

Louvain School of Management

“ BEPARK VERS LA SCALE-UP : LEVÉE DE FONDS OU RESSOURCES INTERNES, QUEL FINANCEMENT POUR LA STRATÉGIE DE CROISSANCE ? “

Auteur : Louis Gilliaux
Promoteur(s) : Amélie Jacquemin (Pierre Degand)
Année académique 2018-2019
Master 120 en sciences de gestion (Louvain-La-Neuve)

Résumé

L'entreprise BePark s'interroge sur le financement de sa nouvelle stratégie de croissance afin de soutenir sa transition vers une scale-up.

La première partie de ce travail a consisté en une revue de littérature à propos des notions de start-up et de leur cycle de vie, de la notion de scale-up, de la notion de croissance ainsi qu'une revue des différents modes de financement concernant les jeunes entreprises innovantes.

Ces apports théoriques ont été confrontés avec les résultats de l'enquête qualitative portant sur le cas de BePark ainsi que sur l'expérience de quelques start-up et entreprises belges au business model similaire à celui de l'entreprise sujet de ce mémoire.

Cela a permis de dégager quelques pistes sur le financement de la stratégie de croissance. La décision s'orientant vers une levée de fonds sous réserve d'analyses plus approfondies sur les paramètres financiers.

Remerciements

Je tiens à remercier profondément ma promotrice, la professeure Amélie Jacquemin pour m'avoir guidé et soutenu tout au long de ce long parcours.

Je remercie également le professeur Pierre Degand pour son rôle de co-promoteur ayant permis la finalisation et la remise de ce mémoire.

Je remercie également mon maître de stage, Julien Vandeleene CEO de BePark, pour son soutien, son temps et ses bons conseils sans qui il aurait été impossible de réaliser ce mémoire projet.

Je remercie Alessandro Mazzuchetti, Pierre-Olivier Danhaie, Gregory Blondeau, et Julien Vandeleene pour leur temps consacré à partager leur riche et précieuse expertise durant les entretiens.

Enfin, je tiens à remercier chaleureusement mes proches pour leur soutien technique et moral avec une attention particulière envers mes parents et mon amie pour m'avoir soutenu sans relâche et aidé dans la relecture finale de ce mémoire.

Table des matières

<i>I. Introduction</i>	5
A. Cadre du mémoire	5
B. La problématique	6
<i>II. Méthodologie et terrain de recherche</i>	7
<u>PARTIE I : Définitions et revue de littérature</u>	11
<i>I. CHAPITRE 1 : Les différentes étapes de vie d'une jeune entreprise, de la start-up vers l'entreprise établie.</i>	11
A. Définition de la start-up	11
B. Cycle de Vie	12
1. Early stage : Bootstrapping et Amorçage	13
2. Mise à l'échelle	15
3. Expansion et Rationalisation	16
C. Les principaux Challenges	16
D. La valorisation	18
<i>II. CHAPITRE 2 : La Scale-up</i>	21
A. Les sept caractéristiques d'une scale-up selon Rocketspace	21
B. Les challenges de la Scalabilité	23
<i>III. CHAPITRE 3 : La Croissance</i>	27
A. Concept de croissance	27
1. Croissance Interne	27
2. Croissance Externe	27
B. Les trajectoires de la croissance	28
<i>IV. CHAPITRE 4 : La question du financement et les implications managériales</i>	31
A. Financement interne : autofinancement	31
B. Financements externes dilutifs : apports en fonds propres	32
1. Le capital à risque (venture capital)	32
2. Business Angels	36
3. Crowdfunding	37
C. Financement externe non dilutif : Dette	38
D. Aides Publiques	39

I. Étude de cas externes.....	41
A. Odoo	41
1. Les pivots	41
2. Les levées de fonds	42
3. Cycle de vie.....	44
B. Verbolia.....	44
1. Les levées de fonds	45
C. Proxyclick	46
1. Histoire de Proxyclick et financement	46
2. Vision sur l'entrepreneuriat en Belgique	48
D. Leansquare	49
1. Définition de start-up et facteurs de succès.....	49
2. La levée de fonds	49
II. Etude de cas interne - BePark.....	52
A. L'entreprise	52
B. Les échecs.....	53
C. Le pivot.....	54
D. Le financement	55
E. L'avenir.....	56
III. Analyse comparative	57
A. Cycle de vie et scale-up	57
B. Les Pivots	58
C. Typologie de levées de fonds	58
D. Déterminants du choix de levée de fonds.....	59
CONCLUSION.....	63
BIBLIOGRAPHIE	65
ANNEXES	69

Listes

A. Liste des figures

Figure 1 – Cycle de vie d’une start-up et son financement.....P.13

Figure 2 – Fonctionnement d’une société de capital-risque.....P.33

B. Liste des tableaux

Tableau 1 – Entreprises et personnes participant à l’entretien.....P.41

C. Liste des annexes

Annexe 1 – Interview d’Alessandro Mazzocchi pour Odoo.....P.69

Annexe 2 – Interview de Pierre-Olivier Danhaive pour Verbolia.....P.76

Annexe 3 – Interview de Gregory Blondeau pour Proxyclick P.91

Annexe 4 – Interview de Ben Piquard pour Leansquare.P.103

Annexe 5 – Interview de Julien Vandeleene pour BePark.P.114

Annexe 6 – Ancienne interview de Julien Vandeleene effectué par
Giovanni Molinaro¹.....P.125

¹ Dans le cadre du stage chez BePark, mon collègue stagiaire Giovanni Molinaro ayant déjà effectué une interview avec Julien Vandeleene en lien avec la question de scale-up. Ce collègue m’a accordé son **accord explicite** concernant l’utilisation de l’intégralité de cette interview.

I. Introduction

A. Cadre du mémoire

Ce mémoire-projet, traite la question du financement d'une start-up en transition vers la scale-up au regard de sa stratégie de croissance. Tout démarre d'un intérêt pour l'entrepreneuriat durant mes études. En effet, une partie de mon activité extra-académique a été de participer dans un club d'étudiants, promouvant l'entrepreneuriat en Belgique et présent sur le campus de Louvain-La-Neuve, nommé Ustart. La question et l'étude de l'entrepreneuriat est un phénomène qui a éveillé ma curiosité ces dernières années. A la fin de mes études et en parallèle à ce mémoire j'ai d'ailleurs décidé d'effectuer mon stage chez BePark, une jeune entreprise fondée en 2011 par Julien Vandeleene, mon maître de stage, qui est par ailleurs un alumni du master CPME de la Louvain School of Management.

Durant ce stage, j'ai eu l'occasion de découvrir l'entreprise et son environnement par mon rôle de Business Developer avec comme mission d'aider BePark à étendre ses activités. BePark est une entreprise qui a été créée afin de répondre à un besoin, les emplacements de parking à Bruxelles.

Comment ? En partant du constat que 95% des emplacements de parkings en voirie étaient constamment occupés alors que 25% des emplacements de parkings hors voirie, dans des propriétés privées étaient constamment inoccupés. L'idée était donc de lier cette offre et demande de parking par le service BePark. (BePark, 2016).

Au travers des années et avec l'expérience, l'entreprise a grandi, la mission aussi. Aujourd'hui, BePark délivre un service plus complet afin de répondre à sa nouvelle mission qui est de créer une meilleure expérience de mobilité pour cette génération et la prochaine. Cette mission s'inscrit au coeur de la nouvelle stratégie de croissance développée par l'entreprise via une diversification des produits avec le développement de trois services : Value, Platform et Spaces. (BePark, 2019b)

Cette stratégie de croissance s'effectue également par la diversification des marchés. Mon rôle en tant que Business Developer a été de participer activement à la mise en pratique de cette nouvelle stratégie en explorant de nouveaux marchés et de nouveaux acteurs.

B. La problématique

Cette stratégie de croissance s'établit dans une optique de croissance afin de répondre de la meilleure manière possible aux besoins du marché, de se maintenir face à la concurrence, et rechercher la rentabilité afin d'être une entreprise pérenne et de ne pas tomber en faillite.

C'est pourquoi la question de cette croissance doit être également remise en contexte avec le cycle de vie d'une start-up. En 2018, seules 5% des start-ups sont passées au stade de scale-up (EY, 2018). BePark aujourd'hui est rentable et sa croissance est stable. La société a connu plusieurs transformations et vise aujourd'hui le statut de scale-up. Si la stratégie de croissance de l'entreprise a été fixée par le management, la question à laquelle l'entreprise fait face actuellement est de déterminer la stratégie de financement. Est-ce que BePark bien que rentable, devrait lever des fonds afin de mettre en oeuvre leur stratégie de croissance ?

En effet, BePark est rentable depuis 2018 et sa croissance en 2019 avoisine les 50%. Point de vue financier, la stratégie depuis 1 ans est celle de la croissance organique via l'autofinancement. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 6) C'est à dire que la stratégie de croissance est financée totalement par les bénéfices reportés.

De prime abord, cette stratégie de financement semble moins risquée et plus confortable mais avec la conséquence d'un champ d'action limité en comparaison à une levée de fonds qui serait plus risquée mais permettrait de soutenir plus rapidement la croissance de l'entreprise. La première question est donc de déterminer si dans le cadre de BePark, une levée de fonds externe serait préférable à une stratégie d'autofinancement. Pour répondre à cette question il faut aussi établir les différentes possibilités et typologies de levées de fonds existantes et les implications qui en découlent. En résumé, l'objectif de ce mémoire projet est de répondre à ces différentes questions et d'éclairer le management sur la problématique suivante :

“ BePark vers la scale-up : Levée de fonds ou ressources internes, quel financement pour la stratégie de croissance ? “

II. Méthodologie et terrain de recherche

Ce mémoire-projet a été effectué en deux parties distinctes. D'abord une étude théorique, avec une revue de la littérature scientifique en lien avec la question de recherche. Cette première partie théorique a été scindée en trois points en lien avec la question de recherche. Le premier point concerne la définition de start-up et la présentation du concept de cycle de vie en guise d'introduction au deuxième point avec le concept de scale-up. Le troisième point se centre sur la question de la stratégie de croissance et enfin le dernier et quatrième point de cette partie théorique se concentre sur les typologies de levée de fonds.

Pour cette revue de littérature, la première méthode employée pour la recherche d'articles scientifiques et ouvrages de référence a été d'effectuer une recherche par mots clés liée à chaque point définis ci-dessus sur des plateformes internet tel que Libellule et Google Scholar afin de récolter un nombre important d'articles scientifiques abordant le sujet. Le critère de sélection était de récolter des articles pertinents en relation avec le sujet apporté, le plus récents possible et adaptés à la situation entrepreneuriale belge. En complément des références académiques, des livres de référence en sciences de gestion et en entrepreneuriat ont été utilisés pour compléter et approfondir la matière.

Enfin, par le caractère récent de certains thèmes abordés, la finance entrepreneuriale liée aux scale-up étant un sujet d'étude relativement nouveau, des références non académiques fiables provenant de source en ligne ont été utilisées pour compléter l'apport théorique.

