

L'AMORÇAGE PARÉ PO

L'inflation générale des actifs financiers n'épargne pas la partie la plus « early stage » du capital-risque français. Entrepreneurs et investisseurs savent pouvoir compter sur les liquidités quasi illimitées assurées par les banques centrales et n'hésitent plus à faire des paris mobilisant plusieurs millions d'euros. Continuum de financement, serial entrepreneurs, investisseurs étrangers... les planètes s'alignent pour financer la prochaine licorne française.

La séquence a de quoi faire pâlir d'envie bon nombre d'entrepreneurs français. En Grande-Bretagne, la scale-up Cazoo a été fondée en 2018 par Alex Chesterman pour disrupter le marché de la vente de voitures. En 2019, quelques mois après son lancement commercial, elle a levé un tour d'amorçage de 25 millions de livres sterling. L'année suivante, une série A de 311 millions de livres la propulse au-dessus des 2 milliards de livres de valorisation. Le 29 mars dernier, la société a annoncé sa cotation prochaine à la Bourse de New York par l'intermédiaire d'un Spac et sur la base d'une valeur d'entreprise de 7 milliards de livres. Le véhicule dédié à son acquisition est sponsorisé par le gérant américain de hedge fund Dan Och et plusieurs entrepreneurs américains. Leur mise initiale a été complétée dans un second temps par de nombreux investisseurs institutionnels comme BlackRock, Morgan Stanley, Fidelity ou encore Mubadala Capital. Cette success story incroyable repose en grande partie sur la personnalité du fondateur de Cazoo, qui avait déjà deux succès retentissants à son actif : LoveFilm, dans la location de vidéos, revendu 200 millions de livres sterling à Amazon en 2010, et Zoopla, dans l'immobilier, introduit en Bourse en 2014 pour 919 millions de livres.

« Nous voyons arriver en France des tours d'amorçage "à la confiance", basés sur la personnalité d'un entrepreneur qui a déjà créé puis revendu avec succès des start-up. Ces dirigeants, à l'instar d'un Alex Chesterman, le patron de Cazoo, au Royaume-Uni, sont capables de lever beaucoup d'argent

très tôt. De telles opérations ont toujours existé chez nous, mais ne concernaient que quelques situations spécifiques ; aujourd'hui, elles sont de plus en plus nombreuses », observe Jean Bourcereau, président de Ventech. Certes, l'écosystème français n'a pas encore enregistré de tour d'amorçage à 25 millions d'euros, mais de nombreux professionnels s'accordent à dire qu'il se passe quelque chose sur ce segment de marché.

« Dans la dernière édition de notre baromètre VC/M&A Tech Trends, qui porte sur le premier trimestre de 2021, nous constatons une remontée de la valeur des plus petits deals. À partir du top 10 des plus gros tours de la période, les transactions représentent un montant cumulé de l'ordre de 800 millions d'euros : c'est un niveau que nous n'avions jamais atteint dans l'étude. C'est particulièrement encourageant, car la tendance était plutôt baissière ces derniers trimestres et faisait craindre des difficultés croissantes à se financer pour les entrepreneurs les plus "early stage" », note Arthur Porré, cofondateur et managing partner chez Avolta Partners. Au premier trimestre, la French Tech a également enregistré ce qui reste à ce jour les tours d'amorçage les plus élevés de son histoire : 15 millions de dollars pour l'éditeur de jeux vidéo mobiles Homa Games, investis par Idinvest, e.ventures et OneRagtime, et comprenant de la dette et des subventions de Bpifrance, et 7 millions d'euros pour Kili Technology. Ce spécialiste de l'annotation de données pour l'intelligence artificielle est financé par e.ventures, Serena, Kima Ventures, Financière Saint James et des business angels comme les patrons de Datadog, Devoteam ou Algolia. Juste après, arrive Cajoo, qui





s'est lancé sur le marché de la livraison alimentaire, avec un premier tour de 6 millions d'euros abondé par Frst et XAnge.

