

Quand la French Tech s'emballe : ces startups qui lèvent des fonds plusieurs fois par an

Lever des fonds plusieurs fois par an ? Challenge accepted pour certaines startups qui n'hésitent plus à enchaîner les tours de table. Parce qu'elles le valent bien.

12 octobre 2021

Mise à jour le 12 octobre 2021 d'un article publié le 31 août 2021

Deux levées en six mois pour Kili Technology : 5 millions d'euros en janvier dernier puis 21 millions en juillet 2021, deux pour Homa Games en février puis en octobre 2021. Et pas moins de quatre levées en 14 mois pour Sorare : 3,5 millions d'euros en juillet 2020, puis à nouveau 3,5 millions d'euros moins de six mois plus tard, en décembre de la même année, 40 millions d'euros en février dernier. et enfin un tour historique de 500 millions début septembre. Un nouveau tour de table, d'un montant inédit, est en préparation, ce qui porterait le total à quatre opérations annoncées en à peine plus d'un an. Alors que les entreprises levaient traditionnellement tous les deux ans, le rythme s'est considérablement accéléré ces derniers mois sous l'effet de l'abondance de capitaux disponibles sur le marché. Des scaleups comme Doctolib ou ManoMano avaient déjà pris le pli d'annoncer une levée par an. Mais ce sont désormais des startups plus jeunes qui s'alignent sur ce rythme de haute intensité... et l'accélèrent encore !

" C'est un phénomène nouveau qu'on observe en effet depuis le Covid, atteste Pierre Entremont, co-fondateur et partner du fonds Frst. C'est la manifestation à la fois de l'abondance de capitaux sur le marché et de la vitesse de croissance des startups les plus véloces, qui grandissent plus vite qu'avant. " Mais attention, pas question de croire que l'argent ruisselle à tel point que n'importe qui pourrait lever n'importe quand - et surtout pas plusieurs fois dans l'année. " Cela devient intéressant pour les entrepreneurs à partir du moment où l'entreprise a un modèle qui fonctionne, qui a trouvé son product-market fit et où l'entreprise a une valeur à tout moment parce qu'elle peut montrer des clients, des chiffres de croissance ", prévient l'investisseur.

Car si l'entreprise doit lever, dès la phase d'amorçage, plusieurs fois dans l'année et sans pouvoir justifier pour cela d'incroyables métriques, c'est tout simplement parce que son modèle est trop consommateur de cash.

"Avant le product-market fit, entre le premier jour

où il n'y a rien à montrer et la première année où il n'y a toujours pas grand chose, avoir besoin de relever sans avoir quoi que ce soit de nouveau à présenter, c'est mettre en danger le projet"

Pierre Entremont, co-fondateur et partner de Frst

Pour les autres, cette phase peut être une question de timing - un fonds qui est très intéressé mais qui n'a pas le temps à consacrer à l'opération au moment où elle se réalise ou qui arrive trop tardivement dans les discussions, sur la recommandation d'un autre investisseur, par exemple. La deuxième annonce constitue alors davantage un complément du premier tour.

Pas les mêmes leviers en B2B et en B2C

Pour autant, à l'instar de Kili Technology ou Sorare, certaines entreprises enchaînent les closings avec des montants non négligeables. Avec néanmoins des objectifs différents que l'entreprise ait un modèle B2B ou B2C (ou B2B2C), comme le souligne Romain Dehaussy, partner de la banque d'affaires Cambon Partner. Une entreprise B2B comme Kili Technology " n'a pas le temps de déployer l'argent levé précédemment en seulement six mois, en général utilisé pour recruter : le temps de trouver le bon commercial, qu'il comprenne le produit et commence à vendre, il ne se passe pas grand chose en six mois ", explique l'intermédiaire. Il s'agit alors surtout d'une question d'opportunisme : " Quand une entreprise est solide sur ses fondamentaux (le produit, la stratégie, le business développement), alors je pense qu'il ne faut pas hésiter à lever de l'argent, même quand ce n'est pas indispensable et qu'on a encore de la trésorerie ", conseille François-Xavier Leduc, co-fondateur et CEO de Kili Technology. L'argent coule à flots, l'entreprise est en position de force pour négocier des term-sheets avec une dilution moindre des fondateurs et une belle valorisation à la clé : les voyants sont au vert.

C'est un peu différent pour les entreprises s'adressant, *in fine*, aux consommateurs et qui ont en général besoin de beaucoup d'argent pour verrouiller leur marché. Pour autant, " si l'entreprise investit d'importantes sommes en marketing et que cela lui rapporte des sommes faramineuses, elle prouve en quelques mois que la manière dont elle a déployé son capital est pertinente ", note Romain Dehaussy. Et se place donc en situation de convaincre de nouveaux investisseurs. C'est d'autant plus facile si, comme Sorare, l'entreprise a un modèle qui lui permet d'être rentable et que les levées de fonds n'agissent que comme des accélérateurs.