L'objectif dans cette partie était de présenter la théorie connue sur le sujet de la manière la plus précise, la plus fiable et la plus récente possible afin d'avoir les éléments les plus pertinents afin de répondre à la problématique de la société BePark.

La deuxième partie de ce travail se concentre sur une étude empirique afin de comparer la théorie avec la pratique. Au vu de la nature du mémoire et de la problématique, il s'est avéré plus pertinent d'effectuer une étude qualitative avec des entretiens individuels afin de recueillir l'expérience d'entrepreneurs et spécialistes ayant fait face à cette question du financement. Les personnes interviewées étant spécialisées dans le domaine en question, la nature de l'entretien était semi-directif, l'ordre et l'importance des questions variant selon l'interlocuteur et

l'expérience vécue. Les questions posées portaient principalement sur l'historique et expérience vécue par l'interlocuteur que cela soit dans le cas de leur projet entrepreneurial ou en tant qu'investisseur avec comme élément central les stratégies de financement, les choix stratégiques et les levées de fonds. L'objectif étant de comparer l'expérience du vécu avec la théorie pour donner des pistes d'action face à la problématique de BePark.

Les entreprises et personnes contactées ont été sélectionnées sur les critères suivants : ce sont des entreprises belges, au business model et parcours similaire à celui de BePark, et ayant effectué des levées de fonds pour grandir et scaler. D'une base de données regroupant une vingtaine de contacts, trois profils se sont démarqués par leurs caractéristiques et disponibilité pour un entretien. Il s'agit de jeunes entreprises belges offrant un produit Saas avec un business model basé sur les revenus récurrents et ayant connu un parcours entrepreneurial, à l'image de BePark. Cet échantillon étant non-exhaustif, il peut y avoir un biais de sélection.

La première entreprise choisie pour l'entretien a été Odoo, un des exemples les plus marquants du succès entrepreneurial en Belgique. Le fondateur Fabien Pinckaers étant fort occupé, l'entretien a été effectué avec le Chief Financial Officer de l'entreprise, Alessandro Mazzocchetti. Le deuxième entretien a été effectué avec l'entrepreneur Pierre-Olivier Danhaive et ses différentes expériences en terme de financement et profils d'investisseurs et son dernier projet entrepreneurial en date, Verbolia, un service de SEO. Le troisième entretien a été effectué avec le fondateur de Proxyclick, Gregory Blondeau. Ce dernier est revenu sur son expérience personnelle mais aussi sur l'écosystème entrepreneurial en Belgique et plus précisément sur les scale-up.

Enfin, un quatrième entretien a été effectué avec cette fois-ci un investisseur, en l'occurrence Ben Piquard, CEO de Leansquare, où ce dernier est revenu sur les différentes typologies d'investisseurs.

Le deuxième point de la partie pratique porte sur une étude interne de l'entreprise BePark à l'aide des différents entretiens effectués avec le fondateur Julien Vandeleene. A cela s'ajoutent également les informations tirées de ressources internes à l'entreprise.

Le troisième point de cette partie porte sur une analyse thématique de ces entretiens mise en relation avec la théorie ainsi que la situation de l'entreprise étudiée, BePark afin de répondre au mieux à la problématique sujet de ce mémoire.

I. CHAPITRE 1 : Les différentes étapes de vie d'une jeune entreprise, de la start-up vers l'entreprise établie.

A. Définition de la start-up

Selon le Larousse², la start-up se définit comme étant une jeune entreprise innovante dans le secteur de la technologie. Littéralement start-up peut être traduit en Français comme “mise en marche”, faisant donc référence à ces jeunes entreprises innovantes en phase de création et d'expérimentation. (BPI France, s.d.) Ce terme est donc vaste et ne possède pas de définition précise et unanime.

Éric Ries (2015) définit le terme de la manière suivante : “ *une start-up est une structure commerciale organisée par des personnes qui cherchent à concevoir un nouveau produit ou service dans des conditions d'extrême incertitude.*”(Ries, 2015, pp 36) Tandis qu'une autre définition émanant du professeur Patrick Fridenson (capital.fr, 2015), décrit une start-up comme toute entreprise qui a une perspective de forte croissance, qui utilise une nouvelle technologie et qui est marquée par un besoin de financements massifs. Le tout, dans un climat de forte incertitude ou une start-up est une entreprise pionnière faisant face à de nombreuses inconnues.

Enfin, une autre définition proposée par Salamzadeh et Kawamorita Kesim (2015) se concentre plus sur la finalité d'une start-up comme élément de définition. En effet, selon ces auteurs une start-up est une entreprise en début de vie qui durant sa croissance évoluera à travers différents stades du cycle de vie avec comme objectif final de se faire racheter.

Wang X. et al dans leur article publié dans l'ouvrage de H. Sharp et T. Hall (2016) critiquent la définition d'Eric Ries (2015) car celle-ci ne souligne pas l'intention de la start-up de trouver un business model qui soit viable avec un potentiel de mise à l'échelle.

Miloud et Tarek (2001) proposent eux dans leur travaux une définition de PME basée sur les critères établis par la Commission Européenne. Celle-ci est basée sur le critère de taille

² Éditions Larousse. (s.d.).

concernant le nombre d'employés et le chiffre d'affaires. Une PME est une entreprise contenant moins de 250 employés et ayant moins de 40 millions € de chiffre d'affaires le tout en étant indépendante d'une autre entreprise.

Comme le rappelle Hervé Lebreton (capital.fr, 2015), “ *une PME n'est pas forcément une start-up et une start-up n'est pas forcément une PME.* ” Le facteur commun que peut avoir une start-up avec une PME ou TPE concerne donc la taille atteinte à un moment donné comme défini par Miloud et Tarek (2001).

B. Cycle de Vie

Le concept de cycle de vie est à la base utilisé en marketing pour exprimer la durée de vie d'un produit (on parle du cycle de vie produit). Ce cycle est caractérisé par 4 phases distinctes où une stratégie spécifique doit être mise en place à chaque changement d'état afin de continuellement s'adapter. Ces étapes suivent de manière générale l'ordre suivant : Création, Croissance, Maturité, Déclin. (Lachman 1993)

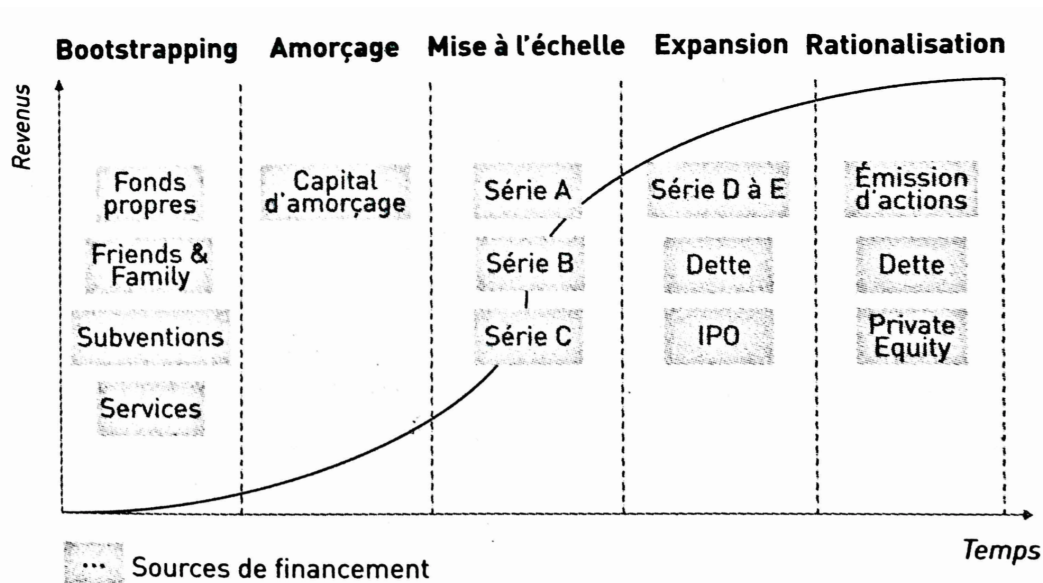
Ce principe de cycle de vie a été adapté dans d'autres disciplines et notamment dans l'étude de création d'entreprise. Ce graphique peut s'adapter à différentes recherches avec différentes ordonnées, allant du revenu au taux d'utilisation, en passant par l'innovation. (Expertinbox, 2013)

Charles Nurdin et Thomas Picamoles (2019) dans leur livre "Stratégie Start-up" proposent un cycle de vie adapté aux jeunes entreprises décrivant les différentes étapes que traverse une entreprise au cours du temps en relation avec les typologies de financement.

Bessière et Stéphany (2015) définissent eux le cycle de vie en trois parties distinctes, la phase d'amorçage qui correspond à l'idéation et création, la phase d'expansion qui correspond à la croissance et la scalabilité et la phase de maturité où l'entreprise est mature.

D'autres auteurs comme Salmanzadeh et Kawamorita Kesim (2015) proposent un cycle de vie orienté sur la start-up en tant qu'entreprise en tout début de vie développant en détail les étapes de création d'entreprise en early stage.

Figure 1. Cycle de vie d'une start-up et son financement



Source : Nurdin et Picamoles, 2019

Dans le cadre de ce mémoire, il a été décidé d'utiliser le cycle de vie présenté par Nurdin et Picamoles (2019). Ce dernier parcourt de manière plus globale les étapes de vie d'une entreprise de l'early stage au late stage permettant une meilleure intégration des étapes de vie d'une start-up en relation avec les sources de financement tel que montré dans la figure 1. (Nurdin et Picamoles, 2019)

1. Early stage : Bootstrapping et Amorçage

Il s'agit du début d'un projet entrepreneurial. Selon Nurdin et Picamoles (2019), une fois la phase d'idéation terminée, il s'agit de créer la société. Cette première étape est appelée le "Bootstrapping". Cette phase concerne le tout début de la création de l'entreprise. Ce mot est un anglicisme signifiant de faire les choses à la seule force de ses poignets. Il s'agit du moment où l'entreprise lance une activité en lien avec une identification d'un problème, c'est la phase expérimentale.

Pour Éric Ries (2015), C'est durant cette phase que les hypothèses à la base du business plan doivent être le plus rapidement testées. L'idée est testée avec le lancement d'un produit basique, le Produit Minimum Viable (MVP) avec pour objectif de tester le marché, comprendre

les besoins des utilisateurs afin d'en tirer des conclusions et améliorer le produit continuellement. (Ries, 2015)

Nurdin et Picamoles (2019) décrivent que l'early stage est l'étape la plus létale pour toute start-up, beaucoup ne passent pas le seuil de Bootstrapping. Une minorité arriveront à faire leur première levée de fonds en capital d'amorçage également appelé "seed capital" par anglicisme. Selon ces auteurs, la quasi-totalité des start-up qui échouent à ce stade le font car il n'y a pas d'intérêt des utilisateurs. L'objectif de cette phase est de se préparer à l'amorçage et de démontrer l'intérêt du marché en vue de lever des fonds. Il s'agit donc d'être le plus efficace possible en faisant le maximum avec le peu de ressources que les entreprises ont à disposition. (Nurdin et Picamoles, 2019).

