

START-UP

Pour se développer, se financer et durer : faut-il être lièvre ou tortue ?



PAR LUC FARRIAUX, GÉRANT DE FL FINANCE & DÉVELOPPEMENT
ET AUTEUR DE GÉNÉRER DU CASH (EDITIONS EYROLLES/DFCG).

A L'INSTAR D'ISRAËL ET DE SON MIRACLE TECHNOLOGIQUE AVEC UNE ENTREPRISE COTÉE AU NASDAQ POUR... 100 000 HABITANTS, LA FRANCE AMBITIONNE DE DEVENIR UNE START-UP NATION... DANS LE COCKTAIL GAGNANT RÉUNISSANT LA BONNE IDÉE, LA BONNE ÉQUIPE ET UN FINANCEMENT, QUELLE EST L'INFLUENCE DE CE DERNIER POINT ?

Le financement pour une start-up, c'est un peu la problématique de la poule ou de l'œuf ? L'écosystème français regorge d'incubateurs en tous genres, de mentorat et d'accompagnement y compris gratuit (Chambres de commerce, écoles, associations d'anciens...), mais résout-il vraiment la problématique du développement ? Il y avait en 2016⁽¹⁾ 233 incubateurs et 51 accélérateurs pour 192 opérations d'amorçage et 91 levées en série A⁽²⁾ ; autrement-dit environ une opération par organisme soutenant les start-ups alors qu'il y aurait entre 1000 et 2000 créations par an et que l'Agence du numérique⁽³⁾ recense à cette date environ 10 000 start-ups.

Malheureusement, force est de constater que le taux d'échec des start-ups reste sensiblement plus élevé que celui des entreprises « classiques » avec un chiffre communément admis de taux de survie de seulement 2 % à 10 % selon les estimations. Et si une start-up s'arrête ce n'est pas toujours parce que l'idée n'est pas bonne. C'est aussi souvent parce qu'elle n'a pas les moyens de transformer une idée en entreprise pérenne, ces moyens pouvant être humains, organisationnels ou financiers.

Le Lièvre ou la Tortue, deux stratégies qui s'opposent

Nous pouvons témoigner en tant que conseil en financement, notamment de start-ups, que nous rencontrons deux stratégies de financement opposées :

La stratégie de la Tortue : un démarrage avec un minimum de fonds pour « prouver le concept » et une fois un stade de développement rentable atteint, une accélération avec une levée de fonds... puis d'autres. La première levée de fonds intervient généralement au bout de la troisième ou quatrième année.

La stratégie du Lièvre : une levée de fonds rapide (dès la première année d'existence) avec un lancement agressif pour conquérir rapidement du chiffre d'affaires ou une position forte sur le marché. Ce modèle implique une consommation de cash élevée et des pertes importantes.

1 • wydden.com/infographie-chiffres-startups-2016/

2 • Série A : levée de fonds qui suit le seed ; c'est la première levée relativement importante pour un business considéré comme ayant fait ses preuves. Elles sont en général d'un montant compris entre 1 M€ et 5 M€.

3 • www.maddyness.com/2017/03/21/french-tech-ecosysteme-startup-francais-10-chiffres/

Quand choisir la stratégie de la Tortue ?

Nécessité faisant loi, une entreprise jeune peut-être contrainte à un rythme de développement lent faute de fonds disponibles ; dans ce cas, il s'agira d'une stratégie subie. Dans d'autres situations, il peut être nécessaire de mettre au point un produit et de tester son acceptabilité et sa pertinence avant d'envisager un développement large. Ici, disposer de plus de fonds ne permettra pas nécessairement d'aller plus vite. L'enjeu, lors d'une levée de fonds ultérieure sera de prouver que cette stratégie « choisie » était la bonne. Cela peut être aisé lorsqu'il s'agit d'obtenir une homologation, un référencement... car il y a naturellement deux phases consécutives pour le développement, moins lorsqu'il sera question de déployer un service ou une activité B2C.

