

**Soirée-Débat
"Les Invités"**

organisée grâce aux parrains

de l'École de Paris :

Accenture

Air Liquide*

Algoé**

ANRT

AtoFina

Caisse des Dépôts et Consignations

Caisse Nationale des Caisses

d'Épargne et de Prévoyance

CEA

Centre de Recherche en gestion

de l'École polytechnique

Chambre de Commerce

et d'Industrie de Paris

Chambre de Commerce et d'Industrie

de Reims et d'Épernay***

CNRS

Conseil Supérieur de l'Ordre

des Experts Comptables

Danone

Deloitte & Touche

École des mines de Paris

EDF & GDF

Entreprise et Personnel

Fondation Charles Léopold Mayer

pour le Progrès de l'Homme

FVA Management

IBM

IDRH

IdVectoR*

Lafarge

PSA Peugeot Citroën

Reims Management School

Renault

Royal Canin

Saint-Gobain

SNCF

Socomine*

THALES

TotalFinaElf

Usinor

*pour le séminaire

Ressources Technologiques et Innovation

**pour le séminaire Vie des Affaires

***pour le séminaire

Entrepreneurs, Villes et Territoires

(liste au 1^{er} avril 2002)

**START-UPS APRÈS LE DÉLUGE
QU'AVAIENT-ELLES DONC POUR RÉUSSIR ?**

avec

Pierre-Jean BENGHOZI

Directeur de recherche au CNRS

Centre de recherche en gestion de l'École polytechnique

Bernard GAUTIER

Atlas Venture

Alexandre JOSEPH

Président du directoire E-local

Débat animé par

Michel BERRY

École de Paris du management

Séance du 28 janvier 2002

Compte rendu rédigé par Lucien Claes

En bref

La tempête s'est abattue sur les start-ups ; la nouvelle économie est en convalescence ; mais les séquelles du désastre sont loin d'être résorbées, car les investisseurs qui avaient suffisamment cru au pactole en misant massivement sur les jeunes entreprises nées du développement des nouvelles technologies, et en particulier de l'internet, ont soudain déchanté devant leur fragilité ; si des fortunes se sont faites sur des réussites spectaculaires, nombre de start-ups ont dû déposer le bilan après avoir investi en pure perte les fonds qui leur avaient été confiés au départ, le marché n'ayant pas assuré les recettes nécessaires à leur survie. Cela dit, si les investisseurs sont devenus plus prudents et les capitaux risqués plus circonspects, l'innovation semble avoir toujours un bel avenir car les projets ne manquent pas, et des entrepreneurs plus aguerris sont prêts à les mener à bien.

L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus ; les idées restent de la seule responsabilité de leurs auteurs. Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.

INTRODUCTION

Cette soirée aurait pu s'intituler : « *Start-ups pendant la tempête – comment font-elles pour s'accrocher ?* » Nous avons eu en effet quelques soucis pour faire venir à la tribune des start-ups pour dire qu'elles tenaient encore bien debout...

E-local.com, une start-up qui a levé des fonds cette année, est heureusement représentée ce soir par Alexandre Joseph ; Bernard Gautier, de Atlas Venture, va nous parler des capitaux risqués, et Pierre-Jean Benghozi, chercheur au Centre de recherche en gestion de l'École polytechnique, qui mène des recherches depuis un certain nombre d'années sur la nouvelle économie, apportera son éclairage.

E-local

Alexandre JOSEPH : Encore étudiant à l'ESSEC, fin 1998, j'ai eu l'idée de monter une entreprise sur internet : un ami avait acheté trois noms de domaine, Neuilly.com, Auteuil.com et Passy.com, et projetait de faire du commerce électronique. Je l'en ai dissuadé tout en lui proposant de rassembler sur un site tous les commerçants de Neuilly, tous ses habitants, ses institutions locales, etc., et en quelque sorte de représenter ainsi une place de village un jour de marché. Avec cinquante mille francs de capital, nous nous sommes lancés dans l'aventure. C'était juste avant la grande époque de l'internet, c'est-à-dire avant que l'argent n'arrive à flots sur le marché.

Une idée simple

Concrètement notre offre est simple : il est possible de trouver sur notre site trois types de services :

- un annuaire des commerçants de Neuilly ; comme nous achetons les bases de données chez France Télécom, nos informations sont au même niveau de mise à jour que les pages jaunes, mais beaucoup plus complètes : nous y ajoutons les marques des commerçants, les produits, les promotions, etc. ;
- de l'information pratique : tout sur les crèches, les piscines, les associations locales, etc. ;
- des informations de type communautaire : des petites annonces, des forums, etc. ; cela donne un peu de chaleur à notre site qui du coup n'est pas une simple plaquette de ce qui se passe localement.

Des débuts prudents

D'octobre 1998 à juin 1999, nous avons réfléchi à notre *business model*, aux sources de revenus, à la constitution de l'équipe, etc. Lorsque j'ai présenté mes premiers *business plans* à des investisseurs, ils ont immédiatement réagi : « *Il n'y a pas assez de pertes. Si vous ne perdez pas dix millions de francs la première année, on ne va jamais réussir à valoriser votre société.* » J'ai donc revu mon business plan, tout en restant prudent.

