe et les éléments financiers sont les seuls thèmes qui ont un nombre de notes maximal au niveau A.

Les caractéristiques de l'offre et le potentiel du marché apparaissent toujours en troisième et quatrième positions.

Le contenu de l'offre, le secteur d'activité et le business modèle ne sont pas considérés comme essentiels par les investisseurs.





### 3.2 L'équipe, au centre du processus de sélection

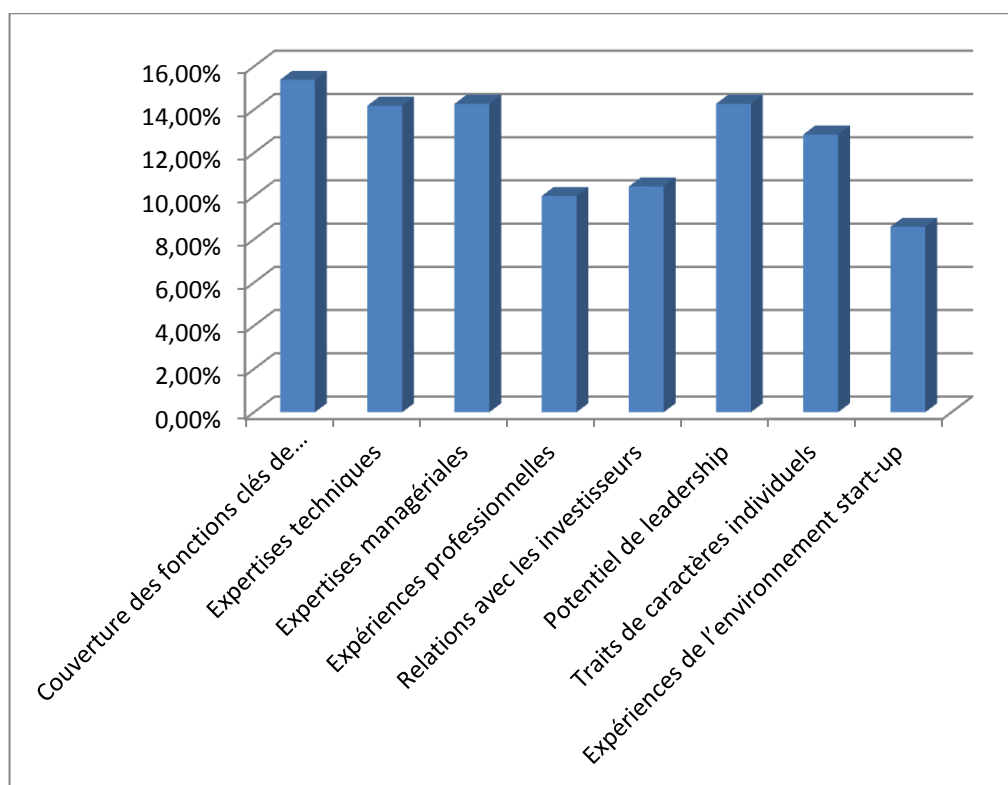
Les critères relatifs à la qualité de l'équipe de management sont tous, à l'exception de celui lié à l'expérience de l'environnement des startups, jugés comme essentiels ou très importants.

L'analyse du graphique montre que la couverture des fonctions clés de l'entreprise est le premier critère de sélection pris en compte par les Business Angels. Ce critère confirme que les investisseurs préfèrent une équipe de management à un manager isolé.

Trois autres critères sont jugés prioritaires : les expertises techniques et managériales et le potentiel de leadership des dirigeants.

L'expérience professionnelle, la relation avec les investisseurs et les traits de caractères des managers sont majoritairement évalués comme très importants.

Nous savons que les Business Angels sont sensibles aux capacités d'écoute et d'échange des managers. Dans cette étude, les traits de caractère des managers apparaissent en cinquième position des critères de sélection.



**4 critères de sélection affichent des niveaux d'intérêt similaires et élevés : la couverture des postes clés de l'entreprise, les expertises techniques et managériales et le potentiel de leadership des managers.**

