

« L'OBJECTIF DE BALDERTON CONSISTE À ÊTRE  
LA SOCIÉTÉ DE VENTURE QUE LES MEILLEURS  
ENTREPRENEURS EUROPÉENS SOUHAITENT AVOIR  
DANS LEUR CAPITAL POUR LA SÉRIE A »

*Entretien avec Bernard Liautaud, Managing Partner, Balderton Capital*

Balderton.  
capital



**B**alderton est une société de capital-risque créée en 2000 à Londres. A l'époque, il s'agit de l'entité européenne de la société de capital-risque américaine Benchmark Capital, Benchmark Europe. « Benchmark est, probablement, la société de venture ayant le mieux réussi aux États-Unis, avec une équipe restreinte et

une approche particulière, très focalisée sur le early stage. Son premier fonds avait notamment financé eBay », commente Bernard Liautaud, Managing Partner de Balderton, notamment connu en tant que fondateur de Business Objects cédé à SAP pour 6,8 milliards de dollars en 2008.

En 2007, Benchmark Europe et Benchmark US décident de se séparer. « Les Partners européens avaient envie de prendre leur indépendance et les Partners américains avaient, quant à eux, déjà beaucoup d'opportunités sur leur marché local. Après ce « friendly split », Benchmark Europe devient Balderton. Depuis, nous avons levé 3 fonds, Balderton 4, 5 et 6, qui ont suivi les fonds Benchmark 1, 2 et 3. Ces fonds ont une approche early stage et sont focalisés sur les technologies disruptives dans des domaines variés, en Europe », explique Bernard Liautaud.

Balderton se focalise sur la Série A. « Nous souhaitons être le premier investisseur institutionnel dans des start-up dont le produit est développé et a déjà séduit le marché (product/market fit). Par exemple, lorsque nous investissons dans une application sur mobile, elle a déjà des milliers d'utilisateurs (même si l'entreprise n'a pas encore de CA). Nous n'investissons pas dans les produits qui sont encore à l'état de concept. Nous nous situons à l'aube du point d'inflexion. Notre objectif consiste à apporter non seulement le financement mais aussi le conseil pour permettre à l'entrepreneur de développer une vraie stratégie de scale-up, de développement commercial et international, etc. », souligne Bernard Liautaud.

Aujourd'hui, Balderton investit au travers de son fonds Balderton 6 qui atteint 375 millions de dollars. « Balderton est l'une des toutes premières sociétés de venture européennes qui dispose d'un bureau à Londres mais qui investit sur l'ensemble de l'Europe, avec des opérations en Angleterre, en France, en Allemagne, en Scandinavie, etc. En France, nous avons investi dans des sociétés comme Vestiaire Collective, Sketchfab, Virtuo ou encore Aircall. Balderton a été actionnaire de Talend (big data management dans les grandes entreprises), un des grands succès de ces dernières années. Cette société a démarré à Paris et est entrée en Bourse au Nasdaq en 2016 atteignant une valorisation boursière de 2 milliards de dollars ». En Scandinavie, Balderton a investi dans la musique et dans la cybersécurité. En Angleterre, la structure a investi dans un nombre important de fintech. Revolut est l'un de ses grands succès. Balderton a financé la série A en 2015. « Cette start-up a démarré avec une carte permettant aux usagers de transférer de l'argent en plusieurs devises sans subir de frais de change. C'était sa stratégie d'acquisition de clients. Puis la société a rajouté à cette offre des services pouvant être monétisés. Aujourd'hui, Revolut compte plus de 3 millions d'utilisateurs et a réalisé cette année un tour de table de 250 millions de dollars, pour une valorisation de 1,5 milliard de dollars. Cette entreprise a la possibilité de devenir le service bancaire de la nouvelle génération », estime le Managing Partner de Balderton.

Le marché UK représente environ 40% des investissements de Balderton. « Le Brexit ne nous affecte pas dans notre capacité à investir. Mais on attend de savoir comment le Brexit va se concrétiser. Y aura-t-il un impact sur le dealflow anglais ? C'est difficile à dire. L'Angleterre est un marché très dynamique sur un certain nombre de secteurs, comme la fintech. Je pense que la dynamique du marché anglais va perdurer. Cependant, aujourd'hui, nous sommes en mode wait and see », sourit Bernard Liautaud.

Selon lui, « le secteur de la technologie, l'entrepreneuriat et l'innovation en Europe sont en pleine explosion. Le nombre de personnes souhaitant devenir entrepreneurs et de deals intéressants sont en forte croissance ».

Faut-il craindre une bulle ? « Pratiquement tous les secteurs industriels et de services sont en train de se transformer avec la technologie. C'est difficile pour les entreprises établies de réaliser ces transformations de manière exclusivement organique. En parallèle, une multitude de start-up est en train de se développer, avec de vraies histoires, de bons projets et des valeurs technologiques et commerciales. »

Ces projets ne vont pas tous réussir d'où la nécessité de devoir accepter un certain taux d'échec. Est-ce normal dans les activités de venture ? « Absolument. Par définition, le risque fait partie de notre métier. Dans notre thèse d'investissement, nous avons intégré le fait qu'il y ait une partie importante de nos investissements correspondant aux échecs. Balderton ne se focalise pas tant sur les échecs ou sur le fait d'optimiser le taux d'échecs mais plutôt sur la qualité de ses succès. Nous devons avoir d'énormes succès pour absorber les échecs. Un fonds de capital-risque fonctionne bien lorsqu'il a 3-4 gros succès. Une seule société peut être en capacité de retourner le fonds entier », confie notre interlocuteur.