Fin 1999, on a commencé à sentir un léger frémissement. C'était l'époque où, notamment aux États-Unis, des gens quittaient leur job pour monter des start-ups : une sorte de marché commençait à chauffer ; il fallait alors avoir des ambitions internationales, et afficher des pertes importantes pour bien montrer qu'on investissait lourdement, les dépenses marketing sur des projets internet pouvant s'assimiler à la construction d'une usine dans une société traditionnelle.

Fin 1999 nous avons rencontré quelques *business angels* qui nous ont aidés à lever plus de deux millions de francs, ce qui nous a permis de lancer notre premier site à Neuilly. Nous l'avons regardé tourner pendant quelques mois pour vérifier la viabilité de notre modèle ; il s'est avéré que nous proposions trop de choses gratuites et pas assez de payantes ; nous avons corrigé le tir en fournissant davantage d'informations pratiques et moins d'articles rédactionnels, et nous avons prospecté les commerçants des communes dans lesquelles nous

sommes implantés, pour leur vendre une présence sur notre site internet, un référencement dans l'annuaire ; si je cherche les plombiers de Neuilly, j'en trouverai la liste, mais celui qui a payé sera en tête, avec son mini-site internet. Nous prévoyons d'autres sources de revenus – par exemple être un canal de marketing local pour les grandes marques, vendre des informations pratiques à des opérateurs de téléphonie mobile –, mais il nous faudra encore du temps pour les mettre en place.

Un financement opportun

Nous avons dupliqué notre modèle un peu partout en Île-de-France, tout en l'améliorant sans cesse et en développant notre offre ; contrairement à nombre de start-ups, nous étions très franco-français, et cela faisait peur aux investisseurs : en cette année 2000, tout le monde se voyait conquérir la planète avec un modèle international. Avec nos sites Neuilly.com, Levallois.com, Passy.com, etc., les investisseurs se disaient qu'un business aussi local nous envoyait droit dans le mur. Nous sommes pourtant convaincus aujourd'hui que l'internet, comme tout moyen de communication, peut relier des gens évoluant dans un même espace de vie, par exemple le cadre municipal, le quartier ou la commune.

Après avoir été financés par des *business angels*, nous avons cherché à obtenir des fonds auprès d'investisseurs institutionnels, mais ce fut peine perdue, ce qui a eu pour nous deux conséquences heureuses :

- si nous avions obtenu plusieurs dizaines de millions de francs, nous aurions lancé – comme beaucoup d'autres l'ont fait en 2000 – des campagnes de marketing grand public ; privés de cet argent, nous avons travaillé davantage sur ce que nous proposons aux internautes et à nos clients, si bien que le produit, reconnu par les utilisateurs, a fait lui-même sa publicité ;
- nous sommes allés voir de grandes entreprises françaises qui avaient des fonds de capital risque, et comme on avait un métier local, nous avons pris contact avec La Poste, Suez et d'autres entreprises qui, précisément, travaillent sur des marchés locaux ; c'est ainsi que Suez et La Poste sont rentrés dans notre capital au mois de février 2001, alors que *Le Figaro* donnait tous les matins la liste des start-ups ayant, la veille, déposé leur bilan.

Aujourd'hui nous sommes toujours une start-up, mais avec Suez et La Poste dans notre capital, nous bénéficions de leur aide dans un certain nombre de démarches, notamment l'organisation de nos rencontres avec des acteurs locaux ou la recherche de nouvelles sources de chiffre d'affaires.

Une start-up qui fonctionne

E-local, c'est aujourd'hui une implantation dans 104 communes, 170 à la fin de l'année ; 20 personnes au siège, à Paris, font tourner l'entreprise en maintenant à jour les sites internet et en réalisant les produits vendus aux clients. À cela s'ajoute une force commerciale d'une quarantaine de commerciaux qui viennent tous de la vente directe en porte-à-porte – d'anciens vendeurs de bibles ou d'encyclopédies – ; nous sommes une des rares entreprises qui utilise encore ce type de vente, les canaux traditionnels de distribution pour des produits publicitaires étant absents dans le monde de la communication locale.

Michel BERRY : Votre start-up existe encore parce que vous avez su éviter les bourdes que beaucoup d'autres ont faites. Même les capitaux risqués ont commis de grosses erreurs, malgré leur longue expérience. Bernard Gautier va nous expliquer pourquoi.

Les capitaux risqués

Bernard GAUTIER : Oui, c'est l'heure du repentir. Après nombre de start-ups, des fonds d'investissements créés il y a quelques mois ou quelques années, s'ils n'ont pas totalement disparu, rendent à leurs investisseurs une partie de l'argent qu'ils ont levé ou trouvent différents moyens de faire le dos rond en attendant de pouvoir redémarrer. Les dégâts causés par la tempête dans le monde des start-ups ont leur parallèle dans le monde des capitaux risqués qui y ont contribué et en ont subi les effets.

