



Hamilton - Rêa

# Les start-up, des entreprises pas comme les autres

**INNOVATION** Un nombre croissant de salariés et de jeunes diplômés se lancent dans une aventure entrepreneuriale, grâce notamment au numérique. Mais la concurrence est sévère et le succès loin d'être garanti.

Al'automne dernier, le président François Hollande a officiellement posé la première pierre du « *plus grand incubateur au monde* », créé à l'initiative du patron de Free, Xavier Niel. Le bâtiment de 33 000 mètres carrés doit ouvrir l'an prochain à la halle Freyssinet, dans le 13<sup>e</sup> arrondissement de Paris. Il a vocation à héberger plusieurs centaines de start-up\*, avec l'espérance d'y voir naître des *success stories* à la WhatsApp et autres Instagram – ces sociétés numériques qui ont connu une ascension fulgurante en quelques années.

Les start-up sont aujourd'hui l'objet de toutes les attentions. Même les entreprises « traditionnelles » s'y in-

téressent : des grands groupes comme Orange, Total ou GDF Suez ont créé des entités pour repérer ces jeunes entreprises innovantes, établir des partenariats avec elles et entrer dans leur capital, voire les racheter<sup>[1]</sup>. Dernier en date, l'assureur Axa a lancé en février un fonds de capital-risque\* de 200 millions d'euros avec des bureaux en Europe, aux Etats-Unis et en Asie.

## Innovation de rupture

Pourquoi un tel attrait ? « Les start-up se distinguent par leur capacité à innover. Or, l'innovation est l'un des principaux leviers de la croissance », explique Thierry Isckia, professeur à Télécom Ecole de management. Alors que les entreprises établies tendent à privilégier l'innovation « incrémentale » (celle qui rend la production plus efficace), les « jeunes pousses » se positionnent sur l'innovation de rupture, qui vient bousculer un marché en tirant parti des nouvelles technologies. Ainsi, la location d'un logement sur Airbnb ou Wimdu remplace la nuit d'hôtel ; en guise d'alternative au taxi, des applications comme Marcel ou Allocab permettent de commander avec son smartphone un véhicule de tourisme avec chauffeur, etc.

Petites, légères et peu hiérarchisées, les start-up se targuent d'une plus grande réactivité que les grands groupes. Leur *business model\** repose sur des hypothèses de croissance ambitieuses. Certaines les atteignent, voire les explosent, à l'image d'Uber, née en 2009 et déjà valorisée 40 milliards de dollars. Mais seule une minorité parvient à gagner de l'argent. « Sur dix investissements en capital-risque, une seule start-up décollera vraiment, six réalisent des performances moyennes, et trois feront faillite », estime Emanuele Levi, associé du fonds 360 Capital Partners. Les échecs sont légion, d'autant qu'en général, la jeune société n'a qu'une connaissance imparfaite de son marché. Le service qu'elle propose ne cor-

respond pas toujours à un vrai besoin. En outre, l'enthousiasme des fondateurs peut les amener à s'éparpiller et à vouloir attaquer trop de fronts en même temps. « Pour réussir, il ne suffit

**Il ne suffit pas de proposer un service utile, il faut aussi faire preuve d'**agilité** et d'**humilité****

THIERRY ISCKIA,

professeur à Télécom Ecole de management

*pas de proposer un service utile, il faut aussi faire preuve d'agilité et d'humilité en testant l'offre auprès des utilisateurs et en l'adaptant sans cesse en fonction de leurs retours* ajoute Thierry Isckia.

L'évolution de l'offre et du modèle économique fait par conséquent partie de l'ADN des start-up. Lorsqu'elle a créé la cagnotte en ligne Leetchi, la trentenaire Céline Lazorthes a mis deux ans à obtenir la licence européenne nécessaire pour accepter les paiements sur Internet. Tirant parti de cette difficulté, elle a diversifié son offre en lançant Mangopay, une solution de paiement « en marque blanche » qu'elle vend à des sites marchands et des plates-formes de financement participatif. Mangopay, dont l'ambition est européenne, représente aujourd'hui le gros de l'activité de la société Leetchi<sup>[2]</sup>.

