

Les aventures d'une START-UP EN BRABANT WALLON

Le BW est une indication géographique privilégiée pour les start-up. Un « serial entrepreneur » (exilé dans la Silicon Valley) a comparé la croissance à la traversée du « désert de la mort » (lui aussi en Californie). Là-bas, sans apports nouveaux, l'entreprise meurt. Quel est le sort d'une start-up en croissance ici, en BW ?

La Wallonie compte quelques 75.000 entreprises dont 6.000 PME (10<emplois<500). Parmi celles-ci, entre 300 & 350 « pépites » ont connu récemment une forte croissance (+20% emplois en 3 ans). Leur croissance et la création d'entreprises nouvelles (< 5 ans) expliquent la quasi-totalité des créations d'emplois.

LA NOBLE EXPÉRIENCE DES GRANDES ENTREPRISES

Depuis la crise de 2008, l'argent est devenu abondant et bon marché. Et l'argent bon marché, on l'a encore probablement pour 20 ans. Pour les grandes entreprises, pendant 40 ans, l'argent a été rare et cher. Le coût du financement se répercutait directement sur le rendement escompté. En effet, les critères anciens étaient: ROI espéré de 15% via la productivité → optimisation des processus existants, cost

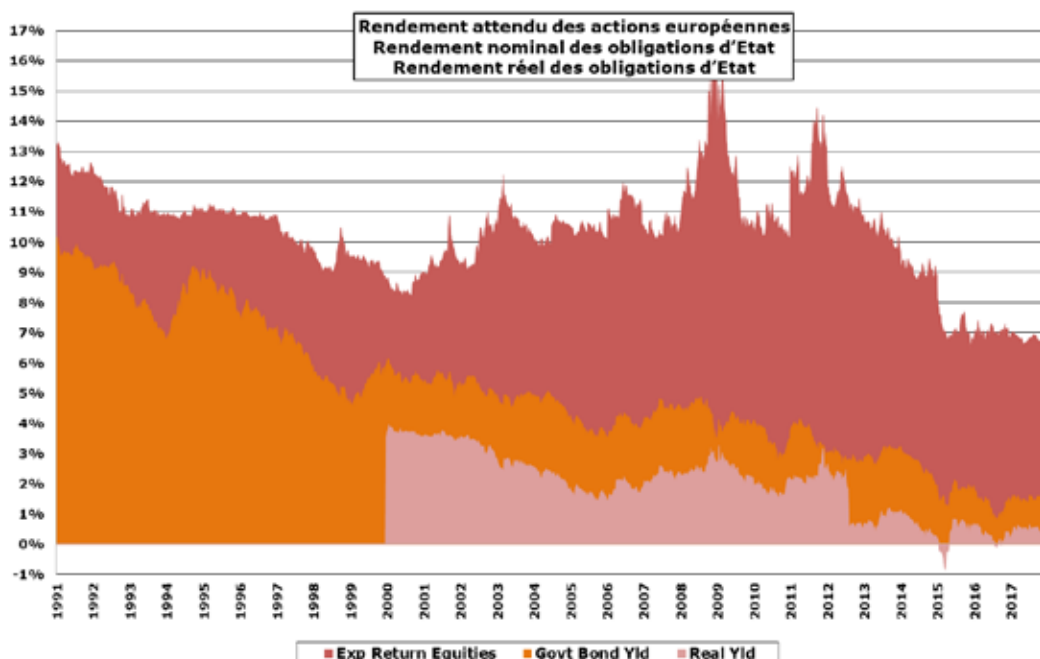
cutting... L'approche des investissements a complètement changé. Les nouveaux critères sont: ROI espéré de 7-8% par le renouvellement des gammes vers de nouvelles capacités, élargissement du CA,...

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des taux d'obligations d'État depuis 1991. Cette référence nous permet d'apprécier la tendance générale des 27 dernières années. Vous y trouverez également l'évolution du rendement attendu des actions internationales sur cette même période. Vous pouvez donc constater d'un point de vue macro les tendances présentées au paragraphe précédent.

La digitalisation ouvre des perspectives formidables pour un monde futur. Si ces perspectives commencent à s'esquisser, les futures réalités sont encore mal perçues. Demain sera différent. Les start-up se lancent avec des « innovations de rupture » (nous entendons de plus en plus parler de « disruption »), que, forcément, personne encore ne connaît.

