



Innovation & transformation



Par **Emilie Renaud**, avocate associée en fiscalité, cabinet **Scotto Partners**



Levées de fonds : les conditions de la réussite pour les start-up

Pour les start-up, les levées de fonds correspondent à un besoin de financement, mais pas seulement, le soutien financier s'accompagnant d'une aide technique et logistique. Le véritable défi des entrepreneurs consiste à se rapprocher d'investisseurs dont les attentes sont compatibles avec les capacités réelles de l'entreprise.

Aux premières étapes de la création d'entreprise, correspondant au temps nécessaire pour concevoir un produit et tester un business plan (études de marché, analyses juridiques et techniques, dépôts de brevets, etc.), voire pour réaliser les toutes premières ventes, les fondateurs chercheront d'abord à tirer profit des aides fiscales et privilégieront le « love money » ou les financements non dilutifs offerts par la BPL. En revanche, lorsqu'il s'agit de développer suffisamment l'activité pour atteindre la rentabilité ou à minima une croissance rapide, les levées de fonds sont bien souvent incontournables.

Le premier « tour de table » sera généralement composé de business angels, de certains fonds d'investissement spécialisés et/ou de fonds de corporate venture – chacun participant aux besoins de financement via la prise de participations minoritaires. Certaines précautions sont essentielles pour préserver le rôle et l'engagement des fondateurs, voire même l'épanouissement et la pérennité de l'entreprise. Pour obtenir des fonds, les entreprises seront évidemment amenées à partager des informations plus ou moins stratégiques avec les can-

didats investisseurs. Elles doivent être accompagnées, notamment pour s'assurer de la protection des données confidentielles.

La valeur de l'entreprise doit être suffisamment stable pour faire entrer des investisseurs au capital. Si le business plan est encore fragile et que cette valeur est sujette à des variations trop importantes lors de l'entrée des fonds au capital, la pratique usuelle qui consiste à protéger la participation des premiers financiers avec des outils tels que des BSA anti-dilutifs (ou des obligations convertibles) pourrait conduire, lors d'un prochain « tour de table », à une dilution excessive des fondateurs par rapport aux financements obtenus.

Un besoin de financement bien calibré

Le besoin de financement doit par ailleurs être bien calibré en fonction des objectifs déterminés avec le partenaire financier. Une première levée surdimensionnée augmentera bien entendu la dilution des fondateurs au capital. A l'inverse cependant, une levée insuffisante rendra impossible l'atteinte des objectifs déterminés avec le partenaire financier et conduira soit à l'échec du projet, soit à une seconde levée de fonds

dans des conditions moins intéressantes, chronophage, et qui peut entraîner, si elle intervient trop rapidement, le déclenchement des instruments anti-dilutifs consentis aux investisseurs du premier tour. L'association

Le temps d'accompagnement d'un corporate venture sera souvent plus flexible que celui d'un fonds d'investissement classique.

avec un fonds de capital-risque doit enfin, d'une manière générale, être le résultat d'une compréhension des enjeux mutuels. Chaque fonds investissant dans une start-up et qui participe à son développement espère bien entendu un retour financier. Mais si l'hyper-croissance pouvait suffire, jusque récemment, à rassurer les investisseurs sur la probabilité de réalisation d'un événement de liquidité créateur de valeur pour tous, les mêmes investisseurs ont désormais tendance, depuis le retournement de cycle, à subordonner leur engagement à la démonstration que l'activité peut devenir rentable rapidement. Le temps nécessaire

aux réalisations attendues par les investisseurs doit donc être correctement estimé et adapté aux capacités réelles de l'entreprise.

Sur ce point précis, le temps d'accompagnement d'un corporate venture sera souvent plus flexible que celui d'un fonds d'investissement classique, dans la mesure où ses attentes ne se mesurent pas uniquement à l'aune des performances financières. Le fondateur devra néanmoins avoir bien compris et intégré à son modèle les objectifs de son partenaire (qui peuvent aller de la simple prospection de nouveaux marchés à des stratégies défensives ou de prédation), et avoir accepté l'intégration pure et simple de son entreprise au groupe qui a accompagné son financement comme hypothèse de sortie possible. Moyennant ces quelques précautions, les levées de fonds sont une réelle chance pour les start-up : elles répondent bien entendu à un besoin de financement, mais pas seulement. Le soutien financier s'accompagne généralement d'un soutien technique et logistique, d'un partage de réseau et d'expérience. Autant de compétences et de contacts auxquels l'entreprise n'aurait pas accès autrement, faute de moyens. ■