Alexandre Joseph a raison : apprendre à gérer la rareté d'argent a été pour E-local un facteur, si ce n'est de succès pour l'instant, au moins de survie. Cela dit, un ou deux ans avant E-local, une entreprise italienne – Seat – s'est positionnée exactement sur le même métier, et trois ans plus tard valait plusieurs milliards de dollars en Bourse, tout en enrichissant un certain nombre de financiers qui l'avaient accompagnée à coups de centaines de millions de dollars, pour alimenter sa croissance interne et externe, acheter des pages jaunes en Europe, et arriver au stade actuel.

Des leçons oubliées

Donc faut-il mettre beaucoup d'argent dans les start-ups ou au contraire leur apprendre à gérer la rareté ? De nombreuses situations permettent d'alimenter la thèse aussi bien que l'antithèse. Cela dit, les capitaux risqueurs ont appris un certain nombre de leçons ces trois dernières années, et je vais vous en commenter quelques-unes.

Le contrôle de la vitesse

Il ne faut pas chercher à appliquer systématiquement aux start-ups les règles de management des grandes entreprises. Par exemple, présenter dans les grands groupes la vitesse de réaction comme un facteur clé de succès, se justifie par leur habituelle lenteur. Or les entrepreneurs des start-ups, mais aussi les gens qui les conseillaient, notamment les capitaux risqueurs, étaient convaincus ces dernières années qu'il fallait aller très vite dans la conquête des marchés. Vouloir à tout prix être le premier, créer de nouveaux modèles, essayer les plâtres, prêcher pour développer de nouveaux marchés, a fortiori vouloir le plus vite possible conquérir l'international, sont des choses très difficiles, très coûteuses en temps et en énergie, et cela a été mortel pour nombre de start-ups.

Les start-ups doivent au contraire doser leur vitesse d'évolution en restant très concentrées sur leur marché de base : elles doivent le pénétrer le mieux possible, avant de pouvoir prendre un rythme de croissance soutenu, mais régulier, contrôlé, maîtrisé. Quand on est conducteur novice, prendre le volant d'une voiture non rodée et aller à fond pied au plancher est très dangereux ; en plus on brûle beaucoup d'essence pour pas grand-chose, et on finit parfois dans un mur.

L'expérience du management

Ces dernières années, on a observé l'émergence de très nombreux entrepreneurs sortant de l'école, avec des idées nouvelles tout à fait passionnantes ; des financiers ont entretenu ce mouvement pour profiter de projets qu'ils jugeaient intéressants, en oubliant une règle de base apprise par la génération précédente de capitaux risqueurs : « *ne confiez jamais plus d'un million de dollars à un entrepreneur de moins de trente-cinq ans, qui n'a pas dix bonnes années d'expérience professionnelle derrière lui, qui n'a pas encore fait un plan social et qui n'a jamais géré le financement d'une société* ».

Les capitaux risqueurs, malgré leur nom, ont très peur du risque, mais en oubliant cette règle d'or, ils ont favorisé le lancement de projets par des équipes managériales inexpérimentées : incitées à agir vite sans trop réfléchir, celles-ci proposaient des plans de développement très agressifs que leur conseil d'administration entérinait sans se poser de question, prenant ainsi leur part de responsabilité des échecs qui, le plus souvent, ne manquaient pas de suivre. Ce n'était certes pas une fatalité et je suis sûr qu'il y a de très nombreux contre-exemples ; cependant, lorsque l'on compare l'argent investi à celui que l'on recueille quelques années plus tard, on voit bien que l'expérience paie.

L'inertie du marché

Sous prétexte que les magnétoscopes se sont développés plus vite que la télévision, et les DVD plus vite que les magnétoscopes, penser qu'automatiquement la génération d'après se

développera encore plus vite est une erreur d'analyse, de jugement, de marketing, erreur commise par nombre d'équipes entrepreneuriales, mais aussi par leurs conseils d'administration où siègent des capitaux risqués. Des start-ups s'efforçant de pousser un produit ont vu leur marché réagir mollement, tout simplement parce que ce n'est pas si simple de changer les habitudes des entreprises et du public.

Soyons donc très prudents, nous, les capitaux risqués, vérifions quatre fois les chiffres qui nous sont présentés, dans des évaluations de marché, dans la vitesse à laquelle les nouveaux modèles peuvent se développer dans le marché, et plus le modèle est innovant, plus nous devons être sceptiques.