Cette première étape signifie également les premiers apports en fonds propres, on parle à ce stade de Love Money. Le magazine capital³ décrit le love money comme étant des fonds personnels, provenant des amis ou de la famille. Selon les entrepreneurs Nurdin et Picamoles (2019), il est risqué d'investir trop d'argent à ce stade, les chances de réussite étant limitées. Ils conseillent de diversifier l'origine des fonds pour limiter la responsabilité personnelle. Les subsides publics peuvent également être une aide supplémentaire à ce stade. (Nurdin et Picamoles, 2019).

Salamzadeh et Kawamorita Kesim (2015) résument cette phase comme étant l'étape où l'entrepreneur met en place une série d'activités tels que développer une solution concrète, créer une équipe et utiliser le love money afin de convertir une idée en une entreprise profitable.

Selon Nurdin et Picamoles (2019), une fois la phase de bootstrapping réussie, il faut maintenant créer une solution innovante pour répondre à ce besoin identifié, avec l'objectif de trouver un "product market fit" qui comme le définit Marc Andersson⁴ est le fait de trouver le produit adéquat qui satisfait le marché adéquat.

Cette phase est appelée en français Amorçage, c'est l'étape de la première levée de fonds auprès d'investisseurs afin de financer la recherche et développement pour créer un

³ (Capital fr, 2019)

⁴ Stanford University. (2007)

produit pleinement fonctionnel. A ce stade l'entreprise n'est pas encore rentable et est dans le besoin d'effectuer une levée de fonds. En anglais, cette phase est appelée "Seed stage". (PWC, 2017).

Pour Salamzadeh et Kawamorita Kesim (2015) c'est la phase la plus incertaine étant donné qu'il n'y a pas encore de bénéfices, il est conseillé durant cette période de faire appel à des mécanismes d'aide tels que des incubateurs et accélérateurs avec l'objectif de devenir une entreprise bénéficiaire. (Salamzadeh et Kawamorita Kesim, 2015)

Nurdin et Picamoles (2019) définissent quatre sources de financement possible en capital d'amorçage. Les Business Angels, les fonds corporate, la dette et le capital-risque. Cependant, selon ces auteurs, il faut déconstruire le mythe comme quoi l'investissement par capital-risque est la voie royale du succès comme c'est le cas aux Etats-Unis. Il est plus judicieux en phase d'amorçage de faire appel à des business angels et fonds corporate, fonds d'investissement d'une grande entreprise. (Nurdin et Picamoles, 2019)

2. Mise à l'échelle

Nurdin et Picamoles (2019) nomment la phase suivante « mise à l'échelle » faisant référence à la phase de croissance de l'entreprise. La mise à l'échelle vient du terme anglais "scaling". Cette phase fait suite à l'amorçage où l'entreprise a développé et trouvé un "product market fit", l'entreprise a donc trouvé son produit et sa clientèle. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Jean Lachman (1993) définit cette étape comme le moment où l'entreprise a fini sa phase de lancement et est devenue une affaire viable. A ce stade l'entreprise peut donc lancer sa croissance afin d'accroître ses parts de marchés et s'agrandir. Selon cet auteur, il est important de fidéliser les clients par la "qualité intrinsèque du produit/ service délivré". (Lachman, 1994)

Selon Charles Nurdin et Thomas Picamoles (2019), à ce stade on ne parle plus de capital d'amorçage mais de capital de développement. Alors que le capital d'amorçage est primordial pour développer la technologie qui deviendra le cœur de l'activité, le capital de développement lui est lié à une stratégie de croissance définie. L'objectif de la mise à l'échelle étant d'obtenir "une masse critique d'utilisateurs" le plus rapidement possible afin de devenir rentable en couvrant les coûts fixes liés à la recherche et développement. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Charles Nurdin et Thomas Picamoles (2019) caractérisent cette croissance comme étant gourmande financièrement d'où la nécessité d'effectuer des levées de fonds en plusieurs séries. Au stade de mise à l'échelle, une entreprise peut faire appel jusqu'à trois levées de fonds nommées Serie A, Serie B, Serie C. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Thiel et Masters (2016) dans leur ouvrage "De zéro à Un" préconisent qu'une start-up doit d'abord consolider son marché de prédilection et devenir leader avant de commencer la phase d'expansion qui suit cette mise à l'échelle dans le schéma proposé par Nurdin et Picamoles (2019).

3. Expansion et Rationalisation

Une fois leader dans le marché local comme le préconise Thiel et Masters (2016), l'entreprise doit maintenir sa croissance et continuer à accélérer afin de dépasser la concurrence et s'établir dans la durée.

Comme le précise Nurdin et Picamoles (2019), durant cette phase l'entreprise peut faire appel à des fonds en vue d'étendre rapidement leurs activités géographiquement et ensuite sectoriellement pour anticiper toute tentative de réplique. L'objectif de cette expansion est de dominer le marché et d'atteindre "*l'orbite de l'oligopole*" en faisant mieux que la concurrence. A ce stade d'expansion, l'entreprise plus mature aura un meilleur accès à des sources de financement alternatives tel que la dette jusqu'à avoir recours à l'introduction en bourse, plus communément appelé par anglicisme IPO pour Initial Public Offering qui comme son nom l'indique consiste en l'émission d'actions publiques. (Nurdin et Picamoles, 2019)

C. Les principaux Challenges

Comme le rappellent ces auteurs, la croissance et l'expansion apportent à chaque étape un lot de difficultés supplémentaires auquel l'entreprise doit être préparée. (Nurdin et Picamoles, 2019)

D'après Salamzadeh et Kawamorita Kesim (2015), Au cours de leur cycle de vie, une start-up fera face à quatre challenges inhérents qui guideront son évolution au travers des différentes étapes.

Un premier élément central concerne le *challenge financier*. Comme décrit ci-dessus, l'entreprise aura besoin au cours de sa vie de différents moyens financiers pour se développer et mener à bien son projet. Afin d'effectuer des levées de fonds, l'entrepreneur doit sans cesse convaincre. (Salamzadeh et Kawamorita Kesim, 2015).

Nurdin et Picamoles (2019) déterminent sept éléments sur lesquels l'investisseur doit être rassuré : Prouver l'existence d'un besoin client, avoir un marché suffisamment grand, l'ambition des fondateurs, avoir un avantage inique face à la concurrence, présence de barrière à l'entrée, avoir des preuves de tractions du marché et avoir une équipe fondatrice adéquate. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Le deuxième challenge présenté par (Salamzadeh et Kawamorita Kesim (2015) concerne les *ressources humaines*. A travers son évolution, la start-up qui est constituée à la base d'un ou plusieurs fondateurs devra au fur et à mesure s'associer avec des experts, créer des équipes et engager les profils adéquats au bon moment. Une bonne gestion des ressources humaines est cruciale pour la survie de l'entreprise. (Salamzadeh et Kawamorita Kesim, 2015)

Chanut et Guieu (2011) ont ressorti de leur enquête que la fonction « ressources humaines » se met en place tardivement dans les PME en Hypercroissance. C'est l'évolution des effectifs qui pousse à structurer et créer une fonction ressources humaines car il y'a un besoin d'établir des fonctions intermédiaires pour déléguer les tâches (Chanut et Guieu, 2011)

Un troisième challenge concerne les *mécanismes de support*. D'après Salamzadeh et Kawamorita Kesim (2015) il est important qu'à travers les différentes étapes de vie, l'entreprise soit soutenue par l'extérieur via les mécanismes de support adéquats selon l'entreprise et son niveau d'évolution tels que des business angels, incubateurs, accélérateurs et sociétés de venture capital. (Salamzadeh et Kawamorita Kesim, 2015)

Enfin, le quatrième challenge présenté sont les *éléments environnementaux*. Selon les auteurs, beaucoup d'entreprises échouent par manque d'attention accordée aux facteurs

environnementaux tels que l'évolution des marchés, des acteurs présents, les dimensions légales. Les start-up sont beaucoup plus sensibles aux variations de l'environnement que les entreprises établies. (Salamzadeh et Kawamorita Kesim, 2015)

Nurdin et Picamoles (2019) se basent sur les travaux de Jay Barney (1991) et la théorie de l'entreprise par les ressources. Les auteurs ressortent trois types de ressources cruciales en lien avec les stratégies de croissance constituant trois challenges à maîtriser.

- *Besoin de Capital pour la Scalabilité* : C'est le challenge financier, l'entreprise a besoin de lourds investissements pour la scalabilité. (Nurdin et Picamoles 2019)
- *Besoin de Compétence pour la Supériorité* : Il est impératif d'avoir un avantage compétitif par la technologie, par l'expérience utilisateur afin de distancer la concurrence. (Nurdin et Picamoles 2019)
- *Besoin de Connexions pour la Vitesse* : Les connexions avec les clients, régulateurs, influenceurs peuvent être cruciales pour prendre de vitesse la concurrence surtout dans le B2B. (Nurdin et Picamoles 2019)

D. La Valorisation

Nurdin et Picamoles (2019) distinguent deux façons dont un entrepreneur peut réussir sa sortie. Soit par une introduction en bourse, que nous nommons IPO pour Initial Public Offering, soit par la mise en vente de ses parts à un fond privé appelé Private Equity. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Cependant, ces auteurs rappellent que la valorisation est également centrale dans la négociation avec les investisseurs dans le cadre d'une levée de fonds. Une valorisation est une estimation de la valeur de l'entreprise qui sera à la base de la négociation aussi bien dans le cas d'une vente que pour une levée de fonds. Cette valorisation est effectuée entre deux parties aux intérêts souvent divergents. Dans le cas d'une levée de fonds l'entrepreneur veut se financer en évitant de diluer trop fortement ses parts. Cette valorisation est une estimation à ne pas confondre avec la valeur qui correspond à la valeur effective de la transaction. Dans le cadre

de la négociation, les différentes parties finiront par s'accorder sur une valeur de transaction basée sur une succession de valorisations dont il existe quatre approches (Nurdin et Picamoles 2019).

