

BAROMETRE DES LEVEES DE FONDS 2021

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

Synthèse annuelle 2021

20/01/2022

In Extenso

Innovation Croissance

En partenariat avec



Préambule

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

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

L'année 2021 est une année record, qui se caractérise par une explosion des montants levés (+155% en Europe et +135% en France par rapport à 2020), alors que le nombre d'opérations est resté stable sur la période. Le paysage poursuit sa transformation et fait la part belle aux tours de plus de 50M€, qui connaissent une croissance de +500% en 4 ans (et +155% en un an) avec un ticket moyen toujours en progression, +121% en Europe et + 92% en France par rapport à 2020, pour atteindre respectivement 16,8M€ et 14,1M€.

Même si tous les secteurs sont en croissance, le trio de tête des secteurs les plus attractifs - fintech, logiciel et santé - se confirme. On peut noter la baisse dans la santé, qui occupait la 1^{ère} place du classement en 2018, au profit de secteurs plus fortement scalables et attirant des capitaux hors VC (fonds de Private Equity, hedge funds), qui devraient même être majoritaires en 2022.

Nous pouvons également noter que la plus forte progression du ticket médian s'opère dans les secteurs de la fintech et des transports, dont le financement concerne des entreprises statistiquement plus âgées que dans les autres secteurs. En 4 ans, le ticket médian est passé de 1M€ à 4M€. Là encore ce sont les entreprises de plus de 8 ans qui captent le plus de financement en capital avec une progression de 900% du montant cumulé total pour la fintech et 990% pour les transports en 4 ans.

Des modèles se dessinent en termes de trajectoires de financement, la récurrence des deals se corrélant avec le nombre de tours de table et les montants levés : les entreprises ayant levé plusieurs fois voient leur ticket moyen augmenter. En 2021, le ticket moyen d'une entreprise réalisant une primo-opération est de 1,8M€ alors qu'une entreprise ayant levé déjà 5 fois affiche un ticket moyen supérieur à 70M€.

Les sujets DeepTech, également en croissance, restent toutefois très minoritaires dans le paysage des levées de fonds. Ces sujets, porteurs d'innovations de rupture dans des industries ayant des impacts majeurs sur les populations (énergie, climat, transport, infrastructures, industrie, agriculture, santé) sont aujourd'hui largement moins adressés que les sujets dominants (marketplace, logiciel).

« Avec plus de 10 nouvelles scale-ups ayant accédé au statut de licorne en France au cours de 2021, tous les espoirs sont permis pour que la France compte d'ici quelques années des leaders mondiaux engendrés par la révolution schumpétérienne du digital. En revanche, les startups deeptech et cleantech, qui sont loin de bénéficier du même engouement de la part des investisseurs, faute de rendement avéré, sont chroniquement sous-financées, et ce malgré les enjeux de souveraineté technologique et climatiques vitaux qu'elles adressent. »

Nicolas LANDRIN

Executive Director
Center for Entrepreneurship &
Innovation
ESSEC Business School

« 2021 est marquée par l'hyper-accélération de la transformation numérique de l'économie - résultante du Covid-19 - et par une euphorie des investisseurs, en France comme en Europe. L'explosion des montants totaux investis, du nombre de méga-rounds, de licornes françaises et la présence massive des investisseurs étrangers au capital des fleurons du numérique français démontrent la vitalité des start-ups et scale-ups de l'écosystème de la FrenchTech. En 2021, la région Île de France représente toujours plus de 80% des montants levés, et la région Occitanie compte l'une des toutes nouvelles licornes (Swile). Les opérations les plus importantes réalisées en 2021 prouvent la maturité et l'attractivité de notre écosystème. De beaux challenges s'annoncent en perspective. »

Patricia BRAUN

Présidente Associée
In Extenso Innovation Croissance

Note Méthodologique

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

Remerciements

Nous remercions particulièrement Jérôme Faul (Président d'Innovacom) et Nicolas Célier (Président de Ring Capital) pour leur disponibilité lors de nos entretiens.