Les raisons de l'imprudence

Pourquoi ces leçons ont-elles été ainsi oubliées ? Le monde des capitaux risqués est une industrie relativement récente, qui a connu des succès retentissants au début des années 1990 : certains fonds étaient arrivés à rendre plusieurs dizaines de fois les capitaux qui leur avaient été confiés par des fonds de pension ou de grands institutionnels financiers. Cela dit, lorsque ces investisseurs confiaient 1 % de leurs actifs à des capitaux risqués, ils confiaient tout le reste soit à la Bourse – sous la forme d'obligations – soit au marché de l'immobilier, donc avec des retours financiers bien moindres. Quand ils se sont aperçus que les capitaux risqués pouvaient générer de tels retours, cela a suscité une certaine forme d'appétit, et le pourcentage des fonds qui leur étaient confiés a vite augmenté, même trop vite, ce qui a conduit à un sur-financement. Comme les offres de projets se faisaient rares pour une telle abondance de fonds prêts à investir, et on a vu certaines scènes où c'était à celui qui sortirait son chéquier le premier. Chez Atlas, tout en s'en mordant les doigts, on sourit encore aujourd'hui du fameux investissement que nous avons fait en moins de 24 heures.

Cela dit de nombreux professionnels ayant refusé des fonds en sachant pertinemment qu'ils ne pourraient pas les placer, de l'argent s'est trouvé disponible et cela a suscité des vocations. C'est pourquoi, toutes proportions gardées, il y a eu autant de start-ups dans le monde des capitaux risqués que dans le monde industriel qu'ils étaient censés financer. Du coup des gens très talentueux dans leur ancien métier se sont improvisés capitaux risqués, en oubliant que lorsque l'on change de métier, il faut prendre le temps d'apprendre le nouveau. C'est pourquoi les leçons apprises par la précédente génération de capitaux risqués ne se sont pas transmises à la nouvelle. Mais ce sur-financement des capitaux risqués s'est progressivement tari, de même que celui des start-ups.

Le même phénomène financier s'est produit sur les marchés publics. Les montants brassés par des places financières comme le NASDAQ sont très petits par rapport aux marchés traditionnels. Donc il suffisait que 0,5 % des porteurs de parts de Général Motors veuillent faire un arbitrage en faveur du NASDAQ ou du nouveau marché, pour que cela crée un afflux de fonds sur ces marchés secondaires, et donc génère automatiquement une inflation ; elle a été d'autant plus forte que l'offre sur ces marchés se faisait rare, la plupart des start-ups se faisant coter pour une partie relativement faible de leurs titres. L'inflation était inévitable, et la bulle prévisible ; son éclatement avait été du reste prévu par des économistes qui n'ont pas été entendus à temps par la majorité des investisseurs.

Deux ans à rattraper

Pierre-Jean BENGHOZI : Le démarrage de la nouvelle économie s'est effectué deux bonnes années après l'émergence du phénomène aux États-Unis. Ce retard à l'allumage s'est compensé par une accélération très forte : en 1999 notamment, la France a connu des taux de croissance beaucoup plus importants que les autres pays occidentaux, notamment en matière de nombre d'internautes, de volume du commerce électronique, de nombre de sites, de fonds levés, etc.. Ce qui explique peut-être la tentation à certains moments d'aller plus vite que la musique.

Ce rattrapage a engendré des spécificités de développement :

- la constitution et la croissance des start-ups se sont opérées avec un moindre recours à la Bourse qu'aux États-Unis ;
- un certain jeunisme des fonds d'investissements s'est traduit par des formes inhabituelles de partenariat en France, avec une proportion très importante de gens issus des écoles, et des créateurs d'entreprise venant du terrain, inexpérimentés ou sans diplôme particulier, qui ont pu constituer leur entreprise et la démarrer.
- la possibilité pour des entrepreneurs français de s'appuyer sur des modèles déjà éprouvés aux États-Unis, ce qui réduisait la prise de risque.

Des modèles différents en concurrence

Pour des biens tout à fait similaires, des entreprises sont rentrées en concurrence à partir de modèles économiques radicalement différents.

Par exemple, la fourniture en ligne de musique gratuite au format Mp3 a été le fait :

- de fournisseurs d'accès internet, qui ont cherché à enrichir leur offre d'abonnements en fournissant des contenus et notamment de la musique ;
- de vendeurs de logiciels permettant l'écoute des sons ou de constructeurs de matériels hi-fi qui ont cherché à vendre indirectement des services ou des produits techniques ;
- de *majors* de la diffusion musicale ou de vendeurs de disques en ligne soucieux de drainer des consommateurs et réaliser des ventes ;
- de sites dédiés qui se sont construits explicitement autour de la valorisation du téléchargement, je pense à Napster ou Mp3.com qui ont voulu proposer des sortes de galeries commerciales en se finançant sur la publicité grâce au nombre de clients qu'ils attiraient ;
- d'artistes qui ont cherché à acquérir de la notoriété.

On voit bien que les formes de la concurrence traditionnelle ont été bousculées : en fait, se sont retrouvées, sur les mêmes marchés, des entreprises qui sont parties de compétences, ressources et points de départ très variés et qui avaient surtout des modèles économiques très différents.

Des caractéristiques variées

Le rapport aux budgets

Certains sites cherchaient à équilibrer simplement leurs frais de fonctionnement en se disant que finalement le capital investi au départ se rembourserait sur la valeur de l'action. D'autres en revanche ont cherché d'emblée à réintégrer les dépenses initiales dans leur modèle économique, ce qui était évidemment très difficile quand elles étaient importantes.