a.) *Approche par les risques* : Cette approche est surtout utilisée pour effectuer une valorisation d'une entreprise en tout début de vie. Nurdin et Picamoles (2019) distinguent deux méthodes. La première méthode appelée méthode de Berkus repose sur la valorisation pondérée de 5 critères que sont la *valeur de l'idée de départ*, la *valeur du prototype*, la *qualité de l'équipe*, les *alliances et partenariats stratégiques* et le *succès des lancements de produits*. Cette valorisation reposant sur les projections du business plan vise plus à réduire les risques associés à l'investissement que donner une idée précise de la valeur d'une entreprise. La deuxième méthode appelée somme des facteurs de risque reprend la méthodologie de la méthode de Berkus à la différence que cette méthode porte sur douze autres critères et la pondération est utilisée afin de corriger une première valorisation faite par comparaison. (Nurdin et Picamoles, 2019)

b.) *Actualisation flux de trésorerie* : Cette seconde approche est utilisée pour des entreprises bénéficiaires générant des revenus récurrents. Cette méthode de valorisation repose sur l'addition des flux de trésorerie actualisés sur 5 ans aux fonds propres de l'entreprise en question. Les formules utilisées varient selon qu'on est dans une optique de vente ou de levée de fonds pour croître. Dans le dernier cas, il faut ajouter aux taux d'actualisation le taux de croissance des flux de trésorerie. Dans le cas d'une optique de vente, la valorisation porte sur la valeur de la vente finale actualisée. Cette méthode ne convient pas aux entreprises en début de vie ne générant pas de revenus récurrents et celles déficitaires écartant de surcroît une majorité de start-up et entreprises innovantes. Enfin, cette méthode repose en majeure partie sur l'estimation hypothétique d'un taux d'actualisation t et de croissance c . (Nurdin et Picamoles, 2019)

c.) *Transactions comparables* : Cette méthode repose sur la comparaison avec les valorisations d'un échantillon d'entreprises actives dans le même secteur et la même zone géographique, avec un business model, des revenus et effectifs similaires. Ensuite pour la comparaison de l'entreprise en question avec l'échantillon, il faut déterminer des ratios nommés multiples de valorisation d'origine comptable ou opérationnelle qui feront office d'indicateurs pour la comparaison. Cette méthode reposant principalement sur la valorisation

des autres entreprises, il est important de sélectionner les données fiables c'est pourquoi la plupart du temps la comparaison se porte sur des entreprises cotées en bourse dont la valorisation est publique. Cette méthode est appliquée uniquement dans des secteurs matures. De plus, le caractère arbitraire de la sélection des ratios rend cette méthodologie peu fiable. (Nurdin et Picamoles, 2019)

d.) *Coût opportunités* : Cette méthode s'applique dans le cas d'une vente de l'entreprise à un grand groupe intéressé par certaines caractéristiques de la start-up, que cela soit pour le produit, la technologie, le savoir-faire ou la clientèle dans un but purement stratégique. Le potentiel acquéreur basera sa décision sur le coût d'opportunité en termes de ressources nécessaires à allouer afin d'avoir la caractéristique voulue. Cette méthode donne la valeur plafond en dessous duquel la vente de l'entreprise est intéressante pour l'acquéreur. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Résumé du Chapitre 1 :

Dans ce premier chapitre, les termes de start-up et le principe du cycle de vie ont été définis. Les caractéristiques communes à la base de la définition de start-up sont l'innovation, un potentiel de forte croissance et le risque. Le cycle de vie d'une entreprise repose sur trois étapes clés : la création (early stage), la croissance (growth stage) et la rationalisation (late stage).

Ensuite, le troisième point décrit les différents challenges inhérents à l'évolution de l'entreprise : le challenge financier, les ressources humaines, les mécanismes de support et les facteurs environnementaux, les compétences et la vitesse d'exécution.

Enfin, le dernier point concerne la valorisation expliquant son utilité ainsi que les quatre méthodes possibles de valorisation.

II. CHAPITRE 2 : La Scale-up

Comme défini par RocketSpace, un des accélérateurs les plus réputés de San Francisco,⁵ une start-up est une entreprise en phase d'early stage. C'est à dire une entreprise qui est en recherche du product market fit en testant différentes segmentations de clientèle afin de trouver la rentabilité. (RocketSpace, 2018a)

La scale-up correspond au stade suivant où l'entreprise a pu valider son produit sur le marché en étant rentable. Nurdin et Picamoles (2019) résument la start-up comme une structure d'amorçage de forte croissance et une scale-up comme structure capable de soutenir cette croissance dans le temps. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Selon BPI France (2017), une scale-up est l'étape intermédiaire pour une start-up en vue de devenir une Licorne, un champion technologique coté en bourse. C'est donc une étape où l'entreprise doit également se structurer pour établir au mieux sa stratégie de croissance et devenir une Licorne. (Bpifrance, 2017)

Une start-up devient scale-up au moment où la viabilité et la rentabilité du Business modèle est établi. Il est important dans une optique de croissance. Si c'est le cas, une stratégie de croissance peut être mise en place quitte à faire à nouveau des pertes, d'où la nécessité de faire de nouvelles séries de levées de fonds dites de développement. (Nurdin et Picamoles, 2019)

A. Les sept caractéristiques d'une scale-up selon RocketSpace

RocketSpace définit les sept différences entre une start-up et la scale-up ainsi que les challenges qu'implique cette transition. (RocketSpace, 2018a)

Product Market Fit

Le Product Market Fit, l'adéquation du produit avec le marché, est un des éléments clés de différenciation entre une start-up et une scale-up. A la différence d'une start-up qui expérimente et développe un produit qui n'est pas encore fini, la scale-up est la phase où

⁵(RocketSpace, 2018b)

l'entreprise a développé un produit fini ayant percé dans un marché référence. L'importance du product market fit se trouve dans le fait que le produit est économiquement viable, Avec un product market fit on peut établir avec précision les retombées économiques. Comme le résume Rocketspace, une scale-up sait que pour X euros investis, il y aura Y euros de retombées. A l'inverse d'une start-up qui ne pourra prédire les retombées d'un investissement. Cette nuance est importante pour la levée de fonds. Une scale-up aura plus de facilités à lever du capital de développement avec une stratégie de développement mesurable et quantifiable. (Rocketspace 2018a)

Étape de financement

L'étape de financement est aussi un élément déterminant en phase de croissance. La levée de fonds caractéristique d'une start-up est le capital d'amorçage. Dans la suite logique du développement, selon Rocketspace, dès qu'une start-up passe aux seconds tours de financement, celle-ci peut être automatiquement considérée comme scale-up. (Rocketspace 2018a)

Rôle des membres d'équipe

Dans une start-up la fonction d'un associé, bien que souvent centrée sur une fonction principale, est multitâche. Les départements ne sont pas encore définis et les rôles changent. Dans la transition vers une scale-up, les rôles et fonctions deviennent plus structurés. La transmission du savoir ainsi que la délégation des tâches sont essentielles pour poursuivre l'objectif de croissance et scalabilité. (Rocketspace 2018a)

L'aversion au risque

Selon Rocketspace, plus l'entreprise est grande et établie, plus elle sera aversée au risque. Une start-up en début de cycle aura donc beaucoup moins à perdre et pourra expérimenter plus rapidement des nouvelles idées. A l'inverse une scale-up sera plus sensible à cette aversion, une scale-up en principe doit répondre aux attentes de résultats de la part de leurs investisseurs et clients. (Rocketspace, 2018a)

Procédé mis en place

Le procédé de travail mis en place dans une start-up est très vague, chaque membre expérimente sa propre technique concernant le travail quotidien et la gestion de projets. Au

stade de scale-up, un système organisé doit être mis en place afin d'établir des procédés types assurant la qualité et l'exécution à temps des projets. (Rocketspace, 2018a)

Hiérarchie

Avec l'évolution de l'entreprise, le nombre d'employés augmente et donc le nombre d'employés à gérer augmente également. Au passage vers la scale-up, il est important d'établir une hiérarchie structurée afin de faciliter la transmission des informations entre les différents départements. Lors de la transition vers la scale-up, Il est conseillé d'engager de nouveaux leaders avec de l'expérience professionnelle. L'objectif de cette structuration hiérarchique est de faciliter la délégation des responsabilités du fondateur vers des managers. Au stade de la scale-up des outils de mesure de performance doivent aussi être mis en place afin de contrôler et évaluer la scalabilité de l'entreprise. (Rocketspace, 2018a)

Apprentissage

Les nouveaux éléments arrivant dans une start-up en début de vie, devront en général s'adapter et apprendre par eux-mêmes selon les objectifs et en passant du temps avec le fondateur de l'entreprise. Dans une scale-up, l'apprentissage se fait de manière plus conventionnelle, des contenus d'apprentissage sont développés pour transférer le savoir de manière standardisée et décentralisée. (Rocketspace, 2018a)

B. Les challenges de la Scalabilité

Ces sept caractéristiques présentées par Rocketspace rejoignent la théorie développée dans le cycle de vie de Charles Nurdin et Thomas Picamoles (2019) développée dans le premier chapitre. Ces derniers décrivent également cinq challenges liés à cette scalabilité.

La viabilité

Le principal risque dans le passage vers la scale-up est de ne pas trouver un business model qui soit rentable. Les business model de type plateforme ont besoin d'une base clientèle importante, les modèles freemium ont la difficulté de convertir les utilisateurs de la version gratuite vers la formule payante. L'entrepreneur fait face à un paradoxe, d'un côté la rentabilité n'est pas le déterminant de la viabilité comme le démontrent les licornes de la Silicon Valley à

l'instar de Twitter qui est devenu rentable après plusieurs années sans que cela soit un problème de viabilité car il y avait un succès auprès des utilisateurs qui finirait par être rentabilisé. Quand la robustesse du business model est prouvée, l'entrepreneur fait face à un choix stratégique entre rentabiliser la base d'utilisateurs existante ou investir encore dans la croissance afin de trouver de nouveaux utilisateurs quitte à toujours être en perte. Cependant dans certains cas, il est possible que l'activité ne soit juste pas viable car il n'attire tout simplement pas assez d'utilisateurs et il est alors primordial de changer de stratégie. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Le pivot

Dans le jargon entrepreneurial, ce changement stratégique s'appelle le pivot. Ce changement stratégique vient quand la situation est compliquée. Il s'agit de recentrer l'activité sur une autre trajectoire. L'auteur prend l'exemple de Stewart Butterfield fondateur de la société de messagerie connectée Slack, née d'un pivot. A l'origine l'entrepreneur a créé une communauté de joueurs de jeux vidéo. Face à l'échec de cette plateforme, il a décidé de recentrer l'activité sur le système de messagerie mis en place pour créer Slack qui est depuis devenu une licorne valorisée à plusieurs milliards de dollars. Cependant, Nurdin et Picamoles (2019) précisent que le pivot est risqué et doit être utilisé sous certaines conditions. Tout d'abord, le pivot doit être la solution ultime à utiliser en dernier recours quand toutes les autres options ont été utilisées. Ensuite, ce pivot ne doit pas être un changement de vision mais plutôt de stratégie. L'entreprise doit maintenir certains éléments essentiels tels que la marque, la technologie, l'équipe ou encore les capacités organisationnelles. Le pivot est surtout utilisé afin de trouver le business model adéquat. (Nurdin et Picamoles, 2019)