Contributeurs

Traitement et Analyse des données
Clélia Fischer – Tessa Henry

Expert Levée de fonds
Rodolphe Lilamand

1. Tableau de bord sur l'année 2021

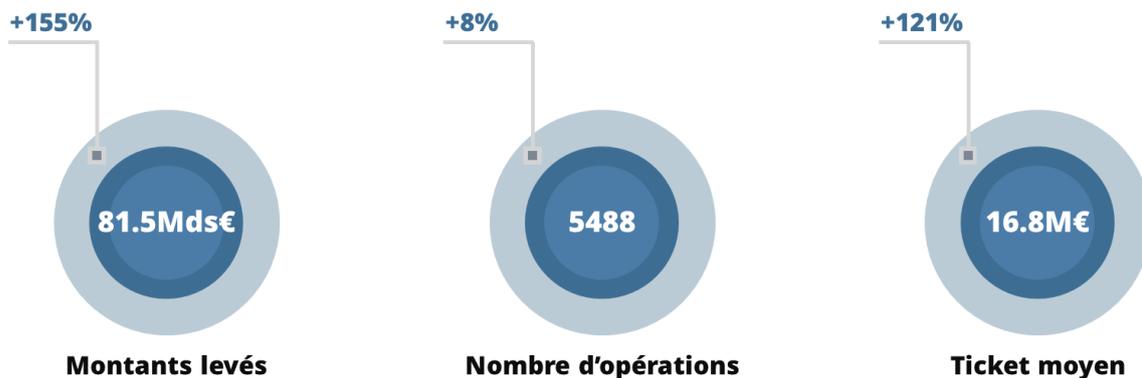


Fig. 1 - Tableau de bord des tendances d'investissement en EUROPE en 2021 et évolutions en comparaison à l'année 2020

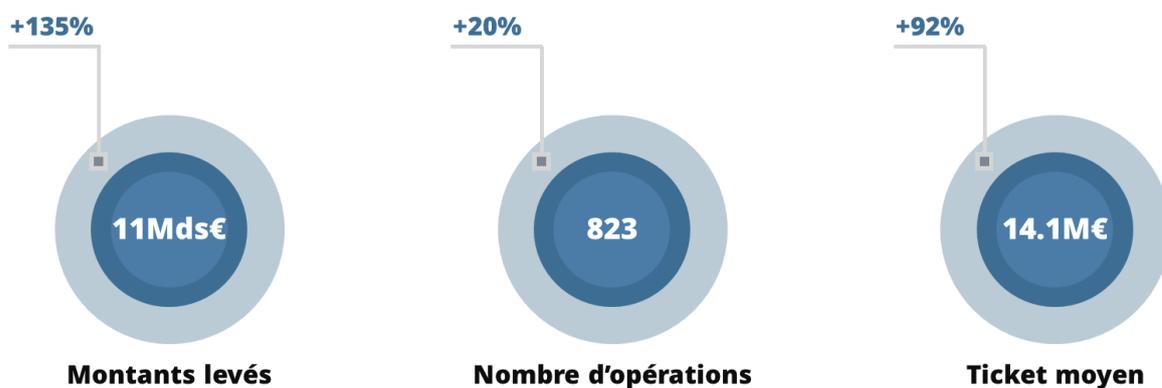


Fig. 2 - Tableau de bord des tendances d'investissement en FRANCE en 2021 et évolutions en comparaison à l'année 2020

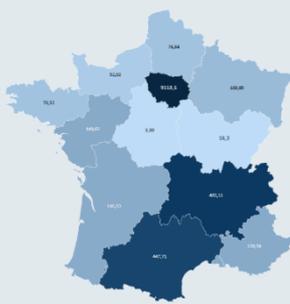


Classement par montants levés sur la période

Classement par nombre de levées sur la période



Panorama des régions de France



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



Répartition du nombre d'opérations par région sur la période



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

2. Grandes tendances de la dynamique d'investissement

2.1. 2021, la confirmation d'une année de tous les records qui s'inscrit dans une tendance pluriannuelle

Avec plus de 21 milliards d'euros levés au 4^{ème} trimestre au niveau européen, l'année 2021 confirme être une année exceptionnelle avec un total de 81,5 milliards d'euros levés pour 5488 opérations.