## Brûler du cash

L'autre spécificité majeure des start-up tient à leur financement. Une PME traditionnelle – un restaurant ou une boutique, par exemple – peut solliciter les banques dans la mesure où elle est capable d'estimer de manière assez précise les recettes futures qui lui permettront de rembourser son emprunt. Une « jeune pousse », à l'op-



> **Start-up** : jeune entreprise généralement présente dans des domaines de haute technologie. Pour couvrir de gros besoins en capitaux, elle fait le plus souvent appel au capital-risque et vise généralement à s'introduire en Bourse au bout de quelques années d'existence.

> **Fonds de capital-risque** : investisseurs institutionnels qui avancent du capital aux start-up. Comme son nom l'indique, c'est une activité à hauts risques, car beaucoup de ces start-up font faillite. Les capital-risqueurs se rémunèrent en revendant leurs

posé, manque de visibilité quant à son avenir et génère très peu de revenus à ses débuts. Pourtant, elle a cruellement besoin de fonds pour développer son offre et se faire connaître au

près de ses clients potentiels (elle doit par exemple acheter des mots-clés sur les moteurs de recherche). Investir dans ce genre de société s'avère beaucoup plus risqué, ce qui nécessite des canaux de financement spécifiques.

Dans un premier temps, les entrepreneurs font généralement appel à leur entourage proche, puis à des « *business angels* »\*, des particuliers fortunés qui prennent des parts dans des petites entreprises innovantes. Lorsque les besoins dépassent le million d'euros, la start-up se tourne vers les fonds de capital-risque, très sélectifs. Alven Capital, un des acteurs français de référence qui a par exemple investi dans les applications Happn (rencontres amoureuses) et Drivy (location de voitures entre particuliers), indique recevoir environ 1 200 dossiers par an, dont seulement une dizaine finissent par aboutir. « Les start-up que nous sélectionnons sont positionnées sur des marchés en croissance et possèdent un avantage comparatif sur leurs concurrents, confie Guillaume Aubin, cofondateur du fonds. Les dirigeants doivent être à la fois compétents et complémentaires. De plus, le business ►

[1] Voir « Le corporate venture entre multinationales et start-up », *Alternatives Économiques* n° 317, octobre 2012.

[2] Dans le numérique, même les géants installés (qui n'ont plus grand-chose à voir avec des start-up) continuent à faire évoluer en permanence leur *business model* en fonction des nouvelles opportunités qu'ils détectent. Cas d'école, le moteur de recherche Google s'est diversifié dans la vidéo (YouTube), le courrier électronique (Gmail) ou encore les réseaux sociaux (Google+), et continue à explorer de nouveaux domaines comme la robotique (Spot), la domotique (Nest) et les véhicules connectés (Android Auto).

participations, soit lors d'une introduction en Bourse, soit quand la start-up est rachetée par une autre entreprise.

> **Business model** : document synthétique qui décrit le modèle économique d'une société (positionnement, activités, moyens mis en œuvre et ressources pour atteindre ses objectifs). Il présente aussi les principes de fonctionnement de l'entreprise.

> **Business angels** : particuliers qui consacrent une partie de leur patrimoine au financement de jeunes entreprises innovantes.

► plan doit être ambitieux mais réaliste, l'idée étant que la société puisse atteindre plusieurs dizaines de millions d'euros de chiffre d'affaires au bout de cinq-six ans.»

L'actionnaire d'une start-up ne s'attend pas à toucher chaque année un dividende. Il se rémunère par la plus-value qu'il réalise le jour où il revend ses parts, tablant sur le fait que la valeur de la société aura considérablement augmenté entre-temps. Il sait d'emblée que pendant plusieurs années, elle « brûlera » plus de trésorerie qu'elle n'en rapportera.

## Effet de réseau

Ce constat est encore plus vrai pour les plates-formes sociales et les « places de marché » comme Le Bon Coin ou BlaBlaCar. Engagés dans une course à la taille avec leurs concurrents, ces sites sont prêts à dépenser beaucoup d'argent pour faire grandir leur « communauté» et distancer leurs rivaux, quitte à les racheter. Pour asseoir sa position de leader en Europe, BlaBlaCar a ainsi fait l'acquisition au mois d'avril du site allemand de covoiturage Carpooling, son principal concurrent sur le continent.