Le rapport au territoire

Les sites ont organisé de façon différenciée leur rapport au monde "réel". Quand on compare par exemple Aquarelle.com et Interflora on voit bien que l'on a autour de la vente de fleurs deux modèles radicalement différents :

- l'idée d'Aquarelle est de tout centraliser sur une plate-forme logistique en achetant directement en Hollande des fleurs, donc en bénéficiant de tarifs plus intéressants et en s'appuyant sur la forte capacité logistique pour standardiser les bouquets, et garantir un bon niveau de qualité puisqu'en deux jours les fleurs passent des halles hollandaises au consommateur final ;
- Interflora est un modèle radicalement différent puisqu'il s'appuie sur la mise en réseau de fleuristes répartis sur tout le territoire, qui peuvent donc livrer très rapidement, mais dont il est difficile de contrôler la qualité finale : la forme et la composition du bouquet, la fraîcheur des fleurs, etc.

L'importance des réseaux

Quand le commerce électronique a commencé à se développer, chacun pensait que les grandes entreprises pourraient attaquer les petites sur des marchés de niche, et à l'inverse, que les PMI auraient accès à des marchés mondiaux qui jusque-là leur étaient fermés. On voit aujourd'hui qu'à travers le développement de l'internet, c'est la capacité ou non d'organiser des réseaux qui devient importante, et pas simplement celle d'attaquer directement un marché plus ou moins mondialisé.

La spirale de la croissance

La gratuité – en fait le financement par la publicité –, a entraîné certains sites dans une spirale infernale de croissance : on attire davantage de publicité si on a plus de connexions, de consommateurs, ou de clients, même si ceux-ci ne paient pas. Cela a entraîné une logique d'enrichissement permanent des services. Par exemple, Caramail s'est constitué au départ en fournissant des adresses email gratuites, mais a proposé rapidement des forums, des communautés, des services accessoires, condition sine qua non pour arriver à “contrôler” le client final et à le piéger dans une offre élargie. Cette logique de croissance entraîne des dépenses de promotion, d'enrichissement en termes techniques, qui vont accélérer la nécessité de trouver de nouveaux financements.

Trois ressources importantes

La spécificité des différents modèles de site à l'œuvre tient à la transformation de l'organisation des chaînes de valeur autour de trois ressources importantes :

- la maîtrise des informations sur les clients, sur les produits, sur les marchés et les concurrents ;
- la maîtrise des compétences techniques et informatiques, car une idée marketing n'a jamais suffi à elle seule au succès d'un site ;
- la maîtrise du territoire, dont j'ai parlé à l'instant.

Les sites s'organisent autour de ces trois ressources avec un poids grandissant d'intervenants qui ne sont plus simplement les producteurs industriels classiques mais soit des distributeurs, soit des offreurs de technologie, soit éventuellement de nouveaux “intermédiaires” qui contrôlent l'information sur les clients ou l'information sur les marchés.

Les effets

La première conséquence de ces phénomènes en France est un effet d'entraînement sur le capital risque et sur l'entrepreneuriat. Pendant des années les pouvoirs publics avaient développé des politiques pour favoriser la création d'entreprise sans grand succès. À l'occasion du développement de la nouvelle économie, des dispositifs se sont mis en place en dehors de la sphère publique, entraînant un effet d'apprentissage et d'expérience sur la création d'entreprise dont on peut supposer qu'il va bénéficier à d'autres sphères de la vie économique.

Les effets de cycle de vie que les économistes connaissent bien, se manifestent aussi dans la nouvelle économie. Au démarrage de nouveaux secteurs, l'accent est mis sur la fourniture de contenus, aspect essentiel du développement de l'activité, cela conduit ensuite à une phase de rationalisation où ce sont les aspects de distribution et de maîtrise des coûts qui deviennent très importants. Je pense qu'aujourd'hui on en est à cette phase de rationalisation, aussi bien dans les entreprises traditionnelles présentes sur internet que dans les start-ups.

Une bouffée d'air frais

Michel BERRY : Il y a un an nous avons parlé à l'École de Paris de *La face cachée des start-ups*¹: des jeunes disaient comment ils allaient conquérir le monde. Ensuite, au cours d'une autre séance intitulée *Y a-t-il une nouvelle économie ?*² Jean Gadrey répondait par la négative, mais Philippe Lemoine par l'affirmative, en soulignant toutefois que la Bourse était le pire ennemi de l'internet : après s'être enflammée elle avait reflué et même les bons projets devenaient difficiles à financer.

Après les années de plomb des restructurations, il y avait quand même besoin de rêver, en France, en 1997. La nouvelle économie a apporté une bouffée d'air frais, avec des dollars en plus, ce qui ne gâchait rien. À HEC, si cela avait pu compter pour un séminaire ou un stage validant et déboucher sur le diplôme, un élève de troisième année sur deux aurait préféré passer son temps à lancer sa start-up plutôt que de suivre les cours. Des gens un peu plus avancés dans la carrière, après avoir vécu des fusions successives, me disaient combien ils étaient heureux d'avoir créé leur start-up. Il y avait donc une espèce de tentation de l'aventure, et aussi le modèle jeune. Maintenant je me demande si on trouve encore des aspirants entrepreneurs dans la nouvelle économie. Avez-vous beaucoup d'amis qui veulent se lancer comme il y a trois ans dans la nouvelle économie ?