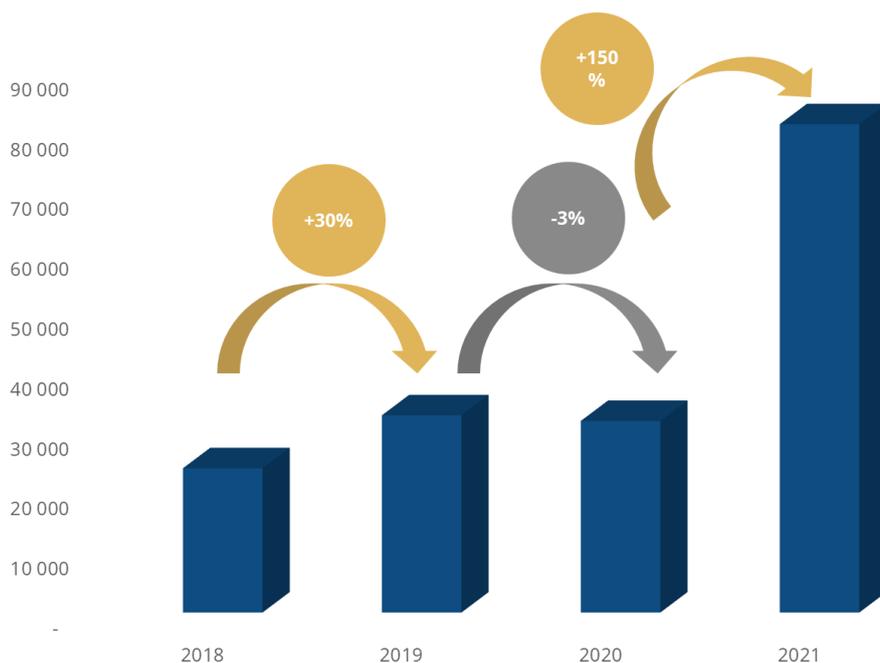


Fig. 3 - Evolution des montants levés par an en Europe

Depuis 2018, le montant cumulé total par les start-ups européennes a été multiplié par plus de 3,3 passant de 24,7 milliards d'euros à plus de 80 milliards euros avec un nombre d'opérations en légère diminution depuis 2018. Si la crise sanitaire avait impacté le monde du capital risque en 2020 avec une légère baisse des montants totaux levés (-3%), **2021 confirme les tendances de croissance forte observées ces dernières années sur le secteur** en termes de montants levés depuis 2015.

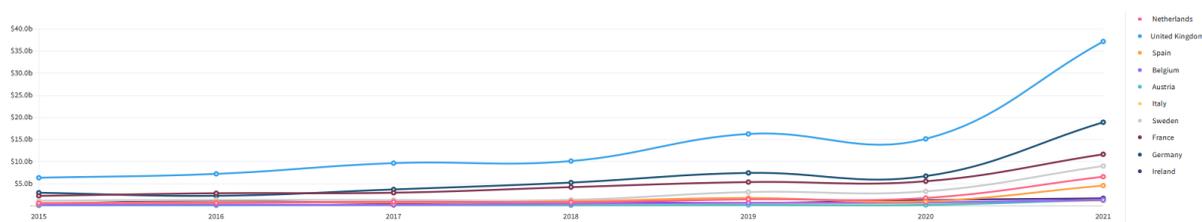


Fig. 4 - Evolution des montants levés en Europe depuis 2015 (tous rounds)

L'augmentation du ticket moyen est favorisée par des tours de plus en plus importants. **Le ticket moyen est passé de 4 millions d'euros en 2018 à plus de 16 millions d'euros en**

2021. Cette croissance se confirme également en France avec un ticket moyen multiplié par 3 en 4 ans et des montants cumulés par an atteignant 11 milliards d'euros en 2021. Il **est important de noter que les montants levés par les 20 plus grosses opérations en France en 2021 représentent plus que les montants totaux levés en 2020.** On observe une concentration forte du marché.

Principales opérations en France en 2021 / année de création des start-ups¹



Ce dynamisme vers une augmentation des tickets moyens et de consolidation du marché favorise également l'émergence des licornes aussi bien en France qu'en Europe.

Si le Royaume-Uni a fait émerger 116 licornes, la France se positionne en troisième position au niveau européen avec 26 licornes derrière l'Allemagne (57 licornes). L'année 2021 n'est pas en reste avec 14 nouvelles start-ups françaises valorisées cette année à plus d'un milliard d'euros, soit plus de la moitié du nombre total de licornes françaises.



Fig. 5 - Licornes françaises nées en 2021 (données extraites de Dealroom)

¹ Remarques : Dataiku a réalisé la levée de fonds à travers sa filiale US et IAD a levé en growth equity (hors scope de notre analyse). Les montants sont indiqués dans la devise dans laquelle a été réalisée la levée de fonds.

Eclairages complémentaires sur cette dynamique d'investissement

« Nous observons une féminisation progressive des start-ups de la tech. 10% des start-ups growth ou late stage sont co-fondées ou dirigées par des femmes. Ce chiffre s'élève à 20% dans les start-ups early stage, et atteint 30% dans les start-ups early stage à impact que nous étudions ! »

« L'afflux de liquidités en général, et dans le non-coté tech en particulier, pousse les investisseurs de la tech non seulement à avoir d'excellentes performances mais aussi à se différencier davantage. Être investisseur généraliste dans la tech ne suffit plus pour attirer les meilleurs entrepreneurs. »

Nicolas Célier, Président de **Ring Capital**

2.2. Une année record pour la région Ile-De-France en termes de montants levés

Parmi les licornes françaises, seules Swile (Occitanie) et OVH (Hauts-de-France) sont situées en dehors de la région Île-de-France. Cette répartition géographique autour de la capitale se traduit également par une concentration des levées de fonds dans la région avec 84% des montants levés (9,2 milliards d'euros) et 64% (527 opérations) des opérations par des entreprises franciliennes en 2021.

En 2021, ce phénomène s'est davantage renforcé. Si depuis 2018, 70% des montants étaient levés en région parisienne, ils représentent plus de 84% cette année avec une légère augmentation du nombre d'opérations passant de 60% à 64%. Ainsi, la région Auvergne-Rhône-Alpes traditionnellement autour de 8% des montants levés, ne représente que 4% en 2021.