### 3.3 Les éléments financiers, pas essentiels mais quand même

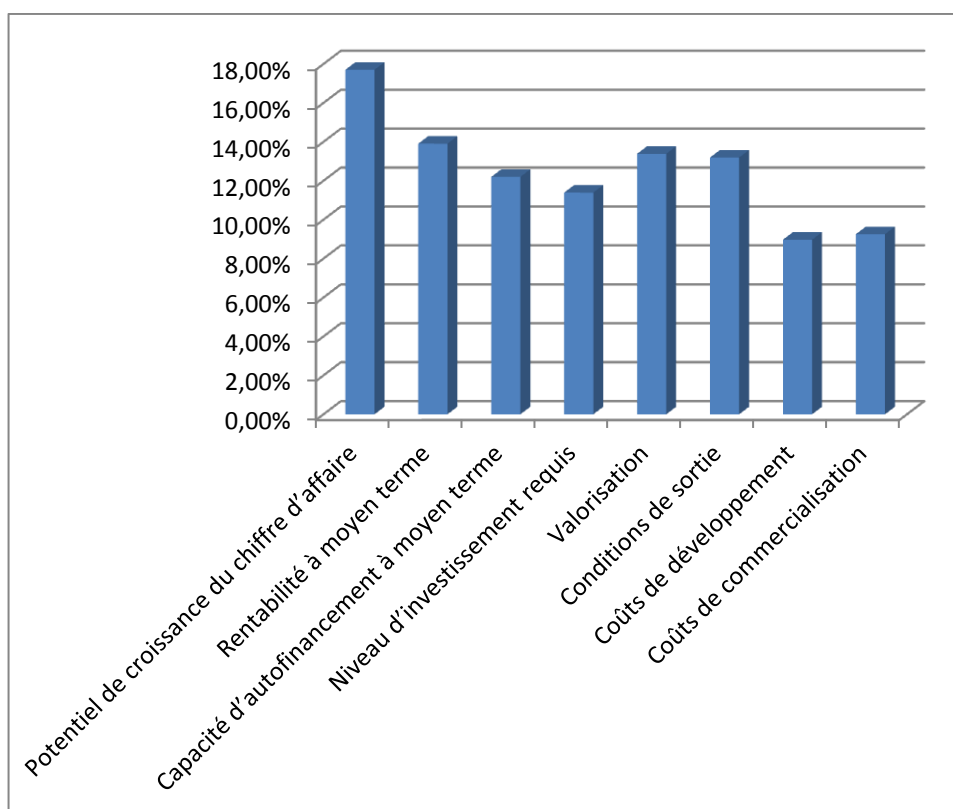
4 critères de sélection sont évalués comme essentiel dans le processus de sélection des projets. Le potentiel de croissance du chiffre d'affaires est, de très loin, le critère en tête des évaluations.

Arrive ensuite le potentiel de rentabilité de l'entreprise à moyen terme, la valorisation initiale de l'entreprise et les conditions de sortie.

Les investisseurs privilégient la croissance du chiffre d'affaires à la rentabilité de l'activité considérant que celle-ci peut être améliorée ultérieurement. La croissance du chiffre d'affaires et un marqueur fort de la réussite de l'entreprise dans son environnement économique.

La rentabilité de l'entreprise à moyen terme a un impact direct sur les conditions de sortie des Business Angels qui conservent, en moyenne, leurs actions pendant 7 ans. La perspective d'une bonne rentabilité permettra d'attirer de nouveaux investisseurs, 50% des startups sont reprises par des sociétés du secteur.

Les coûts associés au développement de l'offre et de son activité commerciale sont seulement jugés comme importants. Si l'on considère le développement de l'offre, la durée du développement s'avère plus importante que les coûts associés.



**Le potentiel de croissance du chiffre d'affaires est le critère de sélection le plus cité par les Business Angels. Comme nous l'avons déjà mentionné il apparaît comme le premier des critères de sélection tous thèmes confondus.**