Alexandre JOSEPH : Quand j'ai pris la décision de monter ma start-up sur internet, en octobre 1998, je l'ai annoncé à mes camarades de promo, mais cela ne leur a fait aucun effet : à l'époque, peu de gens en France savaient ce qu'était internet ; quant à l'entrepreneuriat, c'était très risqué. Un an plus tard, fin 1999, ils refusaient tous des offres d'emploi fermes, parce qu'ils avaient envie de monter leur start-up. Le problème, c'est qu'ils n'avaient pas d'idée – ils faisaient la revue des business plans qui marchaient aux États-Unis pour essayer de les lancer en France –, et ces gens se disaient qu'ils étaient en train de rater la chance de leur vie : c'était la ruée vers l'or et ils étaient les seuls à ne pas être déjà avec leurs outils près de la rivière ou dans la mine. Pendant ce temps, les plus anciens démissionnaient aussi des banques d'affaires, et venaient tenter leur chance dans les start-ups. C'est en avril 2000 que l'hiver est arrivé ; trois mois plus tard, tout le monde était revenu à son emploi initial, et ceux qui avaient voulu monter une start-up avaient abandonné. Cela dit, la nouvelle économie a été l'occasion d'une reconnaissance sociale du rôle d'entrepreneur, même si elle n'a pas poussé plus de gens à monter des entreprises.

Bernard GAUTIER : Des projets, oui, il y en a beaucoup. Mes journées sont remplies de rencontres passionnantes avec des entrepreneurs. Ce sont des cadres de grands groupes, des chercheurs de laboratoires, il y a aussi des étudiants brillants qui feront d'excellents entrepreneurs. Moins de projets nous sont soumis qu'il y a un an ou deux, mais autant qu'il y a trois ou quatre ans. Ceux qui nous sont présentés aujourd'hui le sont par des gens qui se croient réellement et fortement entrepreneurs dans l'âme, parce qu'ils ont vu les dégâts causés autour d'eux par des erreurs de jugement. Ils savent qu'ils devront travailler dur pour réussir et que l'argent facile n'existe pas, contrairement à ce que certains ont pu croire ces dernières années. Oui, on voit toujours des entrepreneurs, ils se sont en quelque sorte auto-sélectionnés, et on en voit de plus en plus, une tendance de fond dans l'économie française.

¹ Jean Ferré, Bernard Maitre, Marc de Scitivaux, Pascal Héron, *La face cachée des start-ups*, "Les Invités" de l'École de Paris du management, octobre 2000 (ref : IN091000).

² Jean Gadrey, Philippe Lemoine, *Y a-t-il une nouvelle économie*, "Les Invités" de l'École de Paris du management, avril 2001 (ref : IN020401).

DÉBAT

La vente

Un intervenant : *Au début de la bulle, l'avenir était d'être Bill Gates, en tout cas de faire une IPO³. Aujourd'hui, au moins 60 % de start-ups se font racheter. J'aimerais avoir votre sentiment sur le devenir des start-ups.*

Bernard Gautier : Considérant les start-ups dans lesquelles nous avons investi au cours des deux ou trois dernières années, certaines ne sont plus là, et la consolidation de celles qui restent et les fusions sont clairement un thème de réflexion pour accompagner la croissance de ces entreprises fortement fragilisées par le fait qu'aujourd'hui trouver du financement est devenu difficile. Il faut donc que les entreprises qui ont un long chemin devant elles se serrent un peu les coudes, renforcent leur activité, créent une vraie valeur économique avant de chercher trop vite la valeur financière.

Pour des capitaux risqués, l'IPO n'est pas un moyen de sortie, mais un moyen de financement de la croissance de l'entreprise. Du reste les IPO ne se font qu'en faisant flotter 15 % ou 20 % du capital : c'est pour lever des fonds, et pour croître, pas pour enrichir les dirigeants. Ce n'est qu'après quelques années que les capitaux risqués ou les entrepreneurs sortent. Pour nous, comme pour les entrepreneurs, le seul mode de sortie qui existe c'est la vente.

Michel Berry : C'est le point de vue du capital risqué. Je comprends qu'un actionnaire qui a mis de l'argent se dit « *si je vends, je récupère mes fonds* », mais est-ce qu'un entrepreneur a envie de se vendre à une grande entreprise ? par exemple, est-ce que votre avenir est d'être vendu à Suez-Lyonnaise ?

Alexandre Joseph : Oui, cela fait partie des rêves. Quand on a Suez et La Poste dans le capital, on ne peut pas oublier qu'un jour ou l'autre l'un des deux voudra 100 % du capital, parce qu'on sera devenu beaucoup trop important dans sa politique, dans sa stratégie de développement de nouveaux métiers ou de consolidation de ses métiers existants. Donc évidemment, pour une société comme E-local, le rachat par l'un des actionnaires actuels est la seule solution de sortie.