OBJECTIF LICORNES

« L'investissement en amorçage entre dans une nouvelle dimension avec une concurrence plus forte entre les fonds et des valorisations et des tickets qui atteignent des niveaux beaucoup plus élevés qu'il y a quelques années. Cependant, la grande nouveauté est que les perspectives de refinancement et de sortie se sont nettement améliorées depuis quelques années et que la vraisemblance que l'on finance une future licorne a largement augmenté elle aussi. Il y a cinq ou six ans, nous avions en France deux licornes seulement (Criteo et Blablacar), dont les trajectoires étaient d'ailleurs mouvementées ; aujourd'hui, nous en avons 12 à la suite du dernier tour d'Alan (lire *deal page 47*) chez qui nous sommes investisseurs depuis leur tout premier tour. La vitesse de développement des start-up, l'ambition et la qualité des équipes et les valorisations que les investisseurs late stage sont prêts à payer, mais aussi des marchés publics, changent les règles du jeu. Les VCs en amorçage peuvent, pour ne pas dire doivent, prendre des paris plus osés, car c'est la nature de leur travail et qu'ils risquent sinon de rater les plus belles opportunités », se félicite Boris Golden, associé au sein de l'équipe Amorçage de Partech.

« Nous avons lancé Otium Venture en 2015 en observant l'émergence d'une nouvelle génération d'entrepreneurs ayant un goût prononcé pour le risque et l'ambition de créer des leaders mondiaux, se souvient Bruno Raillard, partner

du VC renommé Frst après sa prise d'indépendance d'Otium Capital en 2019. En 2018-2019 encore, lorsque nous avons mené la levée de notre premier fonds institutionnel sous la marque Frst, il nous a fallu convaincre les LPs internationaux que l'écosystème français était capable de faire naître des licornes. Les choses ont maintenant bien changé ! Cette mue a encore été accélérée par la crise Covid, dont l'effet d'accélération a d'abord été particulièrement visible au niveau des sociétés cotées et du late stage, mais est descendu progressivement jusqu'au seed. »

Si cette montée en puissance de l'écosystème early ●●●

« LA VITESSE DE DÉVELOPPEMENT DES START-UP, L'AMBITION ET LA QUALITÉ DES ÉQUIPES, ET LES VALORISATIONS QUE LES INVESTISSEURS LATE STAGE SONT PRÊTS À PAYER, MAIS AUSSI DES MARCHÉS PUBLICS, CHANGENT LES RÈGLES DU JEU », BORIS GOLDEN, PARTECH



« LES ENTREPRENEURS DE LA TECH SONT TRÈS DÉSIREUX DE TOUCHER À TOUS LES SEGMENTS DE MARCHÉ »

La société de conseil en gestion de patrimoine Carat Capital vient d'ouvrir son Entrepreneur Office. Son associé-fondateur Cédric Genet nous présente ce dispositif tourné principalement vers des entrepreneurs de la tech souhaitant devenir investisseurs.

Private Equity Magazine : Comment est né le projet d'Entrepreneur Office et à qui s'adresse-t-il ?

Cédric Genet : Cela fait sept ou huit ans que nous accompagnons des entrepreneurs qui ont cédé leurs sociétés dans la gestion de leur patrimoine. Nous avons donc construit une offre au fur et à mesure qu'ils grandissaient et faisaient leurs cash-out. Dans la grande majorité des cas, nous nous adressons à des entrepreneurs issus de la tech française, généralement membres d'associations comme le Galion Project ou Croissance Plus et ayant constitué un patrimoine d'au moins 10 millions d'euros à la suite de la cession partielle de leur start-up. Il s'agit pour la plupart de personnalités qui ont amené leur société à la rentabilité et qui, ayant profité de

l'écosystème VC français, souhaitent s'y impliquer à leur tour.

P. E. M. : Précisément, quelles sont les caractéristiques principales de ces nouveaux investisseurs ?

C. G. : En termes d'état d'esprit d'abord, ils sont très désireux de toucher à tous les segments de marché. Leur premier réflexe est d'investir dans des start-up, mais ils se montrent aussi intéressés par les crypto-monnaies, l'immobilier ou encore le private equity de manière plus générale. Ensuite, ils savent très bien que ces placements sont risqués, mais cela ne leur pose pas de problème à partir du moment où nous avons fait le nécessaire pour sécuriser leur cercle familial. De plus, nos clients nous sollicitent pour ana-

lyser les propositions qu'ils reçoivent et les aider à identifier les segments porteurs dont ils seraient absents. C'est assez nouveau car, auparavant, ils nous demandaient plutôt de leur trouver des opportunités d'investissement. Enfin, ils apprécient que nous les mettions en relation avec des fonds avant leur création afin qu'ils puissent y souscrire : il peut s'agir de fonds de venture, mais aussi, dans une logique de diversification, de fonds de LBO.