Régions	Montants levés en M€			Nombre d'opérations		
	2020	2021	Evolution	2020	2021	Evolution
Ile-de-France	3 284,1	9 318,6	184%	405	529	31%
Auvergne-Rhône-Alpes	409,2	482,1	18%	77	73	-5%
Occitanie	201,6	447,7	122%	35	38	9%
Provence-Alpes-Côte d'Azur	87,5	150,6	72%	31	45	45%
Hauts-de-France	121,6	76,8	-37%	15	22	47%
Nouvelle-Aquitaine	126,8	146,1	15%	36	32	-11%
Bourgogne-Franche-Comté	167,0	16,3	-90%	5	7	40%
Grand Est	77,5	100,8	30%	13	21	62%
Pays de la Loire	44,8	149,7	234%	22	22	0%
Bretagne	55,5	76,3	37%	19	18	-5%
Normandie	88,0	52,0	-41%	16	11	-31%
Centre-Val de Loire	22,5	3,3	-85%	9	2	-78%
Corse		2,5	na		3	na
Total général	4 686,3	11 022,9	135%	683	823	20%

Fig. 6 - Répartition des montants levés et du nombre d'opérations en France par région

2.3. Le ticket médian augmente fortement en France et en Europe, signe d'un dynamisme global favorable

Au-delà de l'augmentation importante du ticket moyen en Europe qui s'explique notamment par l'explosion du nombre de mega-rounds, on observe une augmentation significative du ticket médian. Il est respectivement passé de 1,7M€ en 2018 à 3M€ en 2021 en France et de 1M€ en 2018 à 2,76M€ en Europe.

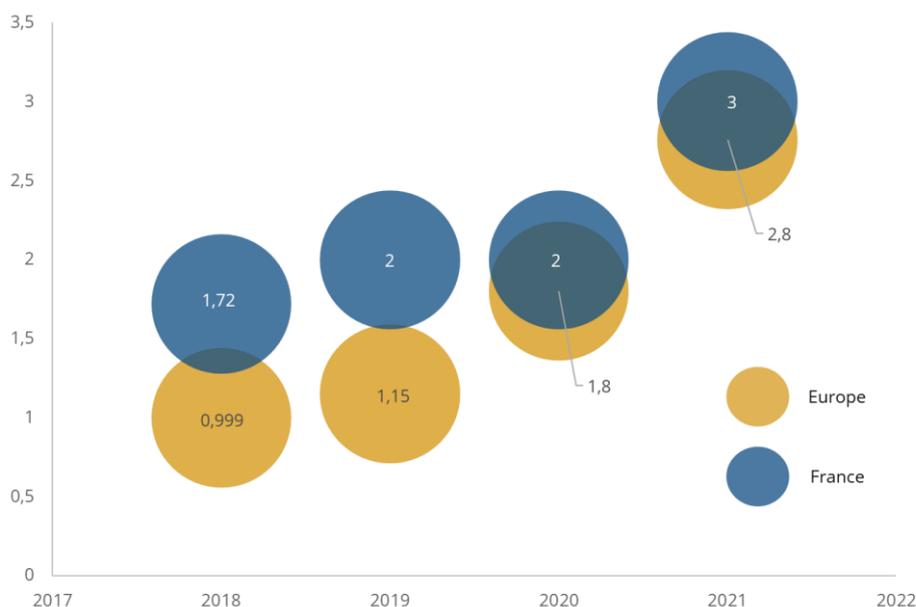


Fig. 7 - Evolution du ticket médian en France et en Europe en millions d'euros

Ainsi, cette augmentation globale des tickets investis dans les entreprises est le **signe d'un dynamisme global favorable sur le marché du capital risque européen**. De plus, on observe un ticket médian plus important en France qu'en Europe, cela s'explique notamment par la présence plus importante de fonds de capital développement sur le territoire.

En France, l'analyse de l'évolution du ticket médian par tranche d'âge des entreprises montre que l'augmentation moyen des montants levés bénéficie à toutes les typologies d'entreprise. On observe néanmoins la croissance la plus forte du ticket médian sur les segments des entreprises de moins de 2 ans et celles de plus de 8 ans. Un double phénomène explique ces chiffres, une tendance à aller sur des tours de table plus importants auprès d'entreprises qui ont déjà levé et une diminution des plus petits tickets.

	2018	2019	2020	2021	évolution 21/18
inf 2 ans	0,6	1,2	1,3	2,0	216%
2-3 ans	1,2	1,3	1,6	2,0	67%
3-5 ans	2,0	2,0	2,0	2,5	25%
5-8 ans	3,0	3,0	3,0	4,0	33%
sup à 8 ans	3,0	5,0	6,0	7,0	133%
Tous	1,8	2,0	2,0	3,0	67%

Fig. 8 - Evolution de la répartition du ticket médian par tranche d'âge en France (analyse IEIC)

2.4. Une concentration du financement sur des entreprises plus matures (volumes et montants)

Alors que les levées de fonds inférieures à 1M€ représentaient plus de 50% des deals totaux en 2018 en Europe, elles ne représentent en 2022 plus que 23% des opérations. Cette baisse est notamment due à l'explosion du nombre de deals supérieurs à 50M€ (+500% en 4 ans et +155% en 1 an) représentant moins de 1% des deals en 2018 et aujourd'hui à plus de 7%. Un autre élément d'explication peut aussi être lié à la réalisation d'opérations de financement en amorçage qui restent pour certaines confidentielles (tours de business angels en BSA AIR notamment).