Retenir le fondateur ?

M. B. : Mais le risque est alors que le fondateur s'en aille. Les entrepreneurs sont des gens qui ont du caractère, et dans les grandes organisations on n'aime pas les gens trop invivables. Comment faire pour être sûr qu'ils ne partent pas trop vite ?

B. G. : Les entreprises qui rachètent d'autres entreprises dans lesquelles ils estiment que les fondateurs, les dirigeants ou les hommes clés doivent rester à bord ont des moyens, en rachetant leur part que progressivement, avec des systèmes de très gros bonus différés ; on peut imaginer de nombreux systèmes financiers pour retenir ces gens-là. Ce qui avant tout retient l'entrepreneur dans son entreprise, c'est le fait qu'il l'a créée ; s'il a été le fondateur d'origine, l'entreprise est son bébé et donc il faudra quand même qu'il ait de bonnes raisons pour la quitter.

Il y a aussi les cas où les acquéreurs souhaitent le départ de l'entrepreneur. L'homme est clé jusqu'à un certain stade : il a fondé une communauté qui sait vivre sans lui, dans laquelle il doit pouvoir être remplacé du jour au lendemain, et l'entreprise ex-start-up qui vient dans le grand groupe se greffe sur un vaisseau amiral qui saura la conduire. Il y a autant de cas de figure différents que de cas concrets observés.

³ Entrée en Bourse.

Les stock-options

M. B. : Est-ce que les stock-options c'est encore "tendance" ou c'est moins recherché ? Parce beaucoup ont fondu au fur et à mesure que la start-up fondait.

B. G. : En France c'est moins recherché qu'aux États-Unis. On connaît l'histoire du PDG de Versatel qui est un opérateur télécom, une fameuse start-up en Hollande, dont le PDG a été recruté avec un nombre de stock-options fantastique ; sa société a atteint dix milliards de dollars de capitalisation boursière, et à ce moment l'individu pesait plusieurs centaines de millions de dollars ; il a recruté toutes ses équipes avec des paquets de stock-options ; mais les cours ont fondu, et comme il avait un *lock-up* de trois ans, c'est-à-dire qu'il n'avait pas le droit de vendre ses titres pendant trois ans, alors que tous les membres de son équipe avaient un *lock-up* de six mois seulement, ses anciens collaborateurs l'invitent aujourd'hui au bord de leur piscine, et lui, il cherche un job. Voilà un des effets pervers des stock-options. Aujourd'hui des cadres très brillants de très grands groupes viennent vers nous avec des projets d'entreprise, tout simplement parce que les très nombreuses stock-options qu'ils détenaient dans leur grande entreprise ne valent plus rien.

Une nouvelle donne ?

Int : *Dans les propos des orateurs, j'ai perçu comme l'évocation d'une maladie, une mauvaise grippe qui ensuite est passée. Je me demande si au contraire le phénomène des start-ups n'est pas précurseur de ce que va être dorénavant la vie des affaires. Quand on voit le nombre de faillites spectaculaires, de fusions et acquisitions dramatiques, de changements d'orientations très brutaux, d'apparition de produits qui détruisent des grands empires, ne sommes-nous pas entrés dans un monde où le régime permanent et stationnaire des gens sérieux, des rentabilités aux chiffres normaux, est en voie d'extinction ?*

Pierre-Jean Benghozi : « *L'innovation, c'est le reliquat et la compensation indispensable de l'effort de rationalisation des grandes entreprises* » a dit un grand industriel. On est en plein dans cette réflexion très schumpétérienne de la destruction créatrice, puisque si on réduit les personnels dans les entreprises pour augmenter leur productivité, on a forcément besoin d'innovation afin de développer de nouvelles entreprises pour occuper les gens et redynamiser l'économie. De ce point de vue, je pense que l'on peut tout à fait vous suivre.

B. G. : Depuis quinze ans, nombreux sont les indicateurs qui mettent en évidence une bien plus grande volatilité que lors des cinquante années précédentes, sauf quand il y a des événements majeurs tels les guerres. Si vous considérez les groupes qui étaient leaders il y a quinze ans dans chaque catégorie d'industrie, vous allez péniblement retrouver seulement deux ou trois noms aujourd'hui.

Parler de grippe quand il s'agit de start-ups et d'entrepreneurs n'est pas le mot juste... La grippe est virale, alors que l'entrepreneuriat relève de la génétique. Les meilleurs entrepreneurs sont ceux qui ont cela dans le sang depuis leur naissance et qui de toute façon, quoi qu'ils fassent, finiront entrepreneurs.

M. B. : Je crois quand même que la grippe a sévi : on ne pouvait pas manquer de s'inquiéter de voir autant de grandes écoles former à la création d'entreprises, ce qui a quand même propagé l'idée que c'était assez facile ; cela a lancé à l'aventure de nombreux jeunes qui n'avaient absolument pas les gènes pour le faire, et entraîné des massacres inutiles en assez grand nombre.