P. E. M. : Comment ces investisseurs particuliers s'accommodent-ils de la hausse des valorisations en amorçage, segment sur lequel ils se positionnent en priorité ? Est-ce qu'ils ne risquent pas de se trouver exclus de tours trop élevés ?



Cédric Genet

C. G. : À court terme, il y a tellement de liquidités sur le marché, et notamment chez ces entrepreneurs à succès, que je ne vois pas de risque d'exclusion. De surcroît, ils sont capables de se fédérer pour former des club deals et ainsi participer à des tours de grande taille. Par ailleurs, ils peuvent projeter le modèle d'une start-up dans laquelle ils envisagent d'investir sur son marché et identifier son potentiel de disruption, car eux-mêmes sont souvent à l'origine d'une technologie qui a modifié en profondeur son secteur.

... stage est une réalité, elle ne doit toutefois pas occulter le fait que lever de l'argent reste compliqué pour beaucoup d'entrepreneurs. L'augmentation des montants investis s'accompagne d'un phénomène de concentration sur les business models les plus porteurs qui apparaît de plus en plus prégnant. « Nous ne faisons pas beaucoup plus de deals qu'avant, mais nous recevons toujours plus de dossiers, prévient Jean Bourcereau, chez Ventech. Ce n'est donc pas plus facile qu'avant de lever de l'argent, car la concurrence est encore plus rude. » De surcroît, met en garde Arthur Porré, « il y a un biais médiatique important lorsque des opérations de très grande taille ont lieu, qui ne doit pas faire croire pour autant que tous les entrepreneurs d'un secteur donné arrivent à boucler leurs tours de financement. Pour peu que les montants annoncés englobent aussi de la dette ou des aides de Bpifrance, l'effet grossissant peut être particulièrement marqué. Nous appelons cet écart entre les annonces et la réalité le "bullshit gap" et nous l'estimons à environ 30 % »



PRIME À L'ÉQUIPE ET À L'HYPERCROISSANCE

Ces précautions posées, il n'empêche que tout l'écosystème vit une sorte de rattrapage sous une double impulsion : celle des serial entrepreneurs et celle des investisseurs anglo-saxons. « En amorçage, l'équipe et l'opportunité de marché sont de plus en plus au cœur des décisions d'investissement. Le sujet n'est plus de savoir si les porteurs de projets ont un deck à présenter lors des pitch, mais d'être convaincu que leur vision est la bonne et va permettre de faire naître un futur champion. Dans un contexte de forte concentration des capitaux sur les sociétés à plus haut potentiel, les exigences des investisseurs ont plutôt eu tendance à augmenter pour dénicher des entrepreneurs encore plus exceptionnels et un potentiel de marché encore plus impressionnant. Lorsque c'est le cas, il faut être capable de mettre beaucoup d'argent sur la table », estime Pierre Entremont, cofondateur de Frst. « J'aime bien dire qu'il vaut mieux investir dans une société avec un produit moyen mais une équipe extraordinaire plutôt que l'inverse, appuie Benjamin Bitton, associé chez 2CFinance, qui voit passer la plupart des start-up en levée de fonds. L'écosystème est en train de tester la capacité des VCs français à miser sur des sociétés et des équipes avec l'ambition de créer des géants et de s'imposer sur un marché avant des concurrents étrangers. D'autres écosystèmes l'ont

« NOUS VOYONS ARRIVER EN FRANCE DES TOURS D'AMORÇAGE "À LA CONFIANCE", BASÉS SUR LA PERSONNALITÉ D'UN ENTREPRENEUR QUI A DÉJÀ CRÉÉ PUIS REVENDU AVEC SUCCÈS DES START-UP. DE TELLES OPÉRATIONS ONT TOUJOURS EXISTÉ CHEZ NOUS, MAIS NE CONCERNAIENT QUE QUELQUES SITUATIONS SPÉCIFIQUES ; AUJOURD'HUI, ELLES SONT DE PLUS EN PLUS NOMBREUSES », JEAN BOURCEREAU, VENTECH

