

“Start-up : croissance et stratégie”



PASCAL ROUX, avocat associé,
WATSON FARLEY & WILLIAMS

Incubateurs, accélérateurs, business angels, VC fonds corporate, investisseurs publics... L'offre d'accompagnement et de financement adressée aux start-up n'a jamais été aussi variée. Pour s'y retrouver, les jeunes pousses doivent identifier leurs besoins avant de définir une stratégie de croissance. Quatre dirigeants de start-up, un avocat et un coach de dirigeants échangent leur expérience et confrontent leur point de vue.

DÉCIDEURS. Comment avez-vous abordé votre développement international? Comment identifier de nouvelles géographies d'implantation?

Jean-François Perrin. En ce qui nous concerne, au regard de la spécificité de notre activité, la stratégie de développement international s'est imposée. Les leaders de notre marché se trouvaient au Japon. Nous avons donc naturellement choisi d'y créer une filiale. Pour ce faire, nous avons bénéficié d'un soutien financier et nous nous sommes appuyés sur notre réseau local, indispensable dans ce secteur.

Maxime Renault. Après le lancement à Paris, le bouche-à-oreille nous a offert des opportunités à Lyon que nous avons saisies. Le recrutement d'un collaborateur lyonnais nous a permis de nouer des contacts et de développer un réseau local. Six mois plus tard, nous avons pu gérer l'activité lyonnaise en partie à distance depuis Paris. Après cette première expérience, nous réfléchissons à une expansion dans d'autres grandes villes, notamment à l'étranger. Notre activité nécessite un maillage d'artisans de proximité et une profonde connaissance des écosystèmes locaux.

Pascal Roux. Comme ces témoignages le soulignent, aujourd'hui, la dimension internationale est une nécessité. Pour établir une stratégie d'expansion *cross border*, il faut distinguer trois zones. La première recouvre l'Europe continentale et le Royaume-Uni. Il s'agit de l'arrière-cour de notre marché domestique. Dans cette région, l'implantation peut de faire de façons très variées selon les opportunités (partenariats ou création de filiale). Ensuite vient le continent nord-américain qui demeure une zone d'expansion ambitieuse et s'y implanter peut s'avérer coûteux. Y réussir suppose de réunir deux conditions: nouer un partenariat fort avec un local et disposer d'une excellente équipe sur place en veillant à l'étoffer. Enfin, l'Asie-Pacifique (Chine, Japon) constitue

une région délicate à aborder dans laquelle les différences culturelles imposent de savoir revoir régulièrement son planning et ses objectifs. Pour s'y implanter, il faut accepter de partager la maîtrise du projet: constituer une joint-venture ou signer un partenariat local me semblent les options les plus simples pour se développer dans ces régions.

L'autre sujet stratégique demeure bien sûr le financement. Comment identifier les bons partenaires pour construire son tour de table?

Virginie Faivet. L'offre pour se financer est très variée. Pour s'y retrouver, il faut lister très précisément ses besoins. Parmi les incubateurs par exemple, certains sont spécialisés dans un secteur, d'autres sont payants ou prennent une part dans le capital de la start-up. Tout est question de choix et de stratégie.

Charles Teytaud. Le stade de développement de l'entreprise importe beaucoup dans ce choix. On ne recourt pas aux mêmes types de financement lorsqu'on se lance ou quand on organise un deuxième ou troisième tour de table, voire une sortie.

Maxime Renault. Nous avons adopté une démarche très proactive en identifiant nos besoins et les compétences qui nous étaient indispensables pour ensuite choisir nos investisseurs. Cette approche nous a fait nous écarter des programmes d'accélération et des réseaux de Business Angels qui ne répondaient pas à nos attentes. Il est nécessaire de souligner l'importance du *fit* humain qui doit exister entre un entrepreneur et son investisseur: c'est un véritable mariage qui s'opère!

Jean-François Perrin. Dès les débuts de Nanomakers, nous avons fait appel à la fois à des business angels expérimentés et à un fonds. Ce dernier a participé activement à fédérer nos business angels. D'ailleurs, malgré le temps de maturation de notre produit, tous ont régulièrement remis au pot.