### 3.4 Le potentiel du marché, l'intérêt des clients pour l'offre avant tout

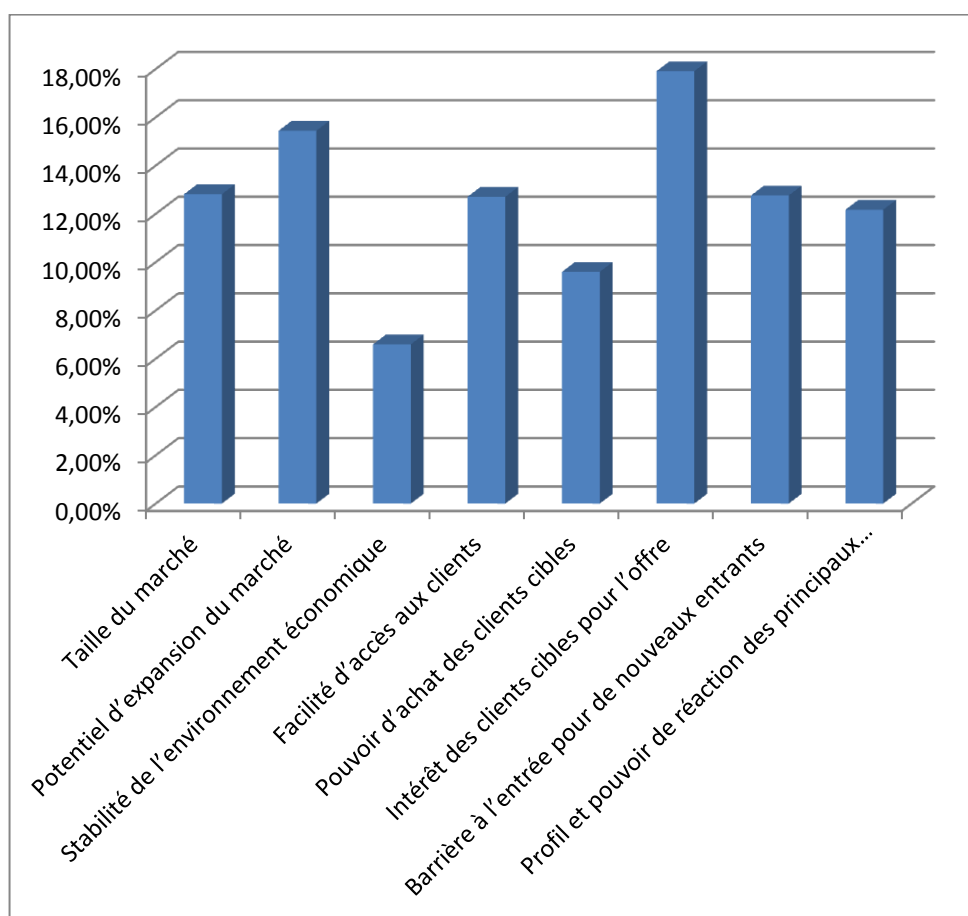
Les résultats de l'enquête montrent que l'intérêt des clients pour l'offre est le principal critère qui caractérise le potentiel du marché, il est jugé comme essentiel pour 60% des Business Angels.

Le potentiel d'expansion du marché est l'autre critère noté comme essentiel dans le processus de sélection des projets. Cette évaluation est très cohérente avec celle du potentiel de croissance du chiffre d'affaires de l'entreprise.

Nous aurions pu nous attendre à ce que l'expansion du marché soit le premier critère de sélection, mais le résultat obtenu est très pertinent. En effet, l'intérêt des clients pour l'offre implique une acceptation facile de celle-ci par les clients et donc une capacité de développement rapide de l'activité de l'entreprise. Le potentiel d'expansion du marché agira alors comme un effet amplificateur de la croissance de l'entreprise.

Quatre critères ont le même niveau d'importance : la taille du marché, la facilité d'accès aux clients et les deux critères liés à l'environnement concurrentiel.

La stabilité de l'environnement économique apparaît comme le paramètre le moins important pour les Business Angels. Ce résultat peut paraître surprenant si l'on se rappelle des changements récents de réglementation qui ont obligé Uber à retirer son offre UberPop.



**L'intérêt des clients pour les produits et les services de l'entreprise est le critère principal, cette évaluation est cohérente avec l'importance accordée par les Business Angels au potentiel de croissance du chiffre d'affaires de l'entreprise.**