B. G. : Il y a eu en effet pas mal de déperdition, mais cette période a quand même eu le mérite de changer les mentalités, et de susciter quelques vocations de vrais entrepreneurs qui n'auraient peut-être pas choisi l'entrepreneuriat.

Ne pas confondre

Int. : *Il me semble que tout ce débat gagnerait en clarté si on distinguait le phénomène internet du phénomène de la création d'entreprise en général.*

B. G. : Je crois que c'est une précision très utile à apporter. Il y a bien d'autres domaines de création de start-ups, et je ne voudrais pas que l'on associe le mot start-up forcément à l'internet ; le mot internet est lui-même trop vague : il y a autour de l'internet des projets technologiques, de contenus, de service, des projets très variés. Aujourd'hui à peu près 20 % des projets que nous regardons avec intérêt sont des projets qu'on peut qualifier d'internet au sens "site internet", soit de service, soit de contenus. Il y a maintenant derrière le mot internet, 20 à 25 % d'autres projets sur lesquels on peut mettre le qualificatif de technologiques.

Le capital risque en question

Int. : *N'est-ce pas le modèle-même du capital risque qui est à revoir ? Une société de capital risque a un portefeuille très large, et statistiquement elle peut espérer en sortir globalement par le haut. Mais quand on se place du point de vue des créateurs d'entreprise, vous les mettez dans une situation extrêmement artificielle puisqu'ils doivent dépenser un flux maximum d'argent en un temps donné, or les start-ups abordent des domaines encore assez inconnus ; déjà le marché n'est pas évident, mais surtout la cinétique d'atteinte du marché n'est pas maîtrisée, c'est-à-dire qu'on raisonne en régime permanent, alors qu'en fait on est dans un régime transitoire. Or il y a finalement très peu de chances pour qu'au moment où il n'y a plus de sous on ait, en étant parti de zéro, un volume de recettes qui soit au moins égal au débit de dépenses que vous avez imposé par le système de financement mis en œuvre.*

B. G. : Il y a des faits très justes dans ce que vous dites. La profession a incité des entrepreneurs à brûler un peu trop vite leur kérosène, et à se trouver sans carburant au milieu de l'Atlantique. C'est effectivement une faute lourde ; certaines faillites sont peut-être en partie dues au management qui n'a pas su se défendre contre cela, mais aussi au conseil d'administration – dans ces cas-là maîtrisé par les capitaux risqueurs – qui a laissé faire.

Mais on ne s'improvise pas capital risqueur. John Doerr – un des fondateurs de Kleiner Perking – qui a généré des milliards de dollars de plus-value pour ses investisseurs, dit qu'il faut qu'un capital risqueur ait dépensé entre cinquante et cent millions de dollars en pure perte avant de savoir de quoi il parle.

Très grossièrement il y a deux types de capitaux risqueurs, les joueurs et les travailleurs. Les premiers vont jouer sur les statistiques, ce qui est tout à fait respectable, puisque ce qu'on leur demande in fine c'est de générer de l'argent, pas seulement pour leur profit personnel, mais généralement pour le profit de fonds de pension. Les seconds, les travailleurs, au lieu de miser sur cent entreprises, n'investissent l'argent des fonds de pension que sur cinq ou dix, mais ils leur consacrent beaucoup de temps. C'est le camp qu'a choisi Atlas Venture : chaque *partner* passe en moyenne 50 % à 60 % de son temps avec les quatre ou cinq entreprises qu'il a dans son portefeuille – davantage de temps qu'un administrateur moyen d'une grande ou moyenne entreprise française – afin de les aider à ne pas tomber dans les mésaventures traditionnelles des start-ups. Il doit être le premier conseiller de ces entreprises, dans l'intérêt des entrepreneurs et du patrimoine qu'il défend.

Présentation des orateurs :

Pierre-Jean Benghozi : directeur de recherche CNRS au Centre de recherche en gestion de l'École polytechnique, spécialiste du secteur des télécommunications et des industries culturelles sur lesquelles il a publié plusieurs ouvrages et publications ; ses travaux actuels portent sur les impacts organisationnels des technologies internet ainsi que sur la régulation des droits des propriétés intellectuelles.
adresse e-mail : benghozi@poly.polytechnique.fr

Bernard Gautier : il a rejoint Atlas Venture au début 2001 après douze ans chez Bain et Compagnie ; il a une expérience approfondie des domaines de technologies de l'information, des télécommunications, et des services associés ainsi que des fonds de LBO et de Private Equity. Ingénieur de formation, diplômé de l'École supérieure d'électricité, il a également obtenu un diplôme d'économie de l'Université de Paris Sorbonne. Il est actuellement au conseil d'administration de Sporever et d'Avivias.

Alexandre Joseph : diplômé de l'ESSEC (99) et titulaire du CAPA (97) ; il est fondateur et président du directoire de E-local.
ajoseph@e-local.net et www.e-local.com

Diffusion avril 2002