C'est alors un coup de maître parce que ces entreprises lèvent beaucoup en peu de temps et en y consacrant peu de temps également, contrairement à ce qu'on pourrait croire. L'abondance de capitaux disponibles a complètement changé les relations entre fonds et entrepreneurs : pour les meilleures entreprises, pas question de démarcher les investisseurs, ce sont eux qui réclament une place à leur capital. Et la concurrence leur impose de se décider vite, pour ne pas se faire prendre de vitesse. " Il y a un présupposé selon lequel lever des fonds prend

beaucoup de temps et détourne l'entrepreneur de l'opérationnel : ce n'est plus tout à fait vrai, explique Boris Golden, partner chez Partech. Aujourd'hui, certains fonds peuvent faire des rendez-vous de deux heures et présenter une term-sheet parce qu'ils ont fait le travail de due diligence en amont. Quelques jours de travail du côté de l'entreprise peuvent donc déboucher sur une très belle levée de fonds. "

" Six mois, c'est la semaine d'après dans notre business "

Romain Dehaussy, partner de la banque d'affaires Cambon Partners

Certaines opérations prennent néanmoins un peu plus de temps. Et cela pourrait bien *" favoriser la création de nouveaux rôles dans les entreprises "*, imagine Pierre Entremont. Un rôle proche du CFO, qui se consacrerait alors uniquement aux opérations quotidiennes, tandis qu'un nouveau métier — une sorte de *" chief investors officer "* — *" professionnaliserait la fonction finance des startups et les relations avec les investisseurs en produisant les documents exigés et en répondant à leurs questions "*.

Entrepreneur qui rit, investisseur qui pleure ?

Effectuer plusieurs levées en peu de temps est ainsi un double jackpot pour les entreprises qui peuvent se le permettre : un gain financier mais aussi stratégique. *" Quel serait le coût de ne pas lever ?, s'interroge Boris Golden. L'entreprise n'aurait pas les mêmes moyens que ses concurrents et de beaux investisseurs partirait chez la concurrence. Le coût pourrait être très important. "* Carton plein pour les entrepreneurs... au grand dam des investisseurs ? *" L'ancien format où les entreprises levaient tous les deux ans arrangeait plutôt les investisseurs, reconnaît Pierre Entremont. Ce qui provoque plus de dilution côté entrepreneurs provoque plus de détention côté investisseurs. "*

Des tours de table plus rapprochés, pour des montants importants et avec des valorisations qui s'envolent opèrent forcément un tri parmi les investisseurs. *" Certains fonds seront obligés de passer leur tour parce que leur niveau de détention ne sera pas rentable par rapport au temps qu'ils consacreront au suivi de l'entreprise "*, anticipe le partner de Frst, qui estime que cela *" favorisera l'arrivée sur le marché ou la croissance de nouveaux acteurs, qui accepteront d'avoir des parts plus faibles de capital "*.

Mais cela devrait aussi avoir pour conséquence de mieux rémunérer les VCs qui ont pris les plus grands risques, dès l'amorçage. Car si leur intérêt à court terme peut être moindre parce qu'ils sont davantage dilués, leur intérêt à long terme — à savoir détenir une action la plus chère possible alors qu'ils l'ont payée le moins cher possible — se renforce : comme un tour

intermédiaire permet de doper la valorisation, ceux ayant investi le plus tôt en sortiront gagnants. Sur ce point, investisseurs et entrepreneurs trouveront même un terrain d'entente : faire des tours de table aussi récurrents permet de remettre à jour la valorisation de l'entreprise à un rythme tel qu'une entrée en Bourse présente moins d'intérêt. En effet, les levées consécutives ancrent la valorisation dans l'histoire de l'évolution du capital de la scaleup et donnent aux actionnaires la liquidité qu'ils attendaient auparavant d'une cotation.

Reste un écueil, toujours le même : l'humain. Après une période où l'accès au capital était bien moins facile, certaines jeunes entreprises pourraient être tentées de se laisser tourner la tête. "*Attention de ne pas devenir une entreprise sous perfusion de cash facile, parce qu'on ne sait pas quand la musique va se calmer*", avertit Boris Golden. "*Si l'on s'habitue à lever des fonds, on ne fait pas d'efforts de disette et on peut être tenté d'être moins efficace.*" Un entrepreneur avertit en vaut deux.

Article écrit par Geraldine Russell