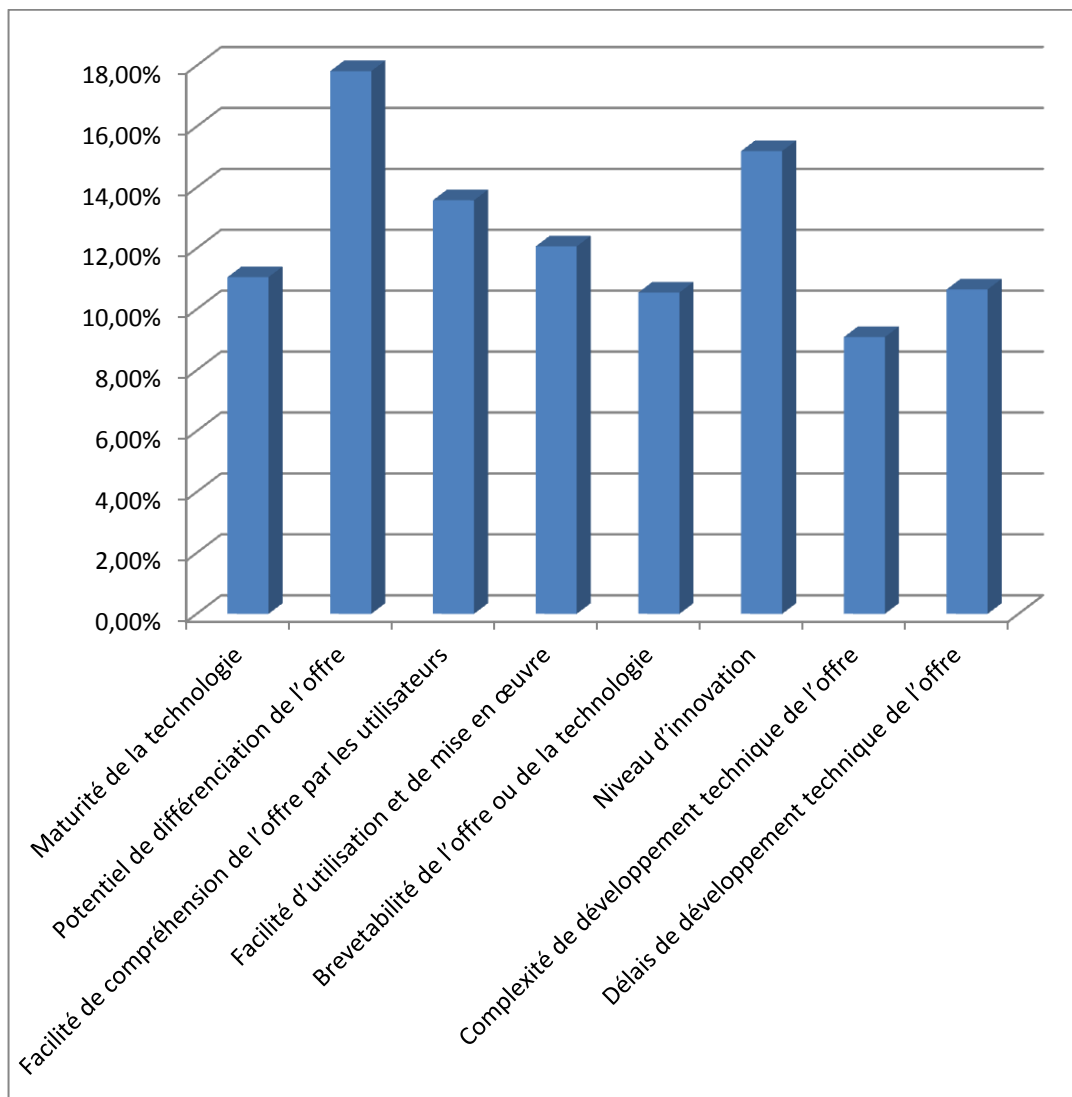
### 3.5 Les caractéristiques de l'offre, la recherche de différenciation

Trois critères sont jugés essentiels : le potentiel de différenciation de l'offre, la facilité de compréhension de l'offre par les clients et le niveau d'innovation de l'offre.

Parmi ces trois critères, le potentiel de différenciation de l'offre est le critère le plus important, 60% des Business Angels l'ont évalué comme essentiel.

La maturité de la technologie, la brevetabilité de l'offre et la complexité du développement technique sont seulement notés comme importants.

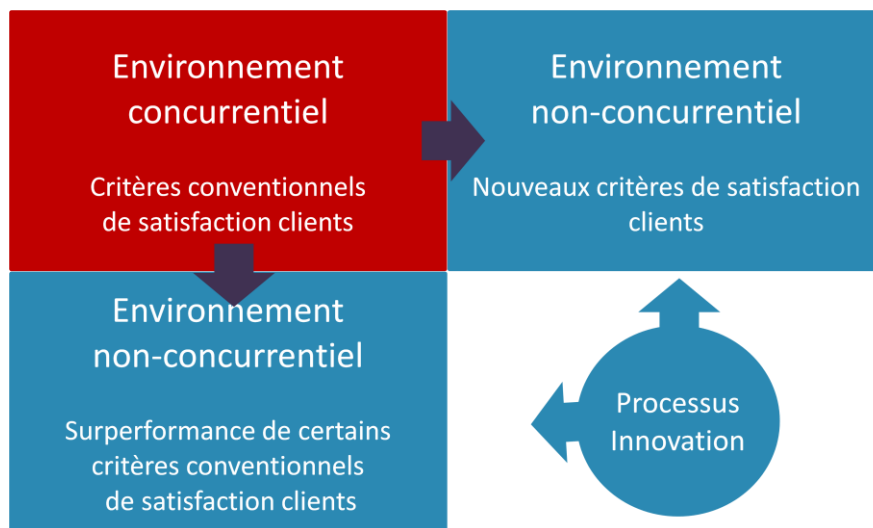
Nous pouvons noter que la notion de différenciation est plus importante que celle d'innovation, il est clair qu'une offre n'a pas à être innovante pour être perçue à forte valeur ajoutée par les clients.



**Cette enquête confirme que les business angels recherchent la différenciation par l'innovation afin de créer un environnement non-concurrentiel.**

Il existe deux façons de créer un environnement non-concurrentiel qui ouvre une fenêtre d'opportunité à l'entreprise :

- proposer de nouveaux axes de satisfaction clients,
- surperformer les critères traditionnels de satisfaction clients.