Parmi les investisseurs « industriels », les TGE, notamment les GAFA et autres BATX, créent en interne leurs propres fonds d'investissement pour financer des start-up, les aider à se développer, avant d'en faire le tri en vue d'un rachat ou d'une absorption. L'enjeu est d'ouvrir un maximum de portes, faire de nombreux essais. Pour désigner cette stratégie, on parle de « noble expérience » dans les TGE (et « d'adossement » pour les start-up).

Après adossement à une grande société, il est bon de savoir que des avantages sont souvent accordés aux principaux actionnaires (notamment être administrateurs, négocier une politique financière,...). Avec 5 + 1% du capital, on peut être actionnaire activiste.



Source : Bloomberg

LE PROJET DEVIENT START-UP

Comme toute entreprise, la start-up sera faite de quatre fonctions indissociables et dont la cohésion participera grandement au succès du projet: innovation & talents (RH), IT & complicité clients (marketing), manufacturing et finances. Classiquement, une start-up réunit déjà une innovation et des talents. Elle a fait quelques incursions commerciales, mais n'a pas encore de réseau. Elle a un MVP, mais la production ne lui est pas encore accessible. Elle est déjà confrontée à des besoins financiers, notamment pour financement d'une « App » de complicité, pour son déploiement commercial...

Lors de la création et du décollage, il faut rassembler des capitaux pour au moins 5 besoins très différents:

- time & cost to innovate
- time & cost to market
- initial cost to be alive - investissements initiaux
- cash for growth - besoins en fonds de roulement
- moyens de subsistance pour les porteurs du projet

Le meilleur conseil à donner à une start-up est de récolter rapidement, si possible dès la première levée de capitaux, assez pour arriver au vrai décollage, le seuil de rentabilité. Pour cela, on estime la somme des besoins pour, ensuite, élarguer sérieusement, méthode lean : être dans une structure d'appui, décrocher des bourses, subsides et avances récupérables des pouvoirs publics,... Puis, on relooke son projet pour en faire un « produit tout emballé et désirable ».

L'enjeu des premières levées de table est d'éviter la dispersion des droits de vote (seuil de 50 + 1%) par des clauses anti-dilution (lors de l'arrivée de BA), des pactes entre actionnaires (entre FFF - family, friends and fools), recours à la foule (crowdfunding)...

Partout les pouvoirs publics ont ouvert les vannes des placements des particuliers aux investissements dans les start-up. De marginal, le phénomène devient classique: loi sur le crowdfunding, tax shelter (Belgique), invests, Wing, coup de pouce (Wallonie).

L'EU, la Belgique, la Wallonie, l'UCL soutiennent l'innovation et la création d'entreprises. Les appuis aux porteurs de projet, y compris les appuis financiers, se sont organisés en fonction de leurs actions. Pour y accéder, il faut avoir des « alliances », appartenir à l'écosystème des start-up.



LA VIE TRÉPIDANTE DE « PÉPITES » LOCALES

À 70%, les entreprises wallonnes en forte croissance sont des leaders, avec des parts de marché très significatives dans des marchés étroits. Focalisées sur des niches ou des segments spécifiques, ces entreprises sont positionnées de facto à l'international. Leur avantage compétitif est généralement éphémère (4-5 ans). Leur ambition avérée est donc de garder une différenciation d'avance. Pour ce faire, elles maintiennent dans la durée une relation de complicité avec leurs clients, ainsi qu'un pool de talents au sein du personnel pour fournir de nouvelles solutions (processus d'innovation continue).

La croissance dans ces « pépites » se fait habituellement par phases, séparées par des paliers, selon des trajectoires chaque fois particulières. L'enjeu est de pouvoir mobiliser, dès que l'opportunité se présente, les moyens nécessaires. Chaque phase est une période critique, notamment d'un point de vue financier, qu'il convient de stabiliser avant de se lancer dans la phase suivante.

Les start-up devenues rentables, à bien y réfléchir, partagent avec les pépites, les mêmes ambitions : complicité clients et solutions innovantes, mais aussi les mêmes besoins : appuis technologiques, recrutements de talents et moyens financiers. Le principal défi politique est de repérer les entreprises à forte croissance, ces fameuses pépites, tout comme les start-up à fort potentiel de croissance, afin de leur fournir les appuis nécessaires. L'enjeu est de les doter d'une visibilité, de la notoriété locale, ce que, à 56%, elles n'ont pas.

Rester une start-up n'est pas une option viable. S'adosser à un grand groupe, il y aura un temps pour cela. Rejoindre d'abord le club très sélect des pépites locales est une ambition saine et factuelle.