« IL Y A UN BIAIS MÉDIATIQUE IMPORTANT LORSQUE DES OPÉRATIONS DE TRÈS GRANDE TAILLE ONT LIEU, QUI NE DOIT PAS FAIRE CROIRE POUR AUTANT QUE TOUS LES ENTREPRENEURS D'UN SECTEUR DONNÉ ARRIVENT À BOUCLER LEURS TOURS DE FINANCEMENT », ARTHUR PORRÉ, AVOLTA PARTNERS

fait avant nous en investissant beaucoup dès l'amorçage. »
« L'état d'esprit des entrepreneurs français a changé et ils ont maintenant en tête d'atteindre, voire de dépasser, le milliard d'euros de valorisation rapidement, ajoute Arthur Porré, chez Avolta. Voyant que des investisseurs sont prêts à prendre plus de risques, ils sont disposés à se montrer très "bullish" dans leur approche de la levée de fonds et de l'hypercroissance. » De ce point de vue, les bonnes intentions exprimées par les VCs interrogés par Chausson Finance lors du premier confinement ont manifestement fait long feu. Dans une des premières éditions de son baromètre VC Covid-19, sortie au début du confinement, une majorité d'investisseurs avait assuré que la crise allait modifier leur approche des deals, faisant du cash le critère absolu au détriment de la seule hypercroissance. L'afflux de liquidités qui a suivi le choc s'est chargé de refermer cette parenthèse. « Dès le mois de septembre 2020, on a retrouvé la prime à la croissance. Dans un monde avec des taux d'intérêt nuls, elle peut se valoriser à l'infini, souligne Jean Bourcereau. Ce critère pourrait évoluer en fonction des attentes des investisseurs cotés lorsque des IPO se profileront pour ces start-up. »

LES INVESTISSEURS INTERNATIONAUX MISENT SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

Dans ce contexte, il est évident que des porteurs de projet qui ont déjà amené une société en Bourse ou qui ont réussi leur sortie ont plus de chances de convaincre les meilleurs inves-

tisseurs de la place de miser sur eux des tickets de grande taille. De surcroît, plusieurs d'entre eux se trouvent aujourd'hui de l'autre côté de la table, à faire eux-mêmes des chèques pour prendre une participation au capital de telle ou telle jeune pousse (lire encadré page 32).

Même si ces repeat entrepreneurs connaissent la musique, savent sans doute faire jouer la concurrence entre les fonds et éviter les pièges, il n'en reste pas moins vrai que toute création d'entreprise reste un défi. « Chaque stade nécessite un accompagnement spécifique et toutes les étapes sont importantes, signale Jean Bourcereau. Nous avons vu apparaître des fonds de grande taille qui traitent l'amorçage comme un portefeuille d'options : ils existaient déjà aux États-Unis et ils arrivent en Europe. Ils préemptent des tours de plus en plus tôt en se disant "on verra bien si l'investissement est un succès ou non". La question est de savoir ce qui est le mieux pour l'entrepreneur : avoir un très gros fonds qui fait de l'amorçage en option au risque de ne pas pouvoir l'accompagner ou accueillir un investisseur plus petit qui a l'expertise de ce segment. »

Néanmoins, l'approche de ces tours d'amorçage portés par des multi-start-uppers peut évoluer et les sujets d'accompagnement varier. « Beaucoup de tendances que l'on



Olivier Locufier

AVEC SA SOCIÉTÉ DE GESTION, OREVON ALLUME SON TROISIÈME MOTEUR

entreprises, nous avons constaté que les tours de love money ne suffisaient pas pour développer ces projets qui demandent beaucoup de capitaux, et que les entrepreneurs ont vite fait de s'épuiser à enchaîner les levées pour un résultat trop limité, présente le créateur d'Orevon, entrepreneur ayant fondé l'éditeur de logiciels de cybersécurité Xelios revendu à Safran. De surcroît, ces derniers ont souvent besoin d'être épaulés pour industrialiser leurs produits, structurer leurs business plans, consolider leur propriété intellectuelle et leur technologie et accélérer leur go-to-market... C'est pourquoi nous avons voulu combiner des talents en tech et ventes de serial entrepreneurs ayant déjà scalé et réalisé de gros succès, des chercheurs issus des meilleures universités et notre société de gestion, Orevon Venture Partners, qui apporte le financement pour emmener les start-up le plus loin possible. Nous sommes en train de finaliser la levée du premier fonds, Deeptech 1, pour lequel nous avons sécurisé 60% des engagements. »