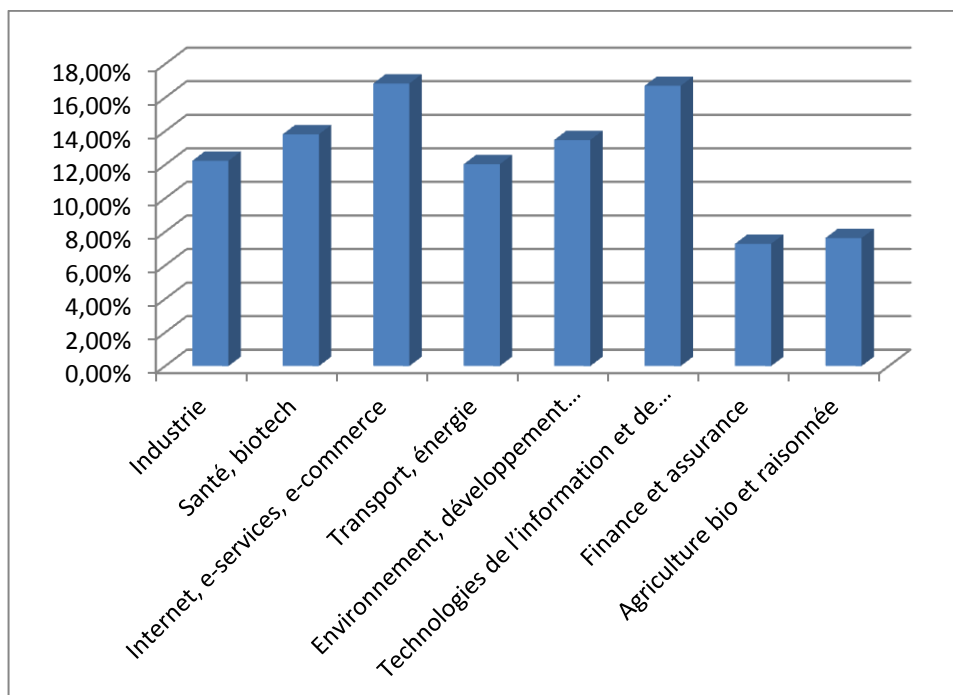


### 3.6 Les secteurs d'activité, pas vraiment déterminants

Tous les secteurs d'activité peuvent potentiellement intéresser les Business Angels, la plupart d'entre eux sont évalués comme importants sans être essentiels ou très importants. D'autres études confirment cette tendance, elles montrent que les Business Angels privilégient les secteurs d'activité qu'ils maîtrisent le mieux, nous sommes sur des critères plus subjectifs qu'objectifs.

Toutefois, deux secteurs d'activité ressortent comme prioritaires, l'Internet et le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC). Les secteurs des finances et des assurances et celui de l'agriculture bio ou raisonnée sont délaissés par les investisseurs.

Il existe des réseaux de Business Angels spécialisés sur des secteurs d'activité spécifiques, dans ce cas le critère secteur d'activité devient essentiel dans la décision d'investissement.

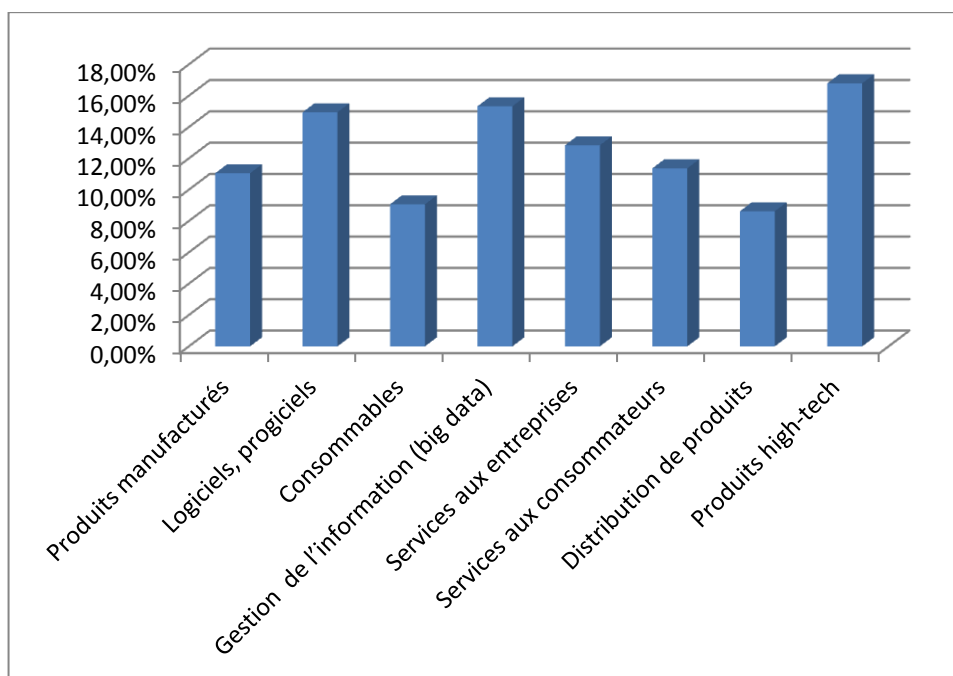


**Le secteur d'activité, quel qu'il soit, n'est pas un élément critique du processus de sélection des projets par les Business Angels, il peut intervenir comme un élément de présélection des dossiers.**