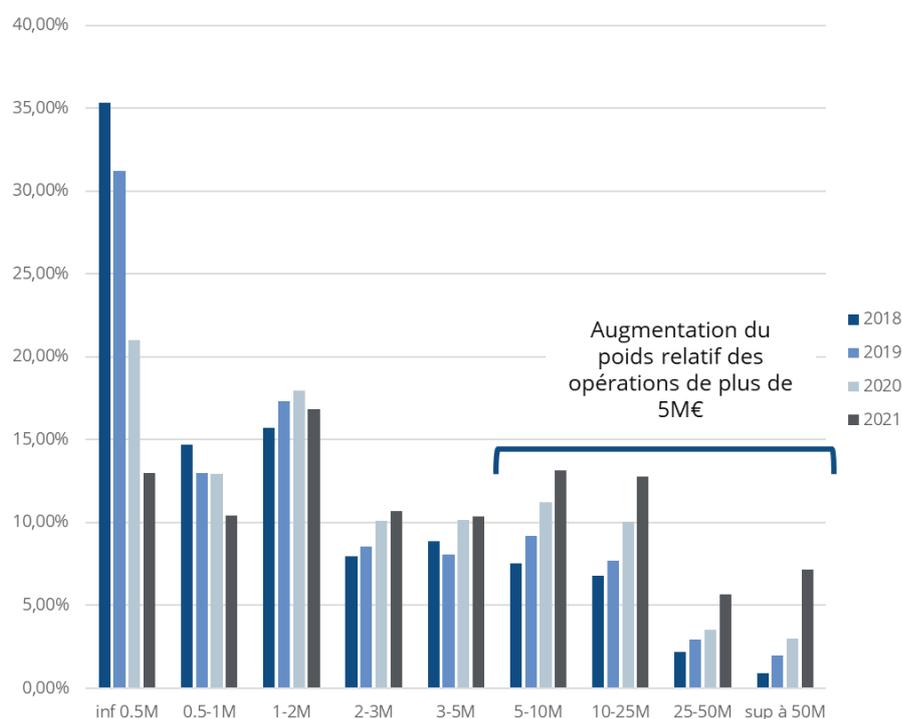


Fig. 9 - Répartition du nombre d'opérations par an en Europe en fonction de la tranche de montants levés

Concernant les montants levés en Europe, on constate une progression des montants alloués à des entreprises plus matures. 34% des montants ont été alloués à des entreprises de plus de 8 ans, et 67% à des entreprises de plus de 5 ans (contre respectivement 24% et 48% en 2018).

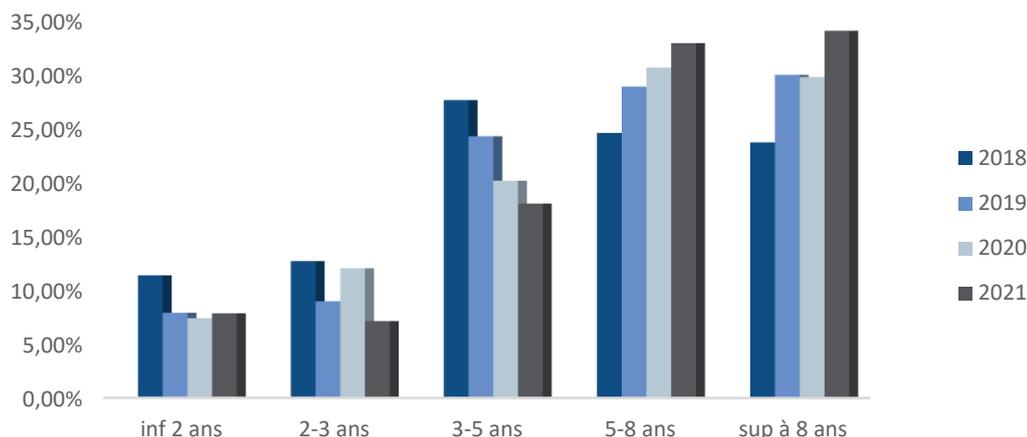


Fig. 10 - Répartition des montants levés par an en Europe en fonction de la tranche d'âge de l'entreprise en Europe

La forte croissance des investissements est aussi alimentée par la plus grande participation d'investisseurs hors VC, habituellement positionnés sur d'autres classes d'actifs comme les hedge funds et les fonds de private equity. Ces investisseurs seraient même majoritaires dès 2022, alimentant les financements *late stage*. L'attrait pour ce segment devrait se confirmer et se renforcer. A noter qu'une étude du fonds LakeStar met en avant le sous-financement d'entreprises (en Allemagne) en phase de scale-ups en comparaison aux US.