Dériskuer les investissements

Ce véhicule participera à des tours d'amorçage dans lesquels il investira des tickets compris entre 200 000 et 500 000 euros, réalisés par des start-up qui auront été mises dans les meilleures dispositions possible par les experts d'Orevon. « Le deal flow d'Orevon Venture Partners sera exclusivement alimenté par les équipes de serial entrepreneurs de nos Orevon Innovation Centers qui vont détecter les meilleures pépites et leur apporter dès le premier jour toute leur expérience en stratégie, business development, produit, etc. De ce fait, nous devrions être en mesure de réaliser une quinzaine d'opérations dès le second semestre de 2021. Ajouté à notre expertise métier, c'est une manière de dériskuer nos investissements, assure Olivier Locufier. Lorsque des porteurs de projets intègrent Orevon Innovation, souvent en provenance des SATT ou sur les conseils de grands corporates de nos secteurs, nous reprenons avec eux l'intégralité de leur business plan, nous faisons des vérifications

techniques et réglementaires sur leur produit, nous les aidons à réaliser des études de marché, à trouver le product market fit et à façonner une méthode de vente efficace et duplicable. À l'issue de cette première phase qui dure généralement deux mois et dans laquelle nous nous positionnons comme possible futur associé opérationnel et financier, nous le présentons au comité d'investissement d'Orevon Venture Partners et d'autres fonds pour un éventuel investissement finançant le plan d'actions construit ensemble avec l'objectif d'aller chercher les premiers millions de chiffre d'affaires. »

Tout en mettant en route cette activité d'investissement, l'équipe d'Orevon déploie depuis l'année dernière son réseau de start-up studios à travers le monde : « Nous avons pour ambition d'ouvrir 10 campus Orevon Innovation dans le monde pour exporter les start-up que l'on finance », annonce Olivier Locufier. Après Montréal, Boston et Barcelone, il s'apprête à ouvrir un site à Paris.

... voyait à l'étranger arrivent en Europe. C'est notamment le cas avec les serial entrepreneurs qui savent identifier les profils clés et les bons leviers de croissance pour faire croître rapidement leur activité. Nous voulons faire de l'amorçage avec ces dirigeants ambitieux qui ont envie d'aller vite pour profiter de la vague de digitalisation qui touche aussi bien les petites entreprises que les très grosses sociétés, en France et au-delà du continent européen. Cela nous amène à traiter, avec les entrepreneurs que l'on finance, des sujets que l'on n'abordait pas forcément dès la phase d'amorçage, comme l'internationalisation. Nous sommes aussi plus exigeants sur la qualité d'exécution et des équipes que l'on finance », explique Jonathan Userovici, ancien d'Idinvest devenu partner d'e.ventures l'année dernière.



Patricia Braun, présidente associée d'In Extenso Innovation Croissance

LE VENTURE FRANÇAIS SIGNE UN DÉBUT D'ANNÉE PROMETTEUR

Après un démarrage incertain, l'activité du capital-risque français s'est emballée au mois de mars. Les start-up ont levé 642 millions d'euros sur cette période, en hausse sur un an, après deux mois de baisse en janvier et février. Cette performance a permis d'afficher, selon le baromètre In Extenso Innovation Croissance/Essec, des résultats prometteurs sur l'ensemble du trimestre : +9 % pour les montants levés, à 1,39 milliard d'euros, +21 % pour le ticket moyen, à 7,65 millions. Seul le nombre d'opérations affiche une nouvelle baisse, -11 %, à 200 unités. « L'impact notable de la crise sanitaire sur la dynamique d'investissement reste contenu, à la fois sur le territoire national et à l'échelle européenne. L'absence d'un effondrement généralisé du marché combinée avec les belles promesses de l'automne 2020, avec un mois de septembre record en France, expliquent à la fois les bons résultats du début d'année, intrinsèquement liés au climat de confiance porté par les fonds », commentent les auteurs de l'étude.