La discipline

Une fois qu'une entreprise a réussi à lever des fonds, il est important de rester discipliné et de ne pas brûler les étapes. Quand l'activité est un succès dans le marché national, il est tentant de répliquer le modèle avec l'aide des fonds récoltés avec une expansion à l'étranger. Cependant, une expansion mal maîtrisée et précoce peut être fatale. Il est important de ne pas multiplier les champs d'attaque et de se concentrer plutôt sur le développement des marchés initiaux afin de devenir leader en premier lieu. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Le recrutement

Après la première levée de fonds, l'entrepreneur doit engager et s'entourer d'une équipe de spécialistes dans leur domaine pour épauler le fondateur. Il s'agit en général de commencer par le développement de deux pôles, une technique et un autre commercial. Il est conseillé d'engager des employés selon leurs qualités, capables d'aider à atteindre les objectifs de croissance importants fixés. L'objectif de la scale-up sera donc de passer d'une petite équipe centrée autour du fondateur vers une structure organisationnelle avec délégation des tâches (Nurdin et Picamoles, 2019)

Le leadership

Dans cette nouvelle structure organisationnelle, le rôle du fondateur n'est plus le même, l'entrepreneur doit soit devenir CEO et apprendre à gérer des équipes et transmettre la vision de l'entreprise soit dans le cas où le fondateur a des compétences plus techniques il est nécessaire de faire appel à une personne expérimentée externe pour prendre le rôle de CEO. Il est également possible de trouver un juste milieu où le fondateur restera CEO mais s'entourera de personnes compétentes et expérimentées en soutien. C'est le cas par exemple de Facebook ou Mark Zuckerberg est resté CEO mais s'est entouré de Sheryl Sandberg en tant que COO. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Résumé du Chapitre 2 :

Ce chapitre s'intéresse à la notion de scale-up avec tout d'abord une revue des différentes définitions. La scale-up est présentée comme étant la forme d'entreprise succédant à la start-up, terme utilisé pour une entreprise en phase d'amorçage. La scale-up correspond donc à la phase de croissance d'une entreprise une fois son business model établi avec un product market fit.

Ce passage de start-up vers la scale-up n'est pas si évident. Rocketspace, démontre sept caractéristiques déterminant le passage au statut de scale-up :

- Product market fit
- Étapes de financement
- Rôles des membres d'équipes
- L'aversion au risque
- Procédés mis en place
- Hiérarchie

- Apprentissage

Nurdin et Picamoles apportent en plus quatre challenges inhérents à ce qu'ils nomment scalabilité :

- Viabilité
- Pivot
- Discipline
- Recrutement
- Leadership

III. CHAPITRE 3 : La Croissance

Ce court chapitre a pour objectif de remettre en perspective le concept de croissance basé entre autres sur le livre de référence en stratégie d'entreprise, "Stratégique : Livre Seul" écrit par Frédéric Fréry, Duncun Angwin, Gerry Johnson, Patrick Regner, Kevan Scholes et Richard Wellington.

A. Concept de croissance

Les stratégies de croissance se divisent de manière générale en deux parties distinctes. La croissance interne d'un côté et la croissance externe de l'autre. (Fréry et al., 2014)

1. Croissance Interne

La croissance interne appelée également croissance organique consiste à développer des stratégies à partir des propres capacités de l'organisation. L'avantage de ce type de croissance est que l'entreprise garde une indépendance stratégique, il n'y a pas de problème de comptabilité de culture d'entreprise et la croissance organique est plus facilement quantifiable par l'aspect constant. Cependant, le principal inconvénient est que cette stratégie peut s'avérer très lente et coûteuse si on se réfère au principe des coûts d'opportunité. En conséquence, la croissance interne peut s'avérer risquée sur le long terme par rapport à la concurrence. En effet, recourir à la croissance interne n'est pas la solution recommandée lorsque l'on souhaite promouvoir l'innovation, l'internationalisation ou la diversification. (Fréry et al., 2014)

2. Croissance Externe

La croissance externe fait référence à la stratégie de fusion et acquisition au cours duquel la croissance se fait via le rachat d'une autre entreprise externe. Cette croissance externe se subdivise en deux groupes distincts. (Fréry et al., 2014)

Une *acquisition* en stratégie est le terme employé pour exprimer le rachat d'une organisation par une autre organisation, résultant en une intégration organisationnelle. Une acquisition peut être amicale ou hostile. Comme le rappelle l'auteur, en général une acquisition est dite amicale, dans le sens où les deux organisations, l'acheteur et la cible se mettent d'accord sur les termes de vente. La direction de la cible et les actionnaires sont sur les mêmes longueurs d'onde. Les actionnaires étant les propriétaires, ils sont décisionnaires et dans le cas où la

direction est en désaccord on parlera d'acquisition hostile, avec comme conséquence une mauvaise intégration organisationnelle de la cible. (Fréry et al., 2014)

Une *fusion* réfère à la création d'une nouvelle entité résultant de deux organisations, la nuance se fait au niveau de l'intégration. En effet, dans une fusion il n'y a pas de scission entre acheteur et cible. Les deux organisations sont en général de même taille et décident de commun accord de fusionner. (Fréry et al., 2014)

Les avantages de la croissance externe sont à la fois stratégiques, en effet cette extension rapide permet de consolider les parts de marché et d'augmenter les capacités organisationnelles. Il y a également un avantage financier par la théorie des coûts d'opportunité, cependant le principal risque de cette stratégie de croissance externe réside dans l'incompatibilité culturelle ne dégageant pas la synergie attendue. Le risque est également financier, dans le cas où il n'y a pas autant de retombées que prévu. (Fréry et al., 2014)

B. Les trajectoires de la croissance

Un autre élément important concerne les différentes trajectoires de croissances possibles. Les trajectoires de croissances sont diverses. Chanut-Guieu et Guieu (2011) ont étudié plusieurs PME en hyper croissance et il ressort de leur enquête trois trajectoires de croissances distinctes. (Chanut-Guieu et Guieu, 2011)

La première trajectoire de croissance passe par la création d'un nouveau marché de niche. Une autre trajectoire de croissance est la diversification des activités dans un même espace géographique. Enfin, la dernière trajectoire de croissance se fait via la diversification géographique et l'internationalisation. (Chanut-Guieu et Guieu, 2011)

Il en ressort de leur étude, que toutes les entreprises étudiées ont fini à terme par embrasser les deux trajectoires de croissance. La règle d'or pour les auteurs est de faire ses armes au niveau local avec d'abord une diversification des activités avant de s'étendre à l'international. (Chanut-Guieu et Guieu, 2011)

Dans leur conclusion, Chanut-Guieu, C. et Guieu G. (2011) déterminent trois déterminants communs dans ces différentes trajectoires de croissance que sont l'esprit entrepreneurial, la cohérence stratégique et la faculté de compréhension et d'adaptation à l'environnement. (Chanut-Guieu et Guieu, 2011)

Résumé du Chapitre 3 :

Ce bref chapitre a permis de faire un rappel du concept de croissance afin d'effectuer une distinction entre le concept de croissance externe et de croissance interne.

La croissance externe fait référence aux fusions et acquisitions avec une croissance due au rapprochement avec une autre entreprise.

La croissance interne fait référence, à l'inverse, d'une croissance s'effectuant de manière interne à l'entreprise.

Enfin, il est important de rappeler également les trajectoires de croissances utilisées par les entreprises innovantes. Il s'agit de la création de niche, de la diversification des produits et de la diversification des marchés.

IV. CHAPITRE 4 : La question du financement et les implications managériales

La question du financement, déjà abordée dans la présentation du cycle de vie d'une entreprise est une question existentielle pour toute entreprise en développement. Comme le mentionne l'ASBL Febelfin sur leur site internet dédié aux financements des entreprises⁶, la première question à se poser est de déterminer si l'entreprise a besoin de capitaux propres supplémentaires ou bien de fonds tiers incorporant notamment et principalement la dette à court et à long terme constituant les deux composantes principales du passif dans le bilan comptable. (Financementdesentreprises.be., s.d.).

L'entreprise d'audit P.W.C (2017) propose une distinction entre le financement dilutif et non dilutif. Les sources de financement dilutif, impliquant la dilution des actions et du revenu du capital, correspondant aux levées de fonds en capitaux propres tandis que le capital non dilutif fait référence aux financements par fonds tiers reprenant les dettes, subsides et autres n'impliquant pas de changement dans la participation de l'entreprise. (PWC, 2017)

Rigo (2001) propose une distinction entre financement en fonds propres et financement externe via la dette.⁷

Lachman (1993) divise le financement de l'innovation en trois catégories distinctes ajoutant la dimension de ressources internes avec l'autofinancement en opposition aux ressources externes regroupant la dette et capital-risque. La troisième catégorie concerne l'aide publique. (Lachman, 1993)

A. Financement interne : autofinancement

Lachman (1993) dans son ouvrage sur le financement de stratégie d'innovation définit l'autofinancement comme le fait pour une entreprise de se financer exclusivement par ses propres bénéfices reportés.

⁶ Financementdesentreprises.be. (s.d.).

Selon cet auteur l'investissement en recherche et développement par autofinancement est l'idéal. Lachman (1993) considère que le meilleur financement pour l'innovation doit être les ressources les moins coûteuses et disponibles sur le long terme. L'autofinancement permet à l'entreprise de s'enrichir afin de poursuivre et développer son activité de manière indépendante et sans coût financier. L'autofinancement renforce les fonds propres et permet à l'entreprise de se mettre dans une bonne posture pour attirer des investisseurs potentiels. Le principal défaut de l'autofinancement est qu'il est généralement insuffisant pour soutenir l'innovation et le développement rapide de l'entreprise. (Lachman, 1993)

B. Financements externes dilutifs : apports en fonds propres

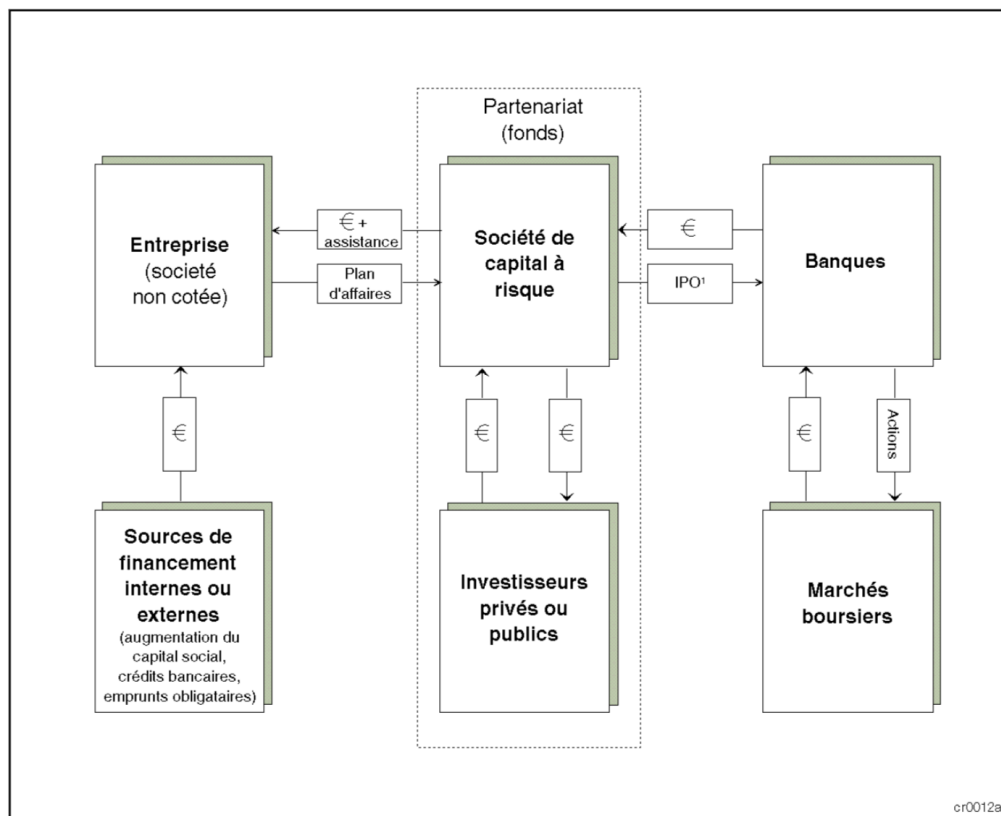
1. Le capital à risque (venture capital)