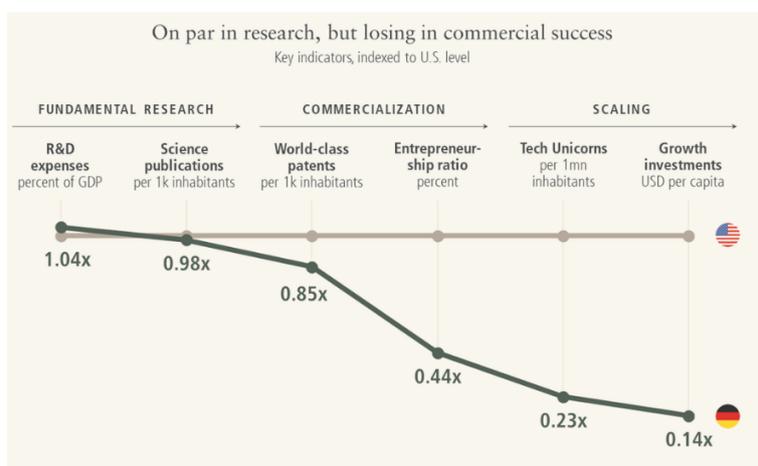


Fig. 11 - Sous financement en Allemagne vs US sur les scale-ups en 2021 (Source : Lakestar)
<https://www.european-financing-gap.com/>

La France suit la même tendance que l'Europe : on constate une progression des montants alloués à des entreprises plus matures. En 2021, 30% des montants ont été alloués à des entreprises de plus de 8 ans, et 63% à des entreprises de plus de 5 ans (contre respectivement 24% et 49% en 2018). En 2018, les start-ups ayant moins de 2 ans représentaient la plus grande proportion des deals (32%) et plus de 10% des montants cumulés. En 2021, elles représentent moins de 20% des opérations.

On observe ainsi une augmentation de l'âge moyen des entreprises qui lèvent de fonds. Ce sont notamment les start-ups de plus de 8 ans qui enregistrent une hausse de 290% du nombre d'opérations en 4 ans et de près de 340% en montant cumulé levé. **Près de 70% des montants levés sont enregistrés par des entreprises de plus de 5 ans, contre 50% en 2018.**

2.5. L'évolution des secteurs, la fintech remporte la mise

L'augmentation des montants levés est plutôt généralisée et touche la majorité des secteurs, cependant certains enregistrent une forte augmentation des montants cumulés, notamment la fintech et le logiciel largement dominants en 2021 alors qu'en 2018 le premier secteur était la santé (aujourd'hui à la 3ème position).