Si la **stratégie de la Tortue** est celle qui met a priori le moins l'entreprise en risque financier, c'est aussi celle qui la met le plus en risque de ne pas pouvoir financer sa croissance une fois « tout prouvé ». En effet, pour l'investisseur, une entreprise qui a mis cinq ou sept ans pour arriver à un CA d'1 M€ en économisant chaque euro investi et étant modestement rentable n'est plus considérée comme une start-up car le coté « Up » n'est pas présent. Il y a alors un doute sur la capacité de l'entreprise à accélérer, l'existence d'un marché important voire même la réelle volonté des dirigeants à développer l'entreprise.

Deux constats à ce stade :

- ⇒ Un premier constat s'impose, l'entreprise, dépossédée de son statut de jeune pousse est alors potentiellement condamnée à végéter car elle n'arrivera plus à attirer d'investisseurs. A cinq ans l'effectif moyen⁽⁴⁾ des ex-start-ups est de trois salariés !
- ⇒ Second constat, en cas de levée de fonds, la valorisation restera faible du fait d'un potentiel de croissance perçu comme insuffisant.

IL Y A ALORS UN DOUTE SUR LA CAPACITÉ DE L'ENTREPRISE À ACCÉLÉRER



4 • Source : étude Bain Raise 2015.

Que penser de la stratégie du Lièvre ?

La **stratégie du Lièvre**, basée sur de forts investissements pour conquérir une place sur le marché sans se préoccuper dans un premier temps de rentabilité, a la faveur de certains investisseurs. C'est le fantasme de la Licorne : grandir très vite, très fort, tous azimuts ! L'intuition derrière ce raisonnement est que, s'il y a des clients, cela finira par être rentable. L'objectif de notre article n'est pas de valider ou d'invalider ce postulat mais de mesurer le risque financier encouru alors.

A partir du moment où une entreprise dépense en cash durablement plus que ce qu'elle génère, elle est en risque permanent de dépôt de bilan. Si le cash-burn mensuel est une mesure de la croissance de l'entreprise, c'est aussi une mesure de son risque de panne d'essence financière ! Take-it-easy n'est pas morte parce que son Business model n'était pas bon mais parce qu'à la différence de Foodora elle n'avait levé « que » 15 M€ contre près de 400 M€ pour sa consœur (et encore plus pour Deliveroo avec un cumul de plus de 800 M USD).

Dans la stratégie du Lièvre, la start-up est obligée d'organiser très régulièrement (tous les 6 à 12 mois) des levées de fonds d'autant plus importantes que la destruction de cash est importante. Bien qu'étant financée intégralement en fonds propres, qui sont des ressources longues, la jeune pousse se trouve en réalité dans une situation de se financer à court terme ! Evidemment, cela génère un environnement anxigène, et nécessite dans l'équipe la présence d'une compétence financière forte. La stratégie financière mais également le profil de l'équipe doit correspondre à la stratégie opérationnelle.

Autre constat qui peut être fait : pour survivre, une entreprise ne peut durablement disposer de moins de fonds sur ses concurrents car les sommes à mettre en jeu sont en elle-même dissuasives pour un investisseur qui serait intéressé par Take-it-easy. Aucun des concurrents sur ce secteur n'a atteint une rentabilité satisfaisante mais seuls les plus riches auront une chance de prouver qu'il y a bien un Business model.

Pourquoi cette stratégie est-elle si appréciée malgré les risques qu'elle génère ?

Probablement parce que sur des métiers ou des services « neufs » la taille apporte deux avantages vus comme clefs : elle constitue, en soit, une barrière à l'entrée et elle « prouve » une demande qu'il faudra ensuite rendre solvable et pérenne.

Que peut-on conclure ?

Que choisir la stratégie du Lièvre c'est d'abord vérifier que vous ne courez pas avec des Léviérs ; Que choisir la stratégie de la Tortue, c'est se préparer à convaincre que démarrer lentement n'empêchera pas d'aller loin. ♦



SEULS LES PLUS RICHES AURONT UNE CHANCE DE PROUVER QU'IL Y A UN BUSINESS MODEL

i CONSEIL

Vérifiez que vous avez des moyens cohérents avec ceux de vos concurrents.