Rigo (2001) introduit le capital à risque, appelé également par anglicisme *venture capital*, comme étant un moyen pour les petites et moyennes entreprises d'avoir accès à un montant de capital dépassant les capacités des patrimoines privés là où une introduction en bourse est à l'inverse trop prématurée. (Rigo, 2001)

Cet auteur définit le capital à risque de manière assez vaste, il s'agit d'une société d'investissement alimentée par un ou plusieurs investisseurs institutionnels faisant un apport en capital dans une entreprise aussi bien en phase de création qu'en phase de croissance et d'expansion. Cet apport en capital se fait en échange d'actions non cotées à la différence de l'entrée en bourse, autre possibilité d'augmentation de capital avec l'émission d'actions cotées en vente publique. (Rigo, 2001)

Dans la figure 2, Rigot (2001) décrit la structure et le fonctionnement d'une société de capital-risque. Comme toute société, les gestionnaires de la société de capital-risque ne sont pas nécessairement les investisseurs eux-mêmes à la différence d'un *business angels* par exemple. D'ailleurs les auteurs précisent également que les investisseurs ne sont généralement pas des particuliers, les montants étant extrêmement élevés. (Rigo, 2001)

Figure 2 - Fonctionnement d'une société de capital risque



Source : Rigo (2001)

Par la nature de l'échange, selon Rigo (2001), les « Venture-Capitalist » n'ont pas qu'une mission purement financière, ils ont aussi un rôle décisionnel par leur détention d'actions. Ils partagent en conséquence les risques mais aussi les opportunités. L'objectif d'un investisseur sera différent selon son profil, allant de l'intérêt purement financier avec l'objectif d'une plus-value sur le long terme à l'instar de la plupart des investisseurs privés, à l'intérêt général comme le défendra en général les investisseurs publics. (Rigo, 2001)

Dans les deux cas le venture capital est de nature à investir dans le long terme pour une durée de 5 à 10 ans. Il existe différents types de société de venture capital selon les objectifs visés et la nature des investisseurs. Rigo (2001) distingue quatre types de société de venture capital.

a.) Société indépendante : Société indépendante de tout autre organisme dont le capital provient de sources diverses tels que des fonds de pension, des assureurs, etc. (Rigo, 2001)

b.) *Société captive* : Appelé aussi fonds corporate, il s'agit de capitaux provenant exclusivement d'une maison mère dont les gestionnaires sont issus. Les grands groupes industriels et banques ont quasiment tous leurs fonds « corporate ». (Rigo, 2001)

c.) *Société semi-captive* : Une société qui gère les fonds d'investisseurs externes au même titre qu'une société indépendante mais dans ce cas-ci cette société agit également au service d'une entreprise mère. (Rigo, 2001)

d.) *Société publique* : il s'agit des investisseurs publics. Leur objectif est en général différent des investisseurs privés. Les investisseurs publics vont chercher à promouvoir l'essor socio-économique d'une région, soutenir l'emploi et l'entrepreneuriat. En Belgique, les sociétés publiques d'investissement les plus connues sont de niveau régional. En Flandres, la G.I.M.V, à Bruxelles la S.R.I.B et en Wallonie S.R.I.W. Il existe également des sociétés publiques d'investissement à un niveau plus local. Meusinvest en est un exemple. (Rigo, 2001)

Rigo (2001) distingue également la nature d'utilisation du Venture Capital en deux catégories distinctes. Premièrement, il y a le capital à risque pour le financement d'investissements en relation avec le stade de développement d'une entreprise, regroupé en trois groupes. Il y a tout d'abord le *Seed financing* qui à l'instar du cycle de vie présenté par Nurdin et Picamole (2019), représente le capital d'amorçage pour les entreprises au début de leur existence. Il s'agit des investissements les plus risqués mais implique des montants plus faibles. Ensuite, le *Start-up financing* est la deuxième phase d'investissement possible en venture capital. Il s'agit d'un capital de démarrage afin de permettre à l'entreprise de développer et commercialiser les produits quand l'entreprise n'est pas encore capable de s'auto alimenter. Les montants investis sont en général plus conséquents que le seed financing. Enfin, *l'Expansion funding* est la troisième phase d'investissement et la plus fréquente pour les sociétés de venture capital qui investissent dans une entreprise avec plus d'expérience qui cherche des fonds pour soutenir la croissance, pour développer de nouveaux marchés et produits. (Rigo, 2001)

Deuxièmement, Le venture capital peut être utilisé également exclusivement avec un but de modification de l'actionnariat d'une entreprise. Rigo (2001) distingue le *Replacement capital* qui est donc le rachat pur et simple des actions détenues par un autre actionnaire désirant se retirer. Autrement dit il s'agit d'un rachat de parts avec en général l'objectif de les revendre

ultérieurement à un tiers. Il y a ensuite ce qui est appelé le *Management-Buy-Out (MBO)* ou la société de venture capital joue l'intermédiaire cette fois pour le rachat interne d'actions par les actionnaires existants qui s'unissent dans une société de venture capital pour éviter une reprise externe. Enfin le *Management-Buy-In (MBO)* s'agit d'une prise de gestion de la société par une équipe de gestion externe. (Rigo, 2001)

L'auteur conclut en différenciant les terminologies américaines et européennes. En effet, aux Etats-unis les Management Buy-In et Management Buy-Out sont effectués par ce qui est appelé une société de *Private Equity*. En Europe, le terme Venture Capital et Private Equity ne sont pas différenciés. (Rigo, 2001)

Nuridin et picamoles (2019) distinguent les fonds corporate du venture capital. En effet, les fonds corporate ont des intérêts qui diffèrent des fonds de capital à risque étant donné que l'objectif pour les grandes entreprises est stratégique avant d'être financier. Pour ces auteurs, le private equity sont les fonds utilisés en late stage, lorsque la valorisation de l'entreprise est trop importante pour un rachat et qu'une entrée en bourse n'est pas à l'ordre du jour. Cependant, ces fonds de private equity sont une particularité américaine étant donné que les fonds d'investissement européens ne possèdent pas suffisamment de capitaux pour de telles opérations. (Nuridin et Picamoles, 2019)

La traduction française de venture capital, capital-risque, est souvent critiquée. Certains auteurs préfèrent le terme de capital-investissement. (Bessière et Stéphanie, 2015)

Enfin, Jean Lachmann (1993) définit le venture capital comme étant un financement par "intermédiation financière" où la société de venture capital est l'intermédiaire entre les investisseurs tels que les banques et assurances, fonds de pension et l'entreprise bénéficiant de ces fonds mais aussi des compétences techniques et stratégiques délivrées par les gestionnaires de ces sociétés de venture capital en échange de parts dans la société. Selon ce dernier, l'objectif du capital-risque est de soutenir une croissance rapide d'une entreprise à fort potentiel. L'avantage de ce type d'apport est qu'il ne demande pas de garanties à l'inverse de l'endettement. (Lachman, 1993)

Le capital-risque a l'avantage aussi d'être souple : étant donné le mécanisme des levées de fonds en série, il permet d'injecter les capitaux au fur et à mesure des besoins.

L'augmentation de capital propre permet de renforcer le levier bancaire car la proportion des fonds propres est augmentée par rapport à l'endettement. Enfin, le capital-risque étant porté sur le long terme, la rentabilité financière n'est pas un impératif de court terme ce qui favorise l'innovation. (Rigo, 2001)

En contrepartie, comme cela a déjà été mentionné, l'entreprise demandeuse de fonds verra ses parts se diluer, ce qui implique une relative perte de contrôle pouvant s'aggraver avec la succession de levées de fonds. De plus, l'investissement par capital-risque demande du temps et de l'analyse. En plus du plan d'affaires et de la valorisation, lors des négociations avec la société de capital-risque il faut déterminer la durée de l'investissement et le mécanisme de sortie. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Il existe différentes possibilités de sortie, la première est la vente de gré à gré où la société de venture capital revend ses parts soit aux actionnaires majoritaires soit à un autre grand groupe. L'autre forme de sortie est l'introduction en bourse dite IPO qui est la vente publique. (Rigo, 2001)

2. Business Angels

Il existe une autre source de financement en capital, il s'agit de business angels, qui selon Nurdin et Picamoles (2019) sont des personnes physiques propriétaires de leurs propres fonds et désirant investir en capital, en échange d'un certain nombre de parts dans l'entreprise. Le Business Angel a un rôle de conseiller et siège au conseil d'administration par sa participation dans l'entreprise. Il s'agit en général d'une personne précieuse avec de l'expérience dans l'entrepreneuriat.