Virginie Faivet, Maxime Renault, Laurent Thillaye du Boullay, Jean-François Perrin, Pascal Roux, Charles Teytaud et Étienne Madelin.

Étienne Madelin. Réussir sa levée de fonds dépend de trois variables: la personnalité de l'investisseur, le stade de développement de l'entreprise et la nature de ses besoins. Or, je trouve qu'il y a parfois un manque de lucidité dans l'analyse de ces trois données. Il ne faut pas oublier que recourir à des business angels, c'est aussi prendre le risque de traiter avec des personnalités ayant beaucoup d'ego qui peuvent mettre à rude épreuve le leadership du créateur d'entreprise.

Pascal Roux. Nous constatons un foisonnement d'intervenants dans l'accompagnement d'entreprises à forte croissance et ce surnombre crée des perturbations. Les business angels constituent un mode de financement facile et rapide mais, en y recourant, on ne professionnalise pas toujours son tour de table. Or, l'investissement en capital reste un domaine répondant à des codes dont il est difficile de s'exonérer. De plus, l'attitude consistant à exiger des parts de capital en contrepartie d'une prestation (financière ou conseils) n'est pas une bonne idée. Il faut conserver son indépendance vis-à-vis de ses prestataires parce qu'il faut être capable d'en changer.

Une fois avoir identifié les bons investisseurs, reste à déterminer le meilleur moment pour lever des fonds...

Virginie Faivet. Le timing est essentiel! Il ne faut pas attendre d'être dans le besoin pour lever des fonds, sous peine d'être pris à la gorge et de compliquer les négociations. En réalité, il faut lever quand on n'en a pas besoin, au moment où l'entreprise a suffisamment avancé pour susciter l'intérêt.

Pascal Roux. Les échecs plus ou moins retentissants sont riches en apprentissages. La première cause d'échec est bien sûr le cas où le business model n'était pas pertinent, ne

correspondait pas à un besoin du marché. Ensuite, il faut citer la situation, loin d'être isolée, où le dirigeant lève des fonds en permanence. Une telle attitude est souvent le signe d'une équipe trop modeste où le manager se transforme en « chasseur de cash », au détriment du développement du business. Il est donc primordial de savoir s'entourer de partenaires, d'ouvrir son capital à des investisseurs et à ses collaborateurs.

Maxime Renault. Il existe une autre cause d'échec: le retrait brutal de l'investisseur à un stade très avancé de la négociation qui peut être fatal. Des exemples récents ont montré que l'éthique de certains fonds n'était pas toujours irréprochable, c'est pourquoi il faut garder à l'esprit qu'il existe un danger à mettre tous ses œufs dans le même panier!

Pascal Roux. Ce n'est pas, malheureusement, une hypothèse d'école. D'ailleurs, ce n'est pas forcément un investisseur qui se retire, il peut s'agir d'un bailleur de fonds publics qui résiste à une subvention qui a été accordée alors même que toutes les conditions sont remplies pour le versement. Souvent, avec le recul, on se rend compte que l'investisseur avait un doute dès le départ mais qu'il s'est fait prendre dans un processus avant finalement de jeter l'éponge.

Étienne Madelin. L'un des indicateurs du moment opportun pour lever des fonds est la capacité pour l'équipe à raconter une belle histoire qui s'appuie sur un modèle économique très solide. Il ne faut pas sous-estimer la puissance de cette présentation qui a un rôle clé dans le tour de table. Bien sûr, elle n'est pas suffisante en elle-même mais elle peut s'avérer déterminante. L'entrepreneur gagnera donc à être un bon communicant et disposer de compétences financières pour mener à bien son projet.

« L'investissement en capital répond à des codes dont il est difficile de s'exonérer »

« Il ne faut pas sous-estimer la puissance du pitch qui a un rôle clé dans le tour de table »

Bpifrance se positionne souvent aux côtés de start-up en développement avancé. Est-elle devenue un acteur incontournable aujourd'hui ?