### 3.7 Les contenus de l'offre, la technologie et l'information d'abord

Au même titre que les secteurs d'activité ou les business modèles, les contenus de l'offre ne constituent pas un élément de choix très discriminant pour les investisseurs.

Les produits «high tech» se dégagent clairement comme la priorité des investisseurs. La gestion de l'information au travers des «big data» et les logiciels et progiciels sont les deux autres offres pour lesquelles 50% des évaluations sont jugées essentielles ou très importantes.



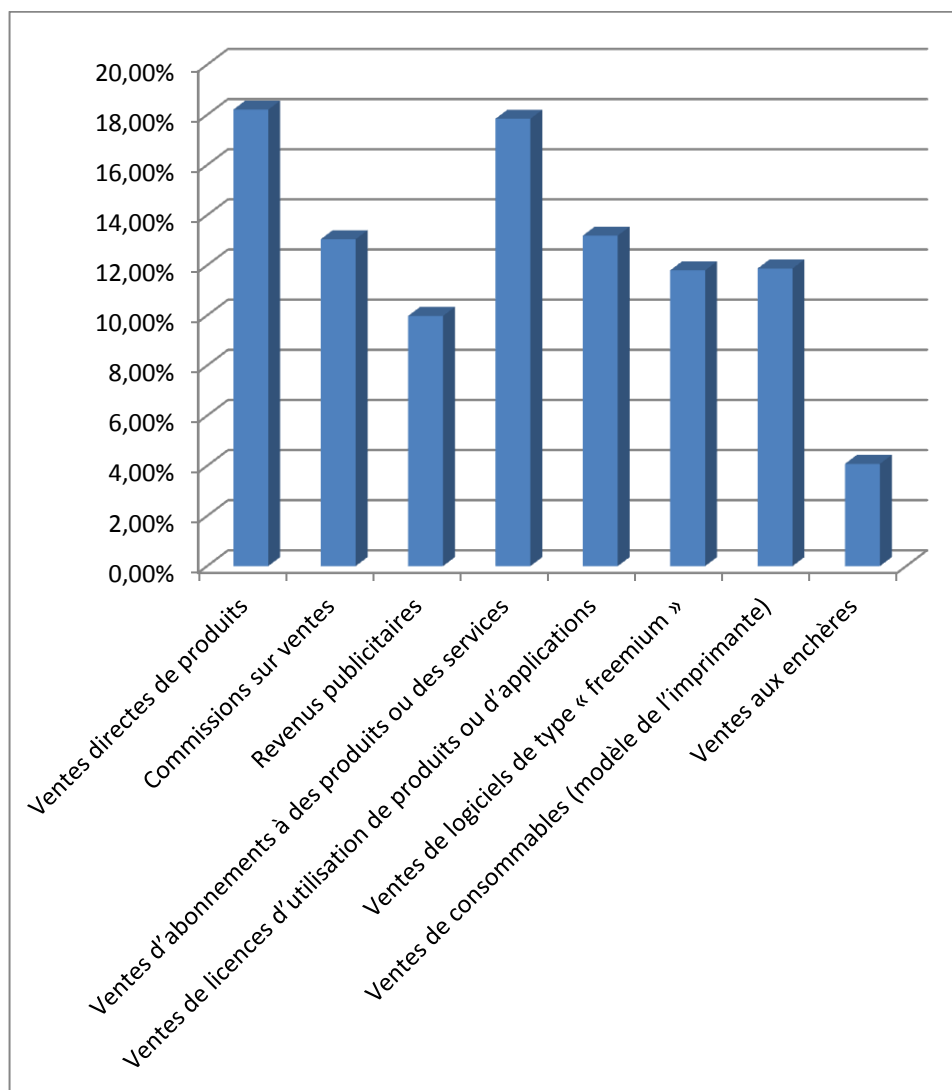
**Les offres privilégiées par les Business Angels, logiciels, «big data» et produits «high tech», sont en concordance avec les secteurs d'activité prioritaires, l'Internet et les TIC.**

### 3.8 Les business modèles, priorité à la vente directe et aux abonnements

Nous avons vu que le business modèle n'est pas un thème très important du processus de sélection des projets par les Business Angels. Le graphe ci-dessous montre que deux business modèles se détachent, la vente directe de produits et la vente d'abonnements.