LA MÉTAMORPHOSE DE LA START-UP EN PÉPITE

La start-up, devenue rentable, devient « scale-up ». Elle a 2 ou 3 étapes à parcourir rapidement pour gagner ses galons de pépite, un leadership de niche. Sa croissance est toujours soit une « réplication », soit une « déclinaison » de son « innovation » : déploiement géographique, élargissement sectoriel, internationalisation, tout ceci par acquisition si nécessaire. Ces étapes s'accompagnent généralement de levées de fonds successives.

La start-up devenue rentable gagne à la fois un potentiel de remboursement pour décrocher des crédits bancaires et un track-record pour lever du capital à risque.

À chaque augmentation de capital, le créateur perd un peu de son pouvoir. Pour préserver la rente de créateur, l'enjeu est de maintenir l'objet social et de garder au moins la minorité de blocage (25 + 1%). Heureusement, toutes les levées de fonds ne sont pas des augmentations de capital. Il y a aussi les « mezzanines », des quasi fonds propres à la fois sans conséquences immédiates sur la majorité et favorables à plus d'endettement bancaire :

- Subsidés et avances récupérables accordés par les pouvoirs publics (priorité SPW DG06) ;
- Obligations convertibles levées par des actionnaires intéressés mais circonspects (risque de conversion en actions) ;
- Primes d'émissions versées par des actionnaires pressés en complément d'apports en capital ;
- « Ticket bonds », comprenez des réservations faites par des candidats à des licences ;
- Etc.

Les investisseurs potentiels agissent selon des logiques différentes. Il faut en tenir compte dans la rédaction des dossiers lorsqu'on leur vend le projet :

- Les investisseurs industriels : ils sont là pour rester. Ils achètent la future concurrence ;
- Les « aventuriers du capital » : ils sont des partenaires temporaires, investisseurs avec en tête un exit favorable endéans +/- 5 ans. L'exit est généralement levé par un investisseur industriel ;
- Les fonds de VC : ils sont spécialisés et sélectionnent selon une logique de portefeuille (1/10), une ligne parmi d'autres. Ils suivent tant que la « ligne » reste porteuse ;
- Les BA : ils se groupent pour investir. Ils sélectionnent les projets sur base des attentes de leurs membres : partage d'expérience et implication active en appui aux entrepreneurs par l'apport des compétences manquantes dans la structure de la jeune entreprise. Ils financent souvent des projets non encore structurés. Ils suivent tant que leur objectif reste accessible. Ils prêtent de la « smart money » ;
- Les invests régionaux, Wing : ils agissent en faveur de l'environnement économique local. Ils apportent des introductions (à contacter en priorité) pour le tour de table et aident à la structuration de la levée de fonds. Ils suivent souvent, même en cas de levées de fonds successives ;
- Les banques : elles prêtent l'argent des épargnants. Ils cherchent le risque limité (cash flows, capital et garanties). Ils suivent le remboursement selon le timing prévu.



IL Y A 3 CLÉS AU SUCCÈS DE TOUTE LEVÉE DE FONDS

- 1** Anticiper longtemps à l'avance ses besoins en cash : il s'agit d'un risque régulièrement sous-estimé. Suivre un dossier d'investissement est un processus souvent long (closing après 6 mois et plus) pendant lequel le cash n'est pas là ;
- 2** Structurer le package des fonds souhaités : augmentation de capital, mezzanine intéressante, crédit bancaire. La technique financière est pleine de ressources insoupçonnées ;
- 3** Mener en parallèle des négociations avec plusieurs investisseurs : bâtir les différents dossiers d'un appel de fonds est un exercice délicat. Tous n'aboutissent pas. Car il n'est pas facile de créer la confiance, d'expliquer le projet, la valeur de l'équipe et de vendre la nature du scale-up à chaque groupe d'investisseurs.

Pour rappel, les levées de fonds ne sont pas un indice de succès. Elles marquent le démarrage d'une phase de croissance, toujours risquée. Le succès, c'est une croissance réussie.

Actuellement, il ne semble pas y avoir de frein financier (sauf > 3 millions) à la naissance et à la croissance des pépites, même si l'accès aux aides des pouvoirs publics et aux capitaux des investisseurs privés est parfois compliqué. Dans le paysage économique wallon, il y a place pour des « leveurs de trésorerie » pour pépites et start-up.



PhS & SV