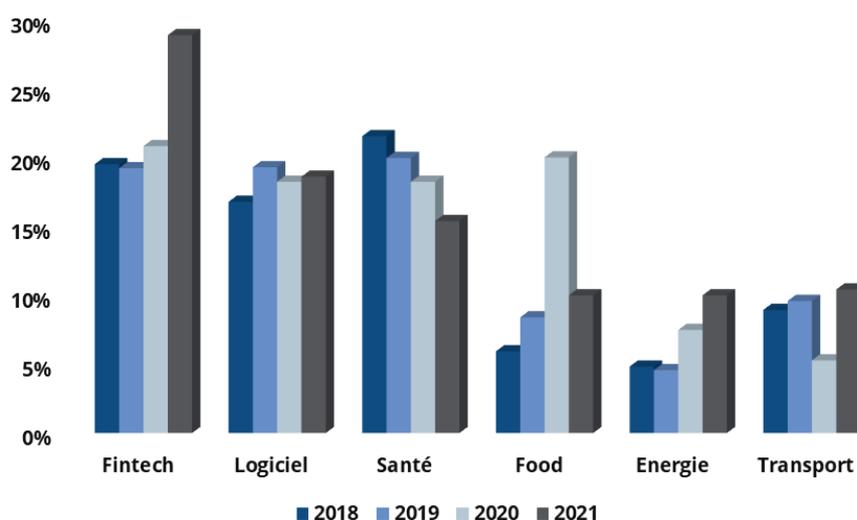


Fig. 12 - Répartition des montants levés par industrie en Europe

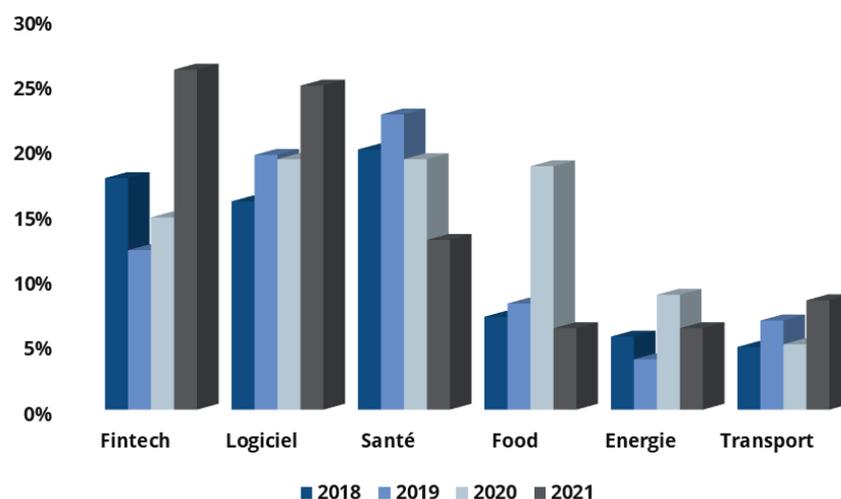


Fig. 13 - Répartition des montants levés par industrie en France

On note également une forte augmentation du montant médian des deals dans le domaine du transport, passant de moins de 1M€ en 2018 à plus de 4M€ en 2021 se plaçant aussi bien que la fintech. Ces levées sont notamment réalisées par des entreprises de plus de 8 ans (+900% en fintech entre 2018-2020 et plus 990% pour les transports).

2.6. Vers des modèles de financements successifs

Des modèles se dessinent en termes de trajectoires de financement, avec des tours de tables de moins en moins espacés et des montants de plus en plus élevés : les entreprises ayant levé plusieurs fois voient leur ticket moyen augmenter (avec une légère différence pour les Biotech).

En 2021, le ticket moyen d'une entreprise réalisant une primo-opération est de 1.8M€ alors qu'une entreprise ayant levé déjà 5 fois affiche un ticket moyen supérieur à 70M€.

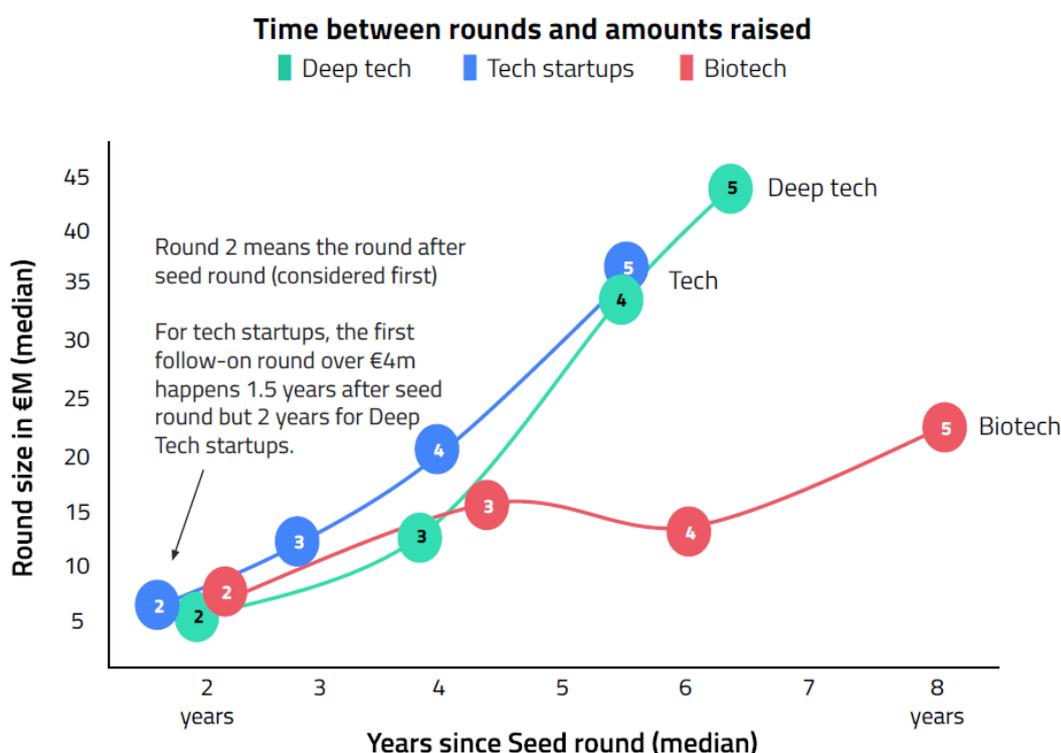


Fig. 14 – Analyse Dealroom de l'évolution de la taille des opérations en fonction des rounds

3. Focus sur la DeepTech

3.1. Une augmentation des levées de fonds dominée par des secteurs hors DeepTech

En 2021, comme depuis quelques années, la très large majorité des dossiers financés par les VC relève des domaines des marketplaces ou du logiciel. La digitalisation des entreprises combinée avec les capacités de connectivité apportées par les réseaux mobiles, fixes et par l'IoT, permettent des ruptures fondamentales de modèles économiques, des capacités de désintermédiation et d'optimisation majeures, et tous les secteurs d'activité connaissent ainsi une transformation profonde.

Des ruptures sont attendues dans des industries ayant des impacts majeurs sur l'environnement et sur la population, notamment dans le domaine de l'énergie, des transports, des infrastructures, de l'industrie, de l'agriculture ou encore de la santé. Ces sujets sont aujourd'hui largement moins adressés que les sujets dominants (marketplace, logiciel), et où des innovations majeures pourraient émerger grâce aux DeepTech / FrontierTech.