G. Kettani et A. Villemeur (2012) définissent le business angel comme un mécène, dont l'objectif est de contribuer au développement d'une entreprise à fort potentiel tout en mettant à disposition gratuitement ses compétences relationnelles et managériales. Ils sont les investisseurs principaux pour le capital d'amorçage. (Kettani et Villemeur, 2012)

Bessière V. et Stéphany (2015) définissent également les business angels comme des “*Personnes physiques investissant directement leur argent et leur temps dans des entreprises non cotées dans les premières phases de leur développement*”. Selon ces derniers, un business

angel se différencie d'une société de capital-risque par des apports en capitaux moins élevés à un stade plus précoce du cycle de vie. Ils ont un profil généralement plus proche de l'entrepreneur par leur parcours et spécialisation étant donné qu'il s'agit souvent d'entrepreneurs aguerris. Leur implication est également plus directe et informelle en comparaison avec une société de capital-risque plus formelle et composée de personnes avec une expérience généraliste en finance. Il y'a également une différence dans l'objectif de l'investissement, un business angel verra dans l'investissement de ses propres fonds, en plus d'un avantage financier et fiscal, un objectif non financier de participer au succès d'un projet entrepreneurial. (Bessière V. et Stéphany 2015)

Une société de capital-risque aura à l'inverse un objectif purement financier étant donné la nature de la société et de l'origine des fonds. Enfin, un business angel accorde beaucoup d'importance à la relation personnelle qu'il entretient avec l'entrepreneur. Une société de capital-risque portera plutôt une attention particulière durant la *Due Diligence*, étude approfondie de la société avant investissement. (Bessière et Stéphany 2015)

3. Crowdfunding

Bessière V., Stéphany E., (2015) présentent également dans leur livre "Le financement de l'innovation" une nouvelle source d'apport en fonds propres à l'ère des réseaux sociaux. Il s'agit du Crowdfunding, également nommé Equity Crowdfunding, qui comme son nom l'indique est une forme de Crowdfunding. Il s'agit d'une masse importante de particuliers (Crowd) investissant dans des jeunes entreprises innovantes en échange d'actions (Investing). Ce principe est une typologie particulière de Crowdfunding, il ne s'agit pas d'un don mais d'un investissement comme le rappelle les auteurs. (Bessière et Stéphany, 2015)

En effet, le crowdfunding se distingue des autres formes de crowdfunding par trois critères. Premièrement, c'est plus risqué pour les particuliers, il n'y a pas encore en général de produit à ce stade. Deuxièmement, les montants levés sont plus élevés. Troisièmement, des contrats complexes doivent être développés, à l'instar de ce qui se fait pour les business angels et les sociétés de capital-risque, les émissions d'actions étant fortement réglementées. Cependant, le crowdfunding se distingue des business angels et venture capital dans la phase de négociation par son caractère à prendre ou à laisser. En d'autres termes la société

demandeuse de fonds détermine unilatéralement les termes et conditions sur la plateforme dédiée au crowdfunding. (Bessière et Stéphanie, 2015)

Enfin, comme le rappellent également ces auteurs, il existe également un modèle de financement hybride où un business angel se joint à une campagne de crowdfunding. Bessière V. et Stéphanie (2015) parlent de co-investissement avec l'exemple de la plateforme Belge MyMicroInvest. Dans ce cas-ci, le business angel à l'initiative récupère des actions là où le particulier reçoit des notes de crédit participatives, leur permettant de percevoir des intérêts. (Bessière et Stéphanie, 2015)

Pour Bessière V. et Stéphanie (2015), malgré les différentes alternatives d'apport en capital disponibles tels que les fonds de grandes entreprises, le financement participatif, les mécanismes de soutien (incubateurs et accélérateurs) et organismes publics, les deux acteurs les plus importants dans le cadre d'un apport en capital sont les business angels pour les phases d'amorçage, et les capital-risqueurs pour l'amorçage et surtout l'expansion. (Bessière et Stéphanie, 2015)

C. Financement externe non dilutif : Dette

Nurdin et Picamoles (2019) considèrent la dette comme étant la troisième source de financement pour une start-up. Cependant cette ressource n'est possible qu'à un certain stade de développement avancé. L'entreprise doit disposer de suffisamment de garanties comme avoir des actifs tangibles comme potentiel nantissement bancaire, tout en ayant la capacité de payer les intérêts. (Nurdin et Picamoles, 2019)

Marion, A. et Faverjon, C. (2016) dans leur étude ressortent que les PME en croissance ont tendance à faire appel plus souvent à de la dette bancaire qu'à du venture capital. Cependant dans leur étude il ressort que l'endettement est négativement corrélé à la croissance. (Marion et Faverjon, 2016)

Bessière V. et Stéphanie E. (2015) ajoutent la dimension de relation entre l'entreprise et la banque favorisant la circulation d'informations qui peuvent déterminer les conditions d'un prêt. Dans leur vision du cycle de vie d'une entreprise (amorçage, expansion et maturité), les entreprises n'ont pas accès à la dette avant l'étape de maturité où l'entreprise dégage des

bénéfices et a de la liquidité disponible. En effet selon ces auteurs, les entreprises innovantes font face à des problèmes de liquidités en début de vie, la majorité de l'actif est intangible et nécessite beaucoup de dépenses en recherche et développement décourageant un financement par la dette. De plus, l'endettement implique des coûts supplémentaires par les coûts de faillite et les coûts d'agence (Bessière et Stéphany, 2015).

Concernant le financement de l'innovation, Lachman (1993) considère que le financement bancaire en tant que ressource de court terme est inadapté pour les investissements d'actifs de long terme que représentent la recherche et le développement. De plus, par le caractère risqué de l'innovation, l'endettement impliquerait des taux d'intérêt élevé. C'est pourquoi les jeunes entreprises innovantes devraient en premier temps chercher des apports en fonds propres via des société de capital-risque avant de lever de la dette. Enfin, Lachman (1993) considère que l'endettement ne devrait pas dépasser deux à trois fois le montant des capitaux. (Lachman, 1993).

D. Aides Publiques

Les pouvoirs publics dans la plupart des pays développés et notamment en Belgique ont mis en place différents types d'aide afin de promouvoir et soutenir le développement entrepreneurial source de richesse et d'emploi. Ces aides existent sous différentes formes allant des subsides, des crédits à taux bonifié jusqu'à des avantages fiscaux (Lachman, 1993). Nurdin et Picamoles (2019) décrivent trois grandes familles d'aides. Premièrement, les aides à la création d'entreprises, deuxièmement les aides financières telles que les subsides et prêts d'honneur et troisièmement les aides dites en nature telles que des formations gratuites et la mise à disposition de locaux (Nurdin et Picamoles, 2019).

Concernant la Belgique et plus précisément la région de Bruxelles-Capitale, le groupe Société Régional d'Investissement de Bruxelles (S.R.I.B) est le pôle du financement public de la Région Bruxelles-Capital. Cet organisme public propose une multitude d'aides pour les entrepreneurs start-up et PME aux différentes étapes de leur cycle de vie.⁸

⁸ Group scrib finance.brussels.,2018

Une des offres du groupe S.R.I.B concerne l'aide à l'expansion en proposant jusqu'à cinq millions d'euros d'investissement sur une période allant de trois à cinq ans sous la forme de soit un prêt avec taux d'intérêt lié au risque, soit sous forme d'un apport en capital, soit sous la forme d'obligations convertibles. (Group scrib finance.brussels.,2018)

Ces aides sont applicables pour les entreprises en Société Anonyme ou S.P.R.L de plus de 5 ans dont le siège social est situé sur le territoire des 19 communes bruxelloise. La procédure est équivalente à celle d'un fonds d'investissement public. L'entreprise doit soumettre un plan d'affaires qui sera soumis à analyse par les équipes de la SRIB qui fera une due diligence. (Group scrib finance.brussels.,2018)

Résumé du Chapitre 4 :

Ce chapitre clôturant la partie théorique se concentre sur la question du financement. La première distinction apportée est la différence entre le financement par ressources internes, appelé autofinancement et le financement par ressources externes.

Après la description du principe de l'autofinancement, la majeure partie de ce chapitre s'est focalisée sur le financement externe et les implications managériales.

Le financement externe est subdivisé en deux groupes distincts : la levée de fonds en capital (dilutif) et la dette (non dilutif).

La levée de fonds en capital se subdivise en trois points. Il y'a en premier lieu une explication détaillée des sociétés de *venture capital* et les différentes implications qui en découlent.

Ensuite, le deuxième point porte sur les business angels et les différences qui existent en termes d'implications managériales en comparaison aux sociétés de *venture capital*.

Enfin, un troisième point s'intéresse aux apports alternatifs s'intéressant plus précisément au concept de *crowdfunding*.

La deuxième source de financement externe concerne la levée de fonds par la dette avec les avantages et les inconvénients de cette ressource non dilutive.

Enfin, le dernier point de ce chapitre concerne les aides publiques à Bruxelles.

PARTIE II : Enquête qualitative

I. Étude de cas externes

Tableau 1 - Entreprises et personnes participant à l'entretien

Nom de l'entreprise	Produit	Nom de l'interviewé	Fonction
Odoo	Logiciel ERP	Alessandro Mazzocchi	CFO
Verbolia	Service SEO	Pierre-Olivier Danhaive	Co-fondateur
Proxyclick	Système de gestion des visiteurs	Gregory Blondeau	Co-fondateur
Leansquare	Fonds d'investissements	Ben Piquard	CEO

Source : tableau créé par l'auteur sur base des entretiens (Cf Annexes)

Cette partie porte sur l'analyse des entretiens individuels de trois jeunes entreprises belges au business model similaire à l'entreprise BePark ainsi que sur l'avis expert d'un investisseur tel que résumé dans le tableau 1.

A. Odoo

La première société interviewée (Annexe 1) dans le cadre de cette étude est Odoo, une entreprise devenue avec le temps un éditeur de logiciel de gestion ERP. Fondée en 2004 par Fabien Pinckaers par ailleurs alumni de l'Université Catholique de Louvain, cette entreprise est un des exemples les plus reconnus de réussite entrepreneuriale en Belgique ces dernières années. Le CFO de l'entreprise Alessandro Mazzocchi nous raconte l'histoire, centrée sur deux moments distincts qui ont façonné le passage de ce qui était une start-up vers une entreprise bien établie.

1. Les pivots

Durant l'interview, monsieur Mazzocchi a centré l'histoire d'Odoo et des levées de fonds sur deux pivots qui ont marqué l'évolution de l'entreprise :

“ Odoo est née en 2004 et il y'a un premier pivot qui s'est fait en 2010 avec une première levée de fonds de 3 millions avec Sofinnova qui est rentré dans le capital [...], après il y'a eu un deuxième pivot qui s'est fait en 2014 avec une deuxième levée de fonds (Serie A, Serie B) dans lequel il y'a S.R.I.W et XAnge, un autre VC⁹ français, qui monte dans l'aventure avec une levée de fonds de 7 millions. ” (Mazzocchetti, 2019, Cf Annexe 1)

C'est à travers ces pivots que la société s'est transformée pour devenir une société éditrice de logiciel ERP. Comme l'explique le fondateur dans le journal L'écho en septembre 2018¹⁰ la société compte près de quatre millions d'utilisateurs mais seulement 10 % sont en version payante. Ces pivots ont consisté et consistent toujours à transformer ces utilisateurs de la version open source (gratuite) vers la version premium (payante). Alessandro Mazzocchetti explique que le premier pivot de 2010 a été une première étape vers la version premium mais que ça n'était pas suffisant :

“ C'était un mini pivot parce qu'il n'y avait pas vraiment du sens, on n'a pas vraiment créé un premium avec une licence mais plutôt une maintenance. Le client payait 20% de maintenance pour avoir accès au logiciel open source. [...] Ce pivot ça a marché mais pas complètement, c'est pour ça qu'en 2014 il y'a eu une deuxième phase de pivot avec la création de la version 9, la version 9 entreprise ” (Mazzocchetti, 2019, Cf Annexe 1)

C'est donc en 2014 que le second pivot central se réalise avec l'apparition d'une véritable offre premium qui représente 30% de caractéristiques supplémentaires à la version open source réalisant en partie l'objectif affiché de la direction de faire pivoter Odoo d'une société logiciel opensource à une société éditrice Saas (software as a service) avec des revenus récurrents. Aujourd'hui l'objectif est d'étendre la base clients à travers le monde mais aussi de convertir les clients existants en open source vers la version payante.