Maxime Renault. L'activité « subventions publiques » de la BPI est extrêmement utile. Nous sommes tous d'accord pour dire qu'il faut solliciter les acteurs publics. Sur la partie Equity en revanche, les avis sont partagés. Je ne suis pas sûr que le fonds Bpifrance Investissement fasse partie des premiers fonds vers lesquels un entrepreneur se tournera pour trouver un investisseur lead.

Virginie Faivet. L'investissement de Bpifrance constitue une petite touche de confiance, une labélisation qui reconforte. Son intervention est toujours bonne à prendre, surtout lors du lancement de son projet. Le label French Tech ne se refuse pas, il peut rassurer les business angels mais il ne se suffit pas à lui-même. Il doit être complété par d'autres petites touches pour être efficace.

Étienne Madelin. Effectivement, compter Bpifrance parmi ses actionnaires peut être un bon indice mais seul il est insuffisant. C'est un appui qui peut rassurer, montrer qu'on dispose d'un réseau, servir à asseoir une image mais ce n'est pas une fin en soi.

Les plates-formes de crowdfunding peuvent également intervenir dans le financement, souvent *early stage*, des start-up. Ce phénomène a-t-il vocation à s'amplifier ?

Maxime Renault. La pertinence d'un recours au crowdfunding de type Kickstarter dépend beaucoup de la typologie du projet qu'on porte. Si le projet a un côté hardware, un peu gadget, le crowdfunding peut participer à l'amorçage en finançant les premiers coûts de développement tout en testant l'appétence du public. Mais ce type de financement reste très coûteux en temps et en charge de travail. Quant au crowdfunding comme Anaxago ou SmartAngels, dans les faits, il n'intervient très souvent qu'en complément d'autres investissements.

Charles Teytaud. Le grand avantage du crowdfunding est la rapidité avec laquelle on peut espérer lever des fonds sans faire entrer d'investisseur professionnel, ce qui peut être très utile en *early seed* et rassurant pour l'entrepreneur. Ce système est également très accessible. En effet, il est plus aisé de déposer un dossier de financement à une plate-forme de crowdfunding qu'à un fonds d'investissement.

Virginie Faivet. Effectivement, le crowdfunding reste très coûteux! Selon mes calculs, pour 300 000 euros levés, il ne restait à l'entrepreneur que 194 000 euros, une fois tous les frais actualisés retranchés. De plus, avec ce type de financement, il est impossible de savoir qui entre au capital, ce qui peut s'avérer dangereux, sans compter que les informations qu'il faut communiquer pour établir son dossier sont éminemment sensibles... Je crois qu'il vaut mieux recourir aux services d'investisseurs professionnels qui n'ont pas intérêt à se montrer trop intrusifs pour espérer réaliser une belle sortie.

Pascal Roux. Il existe aussi des fonds ISF, qui, à partir de leur propre réseau d'investisseurs, lèvent des fonds de type crowdfunding à travers des holdings *ad hoc* qu'ils créent. Les montants atteignent 600 000 à 800 000 euros, voire plus, et les frais sont sans commune mesure avec ceux pratiqués par les plates-formes de crowdfunding. Toutes les plates-formes et les fonds ne se valent pas. C'est une question de structure tout autant que d'hommes. Il faut s'assurer d'un bon *fit* avec le directeur des participations. Ouvrir son capital est un vrai mariage qu'il faut assumer dans le temps.

Quelles sont les bonnes pratiques à mettre en œuvre pour réussir sa levée de fonds ?

Maxime Renault. La clé est d'identifier le bon moment, qui va de pair avec de bons indicateurs. L'idéal étant toujours de lever des fonds quand on en a le moins besoin pour éviter d'être sous pression de son niveau de cash. Préparer une levée est très chronophage et demande un investissement total. Dans cette période, faire jouer son réseau pour s'adresser aux bons interlocuteurs est central.

Étienne Madelin. Ce « bon moment », dont nous parlons, inclut aussi une dimension humaine. Il faut vraiment qu'une équipe se soit constituée et que ses membres soient capables de prendre la parole collectivement. Le pitch est d'autant plus puissant et marquant que l'équipe constituée donne envie de travailler avec elle.

Pascal Roux. Le maître mot est « préparation ». C'est la clé pour réussir sa levée de fonds et identifier ce fameux planning idéal.