L'équipe d'investissement de Balderton est composée de 14 professionnels dont 7 associés. Les investisseurs sont soutenus par une équipe de juniors « qui aident à sourcer les deals, à faire des due diligences, à comprendre les marchés... ».

Quant aux principaux critères d'investissement de Balderton, « le premier critère c'est l'équipe, le leadership .... C'est beaucoup plus facile de changer le produit que de changer l'équipe. Le deuxième critère c'est la taille du marché potentiel (adressable). Y aura-t-il un vrai potentiel pour créer une grande entreprise ? Cette question mérite d'être posée dès le départ. Le troisième critère c'est le produit et la différenciation de ce produit. Le produit, apporte-t-il une disruption ? Le marché, présente-t-il des barrières à l'entrée ? Nous recherchons des produits très différents de ce qui

existent déjà et difficiles à dupliquer. Il ne s'agit surtout pas de faire des copies de produits qui existent déjà sur d'autres marchés. Nous recherchons une vraie originalité. Il faut que l'entrepreneur ait réussi à développer un produit capable de réussir sur l'ensemble des marchés internationaux afin de permettre la création d'une grande entreprise. Bien entendu, nous regardons le business model. Mais au stade où nous investissons, ce ne sont pas les chiffres qui vont guider la décision d'investissement. Dans certains cas, la monétisation n'existe pas encore », rappelle Bernard Liautaud.

La relation humaine, le « fit », sont très importants car « nous allons être amenés à travailler ensemble pendant longtemps. Nous allons être aux côtés de l'entrepreneur lors des choix stratégiques pendant les années à venir ».

Tout au long de la vie de l'entreprise, Balderton travaille avec d'autres investisseurs. « Lorsque Balderton devient actionnaire, l'entreprise a déjà des investisseurs à son capital : des business angels, des seed investors. Nous avons l'habitude de prendre le lead sur la Série A, tout en permettant aux investisseurs existants de réinvestir ». D'autres investisseurs arrivent en lead sur les séries suivantes et Balderton réinvestit à son tour à leurs côtés.

La durée d'investissement peut être assez longue, en moyenne entre 7 et 9 ans « puisqu'on démarre très tôt ». « Nous essayons d'aider l'entreprise à se développer et nous vendons rarement nos parts à un autre investisseur. D'une façon générale, notre sortie s'opère à l'occasion d'une introduction en Bourse ou d'un rachat », précise Bernard Liautaud.

« Nous sommes très impliqués dans la vie de l'entreprise au travers de notre rôle au Conseil d'administration. Nous sommes très engagés vis-à-vis du patron et de l'équipe. Nous essayons d'aider au maximum. Balderton apporte les compétences de tous ses Partners au service de son portefeuille », souligne notre interlocuteur.

« Nous avons développé des services comme le talent management, la gestion du marketing, la gestion financière et juridique, etc. Nous avons des équipes qui peuvent intervenir pour aider l'entreprise sur des sujets particuliers », ajoute-t-il. « L'objectif de Balderton consiste à être la société de venture que les meilleurs entrepreneurs européens souhaitent avoir dans leur capital pour la Série A ».

Balderton est très sollicité et voit plus de 2 000 projets par an. « Cependant, nous n'attendons pas dans nos bureaux

que les entrepreneurs viennent à nous. Nous allons les voir de manière proactive. L'une de nos actions consiste à travailler avec les investisseurs qui interviennent avant nous. Nous créons des relations privilégiées avec ces investisseurs en seed qui deviennent une sorte d'apporteurs d'affaires. Nous essayons de bien comprendre leur portefeuille, de développer des relations avec les entrepreneurs avant qu'ils n'aient besoin de faire un tour de table pour être, le moment venu, les premiers sur leur liste », confie Bernard Liautaud.

Le fonds actuel investira dans une trentaine d'entreprises, avec des tickets d'entrée compris entre 5 et 10 millions d'euros en Série A « tout en sachant que nous pouvons continuer d'investir sur les tours suivants ».

Quant à la plus belle réussite du fonds, difficile de choisir ... Bernard Liautaud cite The Hut Group. Cette société britannique n'est pas connue du grand public mais son chiffre d'affaires atteint déjà 1,3 milliard d'euros. Il s'agit d'une entreprise de commerce électronique dont le siège social est situé à Northwich, dans le Cheshire. Elle exploite plus de 100 sites Web internationaux vendant des biens de consommation rapides au consommateur directement via sa plate-forme de commerce électronique exclusive. « Cette société privée est profitable et affiche une forte croissance de son chiffre d'affaires ». En France, Bernard Liautaud cite Talend. D'autres succès sont la société suédoise Kobalt Music, ainsi que la fintech britannique Revolut déjà citée. Dans le domaine des fintech, le fonds a également investi dans les sociétés Gocardless (solution de paiement en ligne spécialiste du prélèvement bancaire) et Prodigy Finance (plate-forme permettant de financer des étudiants internationaux de troisième cycle qui fréquentent une école de commerce ou un établissement d'enseignement supérieur participant) qui méritent également d'être mentionnées.

Le prochain fonds de Balderton devrait voir le jour en 2019. « Il sera probablement de la même taille que le fonds actuel ». Bernard Liautaud est très optimiste à son sujet : « L'entreprenariat est en fort développement. Chaque année, de plus en plus d'entreprises de valeur se créent sur le Vieux Continent. L'Europe est capable de développer de très grandes entreprises. Aujourd'hui, elle compte plus de 60 start-up d'une valorisation supérieure à 1 milliard d'euros. Ces beaux exemples créent un effet d'entraînement ! », conclut le Managing Partners de Balderton.