Ils mettent également en lumière le mouvement de « flight to quality » qui se prolonge sur le marché français. Une nouvelle fois, au premier trimestre, la part des opérations supérieures à 5 millions d'euros dans les levées du premier trimestre a augmenté de 6 % sur un an, et celle des deals de plus de 50 millions s'est accrue de 4 points. Cette stratégie d'allocation « pose la question du soutien à la diversité des projets d'innovation apportée par le renouvellement du vivier d'entreprises innovantes en France. Ainsi, l'investissement sur des valeurs sûres du paysage entrepreneurial français, en période de crise, pourrait réduire les chances de voir émerger des challengers, voire outsiders apportant des innovations plus inédites, mais qui présentent un ratio risk-reward plus incertain », s'inquiètent les analystes.

Après avoir testé le marché à distance en investissant notamment dans Sorare dès son tour d'amorçage de 2020, le VC canadien a choisi de s'implanter avec une présence permanente à Paris. Il fait partie de ces nouveaux intervenants étrangers de plus en plus actifs sur le marché français et qui participent à mettre en place de nouvelles règles du jeu héritées de la sphère anglo-saxonne. Selon le dernier baromètre d'Avolta Partners, près de 40 % des deals closés au premier trimestre ont impliqué au moins un acteur étranger, sachant que 80 % des opérations identifiées sur la période ont été des tours d'amorçage ou de séries A. Jamais l'activité des VCs étrangers n'avait été aussi importante, oscillant dans un corridor de 20 à 30 % depuis trois ans. « La présence accrue des investisseurs internationaux est plus une conséquence qu'une cause du développement de l'écosystème entrepreneurial français. En devenant de plus en plus mature, il est entré progressivement dans leur radar et ces acteurs sont aujourd'hui de plus en plus nombreux à s'y intéresser et prêts à payer plus cher », précise Bruno Raillard, chez Frst.

PRESSION SUR L'EXÉCUTION

« L'amorçage était plutôt préservé de l'influence de ces fonds étrangers, mais nous les voyons de plus en plus présents sur notre segment depuis quelques mois. Ils arrivent avec leurs règles, investissant parfois beaucoup d'argent et faisant preuve d'une grande rapidité d'exécution des deals, témoigne Boris Golden, chez Partech. Pour eux, et en particulier pour les fonds américains, la question de savoir si le niveau de valorisation ou de ticket est trop élevé a moins de sens qu'en Europe, car ils sont plus habitués à financer de futurs leaders mondiaux de leur secteur. Leur sujet est de parier qu'une start-up deviendra un géant dans les prochaines années, quitte à en passer par un taux de casse très élevé. Plus qu'une évolution des pratiques, nous assistons à une adaptation des règles en vigueur sur le marché. Elles s'inventent au fur et à mesure et s'accompagnent de nouveaux questionnements sur les taux de succès et les niveaux de valorisation atteints in fine, auxquels il est encore trop tôt pour répondre. »

En démarrant avec des montants importants, les porteurs de projets, même s'ils sont serial entrepreneurs, se mettent une forte pression sur les épaules dès le départ et ont l'obligation d'exécuter parfaitement le plan vendu à leurs investisseurs au risque de ne pas pouvoir lever le tour suivant. Au mieux, ils continueront à vivre ; au pire, ils seront contraints au dépôt de bilan. « Sur les 30 start-up d'un portefeuille, est ce qu'il y en aura deux ou trois qui seront capables d'atteindre une valorisation à plusieurs milliards ? C'est la question à laquelle un VC doit répondre pour espérer générer de la performance. La seule manière de le faire est d'accepter de payer cher les meilleures équipes et projets, assure Pierre Entremont, partner de Frst. Ensuite, il faut avoir foi dans la mécanique de fonds pour diversifier les risques. » Autant dire que la répartition des trois tiers en vogue dans le capital-risque français – un tiers des start-up en amorçage passe au tour suivant, un tiers stagne et un tiers flanche – risque de se trouver rapidement remise en cause. ■



« EN AMORÇAGE, L'ÉQUIPE ET L'OPPORTUNITÉ DE MARCHÉ SONT DE PLUS EN PLUS AU CŒUR DES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT. LE SUJET N'EST PLUS DE SAVOIR SI LES PORTEURS DE PROJETS ONT UN DECK À PRÉSENTER LORS DES PITCH, MAIS D'ÊTRE CONVAINCU QUE LEUR VISION EST LA BONNE ET VA PERMETTRE DE FAIRE NAÎTRE UN FUTUR CHAMPION », PIERRE ENTREMONT, FRST

E.L.L.