L'implication des fondateurs, managers et salariés est primordiale pour la réussite de l'entreprise à long terme. Quel système d'intéressement avez-vous mis en œuvre pour fidéliser les talents ?

Maxime Renault. Nous avons opté pour une attribution systématique de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE). La seule variable demeure la quantité : les managers en reçoivent plus que les autres collaborateurs. Il nous faut faire un vrai travail de pédagogie pour expliquer le mécanisme des BSPCE et comment ils contribuent à impliquer chacun dans la croissance de l'entreprise.

Charles Teytaud. Notre politique d'intéressement tient d'abord dans les salaires (primes, bonus), qui sont plus élevés que la moyenne. Nous réservons les BSPCE aux postes les plus stratégiques.

Pascal Roux. La question de l'*incentive* est primordiale : elle répond à une stratégie définie au regard des attentes des différentes catégories de collaborateurs. Reproduire le même système d'intéressement sans prendre en compte les aspirations de chacun fait courir le risque de provoquer une amertume peut coûter cher à l'entreprise. Il s'agit d'opérer un travail d'horloger suisse pour donner le bon avantage à la bonne personne au bon moment. On peut distinguer trois types d'outils d'intéressement. Le premier regroupe tous les bonus versés sous forme de salaire ou de prime. Il peut s'agir d'un bonus classique ou de shadow stocks qui font prendre conscience au collaborateur de son rôle dans la création de valeur de l'entreprise. Ce type de gains n'a pas besoin d'être élevé et a l'avantage de marquer les esprits tout en étant immédiat. Le second englobe toutes les techniques habituelles d'actionnariat salarié, BSPCE et attribution gratuite d'actions (AGA) en tête. Au-delà des conditions légales pour y recourir, ces mécanismes répondent à des logiques opposées puisque dans le cadre des BSPCE, le bénéficiaire paye ses actions, à l'opposé du système des AGA. À mon sens, les AGA peuvent être réservées aux salariés moins stratégiques : elles ne coûtent rien et leurs conditions de détention et de conservation jusqu'à deux ans permettent de fidéliser les personnes concernées. Les BSPCE correspondent à de l'*incentive* au sens le plus strict : on émet des bons au moment où la société vaut 10 et on peut les lever pour souscrire l'action quand elle vaut 100. Ce montage s'adresse plus à des collaborateurs d'un certain niveau. Enfin, les bons de souscription d'actions (BSA) constituent le dernier type d'intéressement. Jouissant d'un régime de plus grande liberté avec la seule contrainte de bien gérer les risques fiscaux associés, ils incarnent l'outil d'intéressement le plus performant.



Charles Teytaud. Outre l'aspect financier et capitalistique, l'intéressement passe également par l'ambiance de travail. La taille de l'entreprise, sa localisation et sa culture par exemple constituent autant d'atouts ou de freins à l'embauche et à la fidélisation.

Étienne Madelin. Effectivement, il est impossible de gérer l'aspect financier sans gérer l'humain. D'autant plus que ce sont des entreprises qui croissent très vite avec des couches successives de recrutements pouvant créer une hiérarchie implicite entre les anciens et ceux qui ont peu à peu rejoint l'équipe. Il faut donc, je crois, veiller à professionnaliser le management. Ne pas oublier que les relations entre les dirigeants et leurs collaborateurs relèvent aussi d'un pouvoir de direction. Les ingrédients non financiers pour faire croître l'entreprise sont déterminants : il ne faut pas mettre de côté les bonnes pratiques du management.

Pascal Roux. En prenant soin de placer l'humain au centre de leurs préoccupations, les entreprises à forte croissance incarnent aujourd'hui un changement de paradigme. C'est cette attente de plus grande responsabilité et d'implication des collaborateurs qui veulent se réaliser dans l'expérience innovante qui pousse les grands groupes de l'économie traditionnelle à racheter des start-up à succès pour des prix élevés. L'alignement des intérêts au sein de l'entreprise est devenu un élément essentiel de sa stabilité et de sa croissance future. ♦

« La question de l'*incentive* est primordiale »