Les commissions sur ventes et la vente de licences sont les deux autres business modèles les plus cités par les Business Angels.

La génération de revenus publicitaires et la vente aux enchères sont deux business modèles délaissés par les Business Angels.



**Les business modèles préférés des Business Angels pourraient être qualifiés de très traditionnels : la vente directe de produits et la vente d'abonnements.**

Les commissions sur ventes et les revenus publicitaires, qui rencontrent un réels succès, nous pouvons citer des sociétés comme BlaBlaCar ou Facebook, n'apparaissent pas comme une priorité pour les Business Angels.

Il existe une raison principale à ce choix, ces deux business modèles nécessitent un grand nombre de clients et une position dominante sur le marché.

### 3.9 Quinze critères de sélection pour faire la différence

Le graphe ci-dessous rassemble les quinze critères les plus importants du processus de sélection des projets par les Business Angels. Le code couleur fait référence aux thèmes auxquels ils se rattachent.



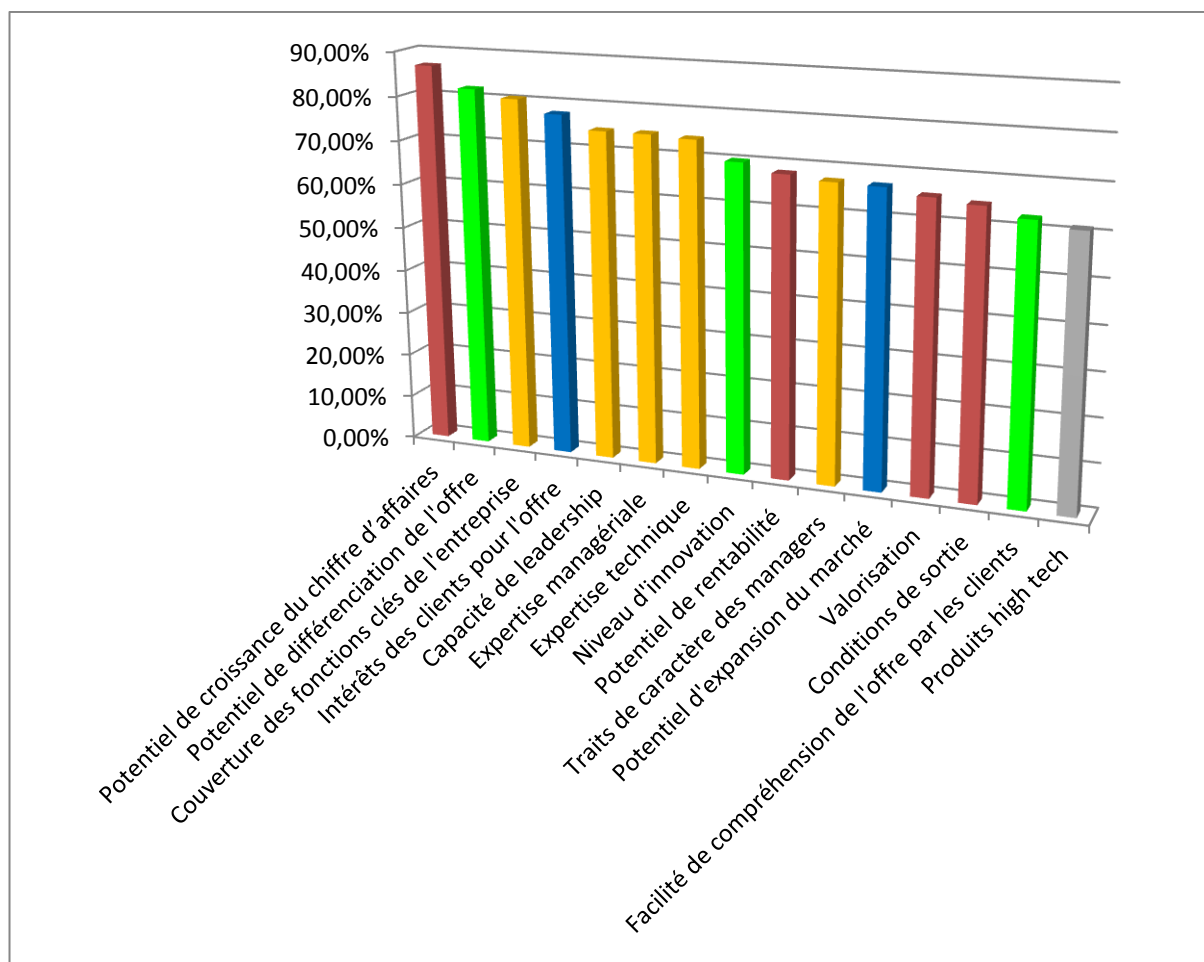
- l'orange est associée à l'équipe,
- le rouge aux éléments financiers,
- le vert aux caractéristiques de l'offre,
- le bleu au potentiel du marché,
- le gris aux contenus de l'offre.