La raison est simple : dans le digital, l'effet de réseau joue à plein. Plus une plate-forme possède d'utilisateurs, plus elle devient attrayante. Le cercle vertueux peut tellement bien fonctionner qu'à la fin, un seul acteur trustee le marché, à l'instar d'un Google ou d'un Facebook. « *Plus la communauté compte d'utilisateurs, plus elle inspire confiance et peut répondre aux besoins des nouveaux membres* », décrit Christophe Canevet, cofondateur de Voisins Relais, qui met en relation les individus d'un quartier pour organiser la réception des colis postaux. « *En outre, il est indispensable de faire rapidement du*

**241**

millions de dollars, c'est la perte affichée par Amazon en 2014, malgré un chiffre d'affaires de 89 milliards de dollars, en hausse de 20 %.

70

## FINANCEMENT

### En Europe, des start-up pénalisées par la frilosité des investisseurs

**Le Vieux Continent ne manque pas d'entrepreneurs ni de bonnes idées :** il a accouché de « pépites » comme Skype, Spotify ou Vente Privée. Mais les financements disponibles ne sont pas toujours à la hauteur des ambitions de ces sociétés. L'an dernier, les entreprises européennes ont levé 7,9 milliards d'euros auprès des fonds de capital-risque, un montant quatre fois moins élevé qu'aux Etats-Unis, selon Dow Jones VentureSource.

Les jeunes pousses parviennent généralement à financer les premières étapes de leur développement, mais peinent à trouver des actionnaires avec suffisamment d'assise pour les aider à s'internationaliser. D'où un constat : 70 % des levées de plus de 10 millions d'euros sur le Vieux Continent font intervenir des fonds basés outre-Atlantique.

« *Le tissu de business angels et de fonds d'investissement est bien plus développé aux Etats-Unis*, regrette Thierry Isckia, de Télécom Ecole de management. *Outre-Atlantique, les investisseurs sont prêts à patienter. Dans ce domaine, les Américains ont gardé un état d'esprit de pionniers.* »

Les Etats-Unis disposent également d'une Bourse des valeurs technologiques, le Nasdaq, qui facilite la sortie des investisseurs du capital des start-up les plus matures. Pour croître, les start-up européennes les plus prometteuses n'ont donc souvent pas d'autre choix que de passer sous pavillon américain ou asiatique, à l'image du site La Fourchette racheté par TripAdvisor. Pour parer à cette faiblesse, Paris milite pour qu'une partie des 315 milliards d'euros du plan Juncker<sup>[1]</sup> soit consacrée au financement des start-up. Verdict cet été.

[1] Plan d'investissement européen pour la période 2015-2017.

Pour soutenir son développement international, le site La Fourchette est passé sous pavillon américain.



*volume pour devenir rentable, car les revenus par transaction sont faibles*», complète l'entrepreneur. Enfin, plus le nombre d'utilisateurs est élevé, plus le site collecte de données, un élément crucial pour analyser les attentes des internautes et améliorer le service rendu<sup>[3]</sup>. Tout cela explique pourquoi de nombreuses start-up européennes veulent attaquer rapidement le vaste marché américain, qui présente l'avantage d'être homogène en termes de langue et de cadre juridique.

La priorité immédiate d'une start-up n'est donc pas le profit mais la croissance du nombre d'utilisateurs. L'ex-start-up (désormais géant) Amazon est connue pour avoir poussé cette logique à l'extrême. Entré en Bourse en 1997, le célèbre e-commerçant continue d'investir en masse

pour ouvrir de nouveaux entrepôts de distribution et se diversifier, tout en proposant des prix inférieurs à la concurrence afin d'accroître ses parts de marché. En contrepartie, il génère encore des marges très faibles, voire négatives, après vingt ans d'existence. En 2014, le groupe a ainsi affiché une perte de 241 millions de dollars malgré un chiffre d'affaires de 89 milliards, en hausse de 20 %. Dans une lettre aux actionnaires en 2012, le PDG Jeff Bezos a réitéré son message : priorité à l'investissement de long terme, quitte à sacrifier les profits pour le moment. Certains actionnaires manifestent leur exaspération. Malgré tout, la plupart prennent leur mal en patience : après tout, le cours de l'action a été multiplié par dix en dix ans. ■ Thomas Lestavel

[3] La bonne exploitation de ces informations explique le succès de plates-formes comme Amazon.