3.2. Comment expliquer ce manque d'investissements européens alloués aux sujets DeepTech ?

Plusieurs aspects concourent à expliquer cette défaillance. D'une part, les dossiers sont plus techniques et nécessitent des expertises spécifiques à la DeepTech (semiconducteur, IA, ...). D'autre part, les cycles de développement sont plus longs, et plus encore pour ceux nécessitant la production de hardware et s'avèrent moins facilement scalables que les dossiers logiciel / marketplace qui représentent l'essentiel des financements VC.

Ce manque d'expertise et d'intérêt en Europe pour le financement DeepTech – projets plus difficiles à appréhender – favorise une sur-représentation des investisseurs internationaux dans ces deals. Ces derniers apportent leur expertise et leur capacité à valoriser au bon prix ces dossiers, conscients de la qualité de la science et de la technologie développée en Europe.

Is France the next home of industrial & deeptech?

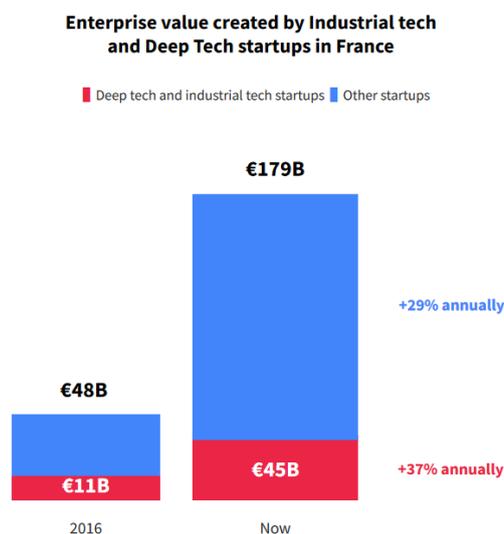


Fig. 15 - Evolution de la valeur des entreprises en France (Source : Dealroom, 2021)

Entre 2016 et 2021, le financement de start-ups DeepTech industrielles a fortement augmenté, plus rapidement que le VC généraliste (37% vs 29% de taux de croissance annuel). Mais cette croissance a été alimentée par le positionnement d'investisseurs extra-européens (Etats-Unis et Chine).

D'après une étude Dealroom & Speedinvest, 73.9 milliards d'euros ont été levés en Europe par des start-ups DeepTech industrielles, en progression de 120% par rapport à 2020, et 56% de ces investissements ont pour origine des investisseurs américains ou asiatiques². Par ailleurs, l'étude conclut que 49% des investissements ont été réalisés par des investisseurs non VC (comme des industriels ou fonds corporate), en progression par rapport à 35% en 2020.

Cette classe d'actif est également attractive :

- Le secteur comporte 13 licornes européennes et une exit à >1 milliard d'euros avec 4,1% des start-ups de cette catégorie classées comme potentielles licornes (vs 3,1% hors DeepTech industrielle)³ ;
- La valorisation combinée des start-ups DeepTech représenterait 700 milliards d'euros en 20214, selon des travaux académiques ou d'universités européennes de premier plan ;
- En revanche, on dénombre 0,5% de start-ups dépassant une valorisation de 1 milliard d'euros dans les DeepTech contre 1% pour les start-ups tech⁵.

Les difficultés identifiées dans le financement de cette typologie de dossiers sont de plusieurs natures :

- D'une part, la DeepTech cumule plusieurs niveaux de risques, en particulier risque de R&D, d'industrialisation et d'atteinte d'un product-market fit ;
- D'autre part, les constantes de temps sont plus longues, en particulier concernant la phase de R&D et l'industrialisation. Ce point est d'autant plus constaté dans le cadre de technologies hardware ;

Enfin, ces contraintes opérationnelles se traduisent par des contraintes dans le cycle de financement, **avec la mobilisation nécessaire de davantage de « capital patient »** (plus de capital et plus longtemps) pour construire des success stories. L'écart entre les rounds et les montants à lever sont plus importants que dans la tech classique.

« Une prise de conscience se généralise dans le grand public sur la valeur de la technologie et de ses débouchés industriels. Au-delà de la valeur financière qu'elles créent, les start-ups industrielles contribuent positivement sur des enjeux tels que le climat, la santé ou l'emploi sur tout le territoire national. Plusieurs fonds tels que les nôtres cultivent des pépites depuis un certain temps. Certaines licornes industrielles pourraient émerger dès cette année ! »

Jérôme FAUL, Managing Partner, **Innovacom**.

²<https://dealroom.co/uploaded/2021/11/Dealroom-Speedinvest-Industrial-tech-report-2021.pdf>

³ Etude dealroom/speedinvest, 2021

⁴ Etude Dealroom/sifted, 2021

⁵ Cohortes de tours d'amorçage 2010-2015, analyse dealroom/sifted, 2021



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

essec.edu/fr

In Extenso

Innovation Croissance

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

inextenso-innovation.fr

Suivez-nous sur