Un tiers des critères de sélection sont liés à la qualité de l'équipe de management alors que quatre autres critères sont liés aux éléments financiers. C'est deux thèmes regroupent 60% des critères de sélection.

Le contenu de l'offre n'apparaît qu'une seule fois comme un facteur déterminant du processus de sélection des projets. Les produits «high tech» ont la préférence des Business Angels.

Si l'on considère les quatre critères les plus importants, on s'aperçoit qu'ils appartiennent tous à des thèmes différents : le potentiel de croissance du chiffre d'affaires pour la partie financière, le potentiel de différenciation de l'offre pour les caractéristiques de l'offre, la couverture des fonctions clés de l'entreprise pour la qualité de l'équipe de management et l'intérêt des clients pour l'offre pour le potentiel du marché.

**Cette analyse confirme que la qualité de l'équipe de management et les éléments financiers sont les thèmes les plus importants du processus de sélection des projets par les Business Angels. Toutefois, les critères représentent le bon niveau d'analyse, les 4 critères les plus importants appartiennent tous à des thèmes différents.**



## 4 Corrélations entre des critères de sélection

Dans cette partie, nous essayons de mettre en perspective les corrélations entre les critères de sélection. Nous prenons en compte tous les critères notés comme essentiels ou très importants.

Nous nous intéressons aux trois thèmes que sont les secteurs d'activité, les contenus de l'offre et les business modèles en rappelant que ces thèmes regroupent les critères de positionnement stratégique.

Nous constatons que les taux de corrélation sont faibles, Une corrélation entre deux critères est effective quand ceux-ci apparaissent simultanément dans un même questionnaire.

A ce stade, il est important de noter que cette analyse mériterait d'être approfondie pour en tirer réellement des résultats plus significatifs.

### 4.1 Corrélation entre critères d'un même thème

Le tableau ci-dessous regroupe l'ensemble des corrélations identifiées lors de cette étude, nous pouvons faire ressortir deux éléments d'analyse.

Le secteur de la santé et des biotech est corrélé aux secteurs de l'Internet et des TIC. Cette corrélation fait ressortir l'importance des technologies et de la gestion de l'information dans le domaine de la santé.

Nous observons aussi une forte corrélation entre les métiers de l'Internet et des TIC. Cette corrélation peut être mise en perspective de celle constatée entre les logiciels et la gestion des « big data ».

Thèmes	Critères de références	Corrélations avec le critère de référence
Secteurs d'activité	Santé	Internet, TIC
	Internet	TIC
Contenus de l'offre	Consommables	Logiciels
	Logiciels	Big data
Business modèles	Ventes de licences	Ventes directes
	Commissions sur ventes	Ventes directes

### 4.2 Corrélations entre des critères appartenant à des thèmes différents

Dans cette partie, nous cherchons à mettre en évidence les corrélations croisées entre des critères appartenant à des thèmes différents, les secteurs d'activité et contenus de l'offre.

17 octobre 2016

Nous observons une première corrélation entre le secteur de l'industrie et les offres de produits manufacturés et de consommables.

Une deuxième corrélation apparaît entre les secteurs de la santé, de l'Internet et des TIC et les offres de logiciels, de « big data » et des produits high-tech.

Ces deux corrélations montrent une vraie cohérence dans les critères de sélection des Business Angels.

Secteurs d'activité	Contenus de l'offre
Industrie	Produits manufacturés Consommables
Santé / Internet / TIC	Logiciels «Big data» Produits «high tech»

## 5 Conclusions

Cette enquête a validé la cohérence des critères de sélection avec les attentes des Business Angels, notamment la recherche d'une entreprise innovante avec un fort potentiel de croissance.

Cette étude fait aussi ressortir l'importance de la qualité de l'équipe de management pour les Business Angels. L'équipe de management est évaluée en fonction de sa capacité à développer l'entreprise mais aussi de communiquer et d'échanger avec les investisseurs. L'accompagnement des dirigeants par les Business Angels joue un rôle essentiel dans la réussite de l'entreprise.

Elle révèle aussi que les critères individuels de sélection représentent le bon niveau d'analyse des projets par les Business Angels. Les investisseurs doivent accorder toute leur attention à la définition de leurs critères de sélection.

Pour une startup, satisfaire les critères de sélection des Business Angels ne doit pas être seulement perçu comme la meilleure façon d'obtenir les financements mais comme l'opportunité de construire un projet structuré et cohérent qui répondra pleinement aux attentes du marché.