2. Les levées de fonds

Ces deux pivots qui ont façonné l'histoire et l'évolution de l'entreprise ont nécessité des levées de fonds de Série A et Série B afin de mettre en pratique ce changement stratégique.

⁹ VC = Venture capital

¹⁰ Demeyer, J. (2018, 28 septembre)

Comme mentionné dès le début de l'interview par Alessandro Mazzocchetti, Odoo a fait le choix de lever des fonds par du Venture Capital (VC) une première fois avec 3 millions € pour le premier pivot de 2010 avec Sofinnova, un des plus importants fonds de capital-risque français et une deuxième fois en 2014 avec deux fonds différents : le premier, XAnge également un fonds de capital-risque (VC) français pour 7 millions € et le second, la Société Régionale d'Investissement en Wallonie (S.R.I.W) un fonds public de la Région Wallonne.

Mais pourquoi ces investisseurs et pourquoi un tel montant ? le chef financier de l'entreprise précise que le choix s'est naturellement tourné vers le capital risque étant donné que ces pivots demandaient un apport en fonds propres comme le précise monsieur Mazzocchetti :

“ Ça été un choix de VC parce que on avait besoin de capitaux à risque, un peu agressive pour aller pivoter sur le marché [...] On fait de la dette quand le business est beaucoup plus mature, quand on veut être plus agressif au début on fait du venture capitaliste avec de plus gros funding. ” (Mazzocchetti, 2019, Cf Annexe 1)

Concernant la dilution des parts résultant d'une entrée de capital, celle-ci ne fut pas un risque étant donné que le fondateur et CEO de l'entreprise, Fabien Pinckaers détenait une majorité confortable.

Sur la question de savoir si la dette aurait pu être une solution, le Chief Financial Officer est catégorique. Tout d'abord, la nature même de la levée de fonds était de développer une version premium. Il s'agissait donc de fonds pour recruter principalement les talents et financer la R&D. La dette peut être utile quand il y'a un besoin de liquidités quand la société est plus mature et dispose de cash-flow suffisant :

“ Avoir de la dette à l'époque ça n'était pas vraiment intéressant parce que la société ne disposait pas de cash-flow suffisant pour pouvoir payer les intérêts de la dette elle-même après les 4/5 ans. ” (Mazzocchetti, 2019, Cf Annexe 1)

3. Cycle de vie

Concernant l'évolution de l'entreprise, Aujourd'hui Odoo n'est plus la start-up du début, fondée dans un kot de Louvain-La-Neuve. Ça n'est même plus une scale-up selon Alessandro Mazzocchi. Bien qu'il ne donne pas de définition précise sur le concept, il considère la société comme une multinationale établie ayant fini la phase start-up et scale-up.

La société est rentable depuis 2016, des bureaux ont été ouverts aux quatre coins du monde et concernant son développement futur la société compte sur l'autofinancement :

“ on n'a plus besoin de levée de fonds, on a une croissance interne entre 70 et 80% depuis 3 ans donc on est largement autonome d'un point de vue financier maintenant on se consacre pour agrandir notre base de clienst et pour convertir les 5 milliers d'utilisateurs qui ne sont pas clients dont 5500 de gens en open source dans le monde.” (Mazzocchi, 2019, Cf Annexe 1)

B. Verbolia

Ce second entretien (Cf Annexe 2) concerne l'entreprise Verbolia avec un de ces co-fondateurs Pierre-Olivier Danhaive, serial entrepreneur belge. En effet, ce dernier a connu plusieurs expériences entrepreneuriales en 15 années au cours desquelles, il a fait appel à des levées de fonds en seed capital et a connu l'expérience de la vente. Il a co-fondé il y'a un an Verbolia, une start-up avec laquelle il a levé 1 million d'euros en seed capital. Après un an de succès, ils sont en train de préparer une levée de fonds en serie A, ou du moins pré série A, car selon lui les définitions ne sont pas claires. Pour lui ils ont prouvé la viabilité du projet et c'est la raison pour laquelle ils lèvent des fonds. De plus Verbolia se trouve dans la même situation que BePark sur la question du financement. Le collaborateur de Pierre-Olivier Danhaive est plutôt pour l'autofinancement et la croissance interne tandis que lui est plutôt pour du financement externe.

Pierre-Olivier Danhaive définit Verbolia comme étant une entreprise B2B Saas, dont le produit est un service vendu sous forme d'abonnement. L'entreprise a depuis sa création 50 000 euros de revenu mensuel récurrent. Ils ne sont pas encore rentables mais pour le co-

fondateur ce n'est pas un problème car ils sont en croissance et continue d'engager des personnes.

1. Les levées de fonds

Concernant le type de levées de fonds, pour lui dès qu'on cherche du capital de croissance cela doit être du venture capital. Il affirme par ailleurs, qu'il existe des multitudes de sociétés de venture capital spécialisées dans des domaines précis. D'après lui, les entreprises saas et les scale-up sont très à la mode chez les "VC". C'est donc l'idéal pour la croissance, mais l'inconvénient pour lui, c'est que c'est une procédure très lourde. Dans le cas de Verbolia, a l'instar de BePark, ils ont le potentiel d'être rentable dans les 6 mois et donc pour lui, cela n'est pas une obligation de lever des fonds, ce qui augmente le pouvoir de négociation, bien que les négociations ne soient jamais évidentes.

Pierre-Olivier Danhaive et son associé ont l'avantage de connaître plusieurs investisseurs par leur expérience et leur réseau. Le plus difficile selon lui est de convaincre le premier investisseur, après c'est de plus en plus simple car il y'a l'effet "réseau". Il ajoute également qu'il est important de contacter plusieurs "VC" en même temps car sur une vingtaine de sociétés contactées, seulement une ou deux iront potentiellement jusqu'au bout. Les sociétés de capital à risque ont toutes leur domaine d'activité et phase de développement de prédilection.

Pierre-Olivier Danhaive explique également les différentes sources de financement. Il commence par les prêts. Il n'y a pas que les banques, les sociétés de venture capital peuvent aussi faire des prêts, avec l'avantage de ne pas demander de garantie mais des primes de risque extrêmement élevées. En contrepartie. ce sont des prêts subordonnés, en cas de faillite ils seront les derniers à être remboursés.

Ensuite, Il rappelle la deuxième méthode qu'est l'apport en capital que cela soit des sociétés de venture capital, des fonds corporate ou même des business angels, le fonctionnement de base est le même. Il s'agit d'un apport en capital en échange d'une participation dans l'entreprise. Cela rend les choses plus compliquées qu'un prêt en termes de contraintes légales, de négociation sur la valorisation et sur les conditions de sortie.

Dans le cas de Verbolia la situation est délicate. Selon Pierre-Olivier Danhaive son entreprise ne vaut pas plus que 2 voir 3 millions d'euros. S'il veut lever 2 millions d'euros il ne peut se permettre de donner 50% de parts donc dans ce cas il sera obligé d'exagérer la valorisation à 8 millions pour que les parts tombent à 25%. Par contre, l'investisseur peut demander un bonus de liquidation préférentiel : si l'entreprise est vendue pour moins de 8 millions d'euros, les 2 premiers millions d'euros sont garantis pour lui. Une valorisation à la hausse augmente le risque au moment de la sortie.

Ensuite, Pierre-Olivier Danhaive présente une troisième source de financement. La dette convertible qui se situe entre le prêt et la dette. Un investisseur prête une somme d'argent sous forme de dette avec des taux d'intérêt mais peut décider à un moment, selon les termes du contrat, de convertir la dette en capital. En général, l'investisseur attend une entrée en capital avant de convertir et vendre les actions, c'est comme cela que fonctionnent les dettes convertibles de fonds publics.

Selon lui, les fonds publics sont une aide précieuse aussi bien en phase de création qu'en phase de maturité. Leur objectif n'est pas de faire de plus-value avec la sortie mais plutôt de soutenir le développement des entreprises. Cependant, ce type de fonds est très réglementé. Il y'a également les subsides qui sont toujours intéressants car c'est un don non imposable, il y'a aussi les avances récupérables qui sont des aides publiques sans obligation de remboursement selon le succès du projet.

C. Proxyclick

Cette troisième interview (Cf Annexe 3) concerne Proxyclick et son co-fondateur Gregory Blondeau. Cet entretien a porté sur deux aspects. Le premier concerne l'histoire de Proxyclick en lien avec le cycle de vie et les financements. Le second concerne l'expérience et avis d'expert de cet entrepreneur expérimenté.

1. Histoire de Proxyclick et financement

Gregory Blondeau se lance à plein temps en 2009 dans le développement de Proxyclick qu'il avait cofondé avec un partenaire quelques années auparavant. En 2014, ils pivotent sur

leur produit actuel qui est un succès. En effet, leur taille double chaque année depuis ce pivot et leur équipe est composée actuellement de 45 personnes et continue de grandir.

Concernant la levée de fonds, ils ont levé 3 millions d'euros en 2017 par venture capital afin de croître, l'objectif était d'accélérer. Concernant le statut de l'entreprise : était-elle déjà une scale-up à ce moment-là ? Pour Gregory Blondeau c'est difficile à dire car la définition de scale-up n'est pas clairement établie. Pour lui l'élément clé décisionnel était que le marché était prêt et il était temps d'attaquer et c'est ce qu'ils ont fait. L'investisseur les pousse à faire une nouvelle levée de fonds afin d'agrandir les équipes et développer des nouveaux canaux commerciaux et continuer l'expansion à l'international. Ils ont des clients dans une centaine de pays, Ils ont déjà développé un bureau à New York qu'ils souhaitent agrandir tout en renforçant également les équipes en Belgique. Ils souhaitent également améliorer le produit et créer des campagnes marketing.

Sur la question des typologies d'investisseurs, Ils ont donc fait appel à une société de venture capital pour leur levée de fonds en phase de croissance. Mais avant cela, Proxyclick a fait appel à d'autres sources de financement. Ils ont fait des prêts auprès de banques, des prêts auprès de la SRIB, ils ont reçu des subsides d'innoviris, ils ont eu des business angels également au tout début.

Pour le processus décisionnel et déterminer la somme à lever en 2017, ils se sont fixé un business plan avec un breakeven après deux ans. Ils ont contacté quelques sociétés de capital-risque, deux ont répondu favorablement avec un term sheet. Ils ont fini par en choisir une des deux. Pendant ce temps, ils ont utilisé ce term sheet pour contracter de la dette auprès d'une banque et ils ont levés un peu moins grâce à ça ce qui a permis d'être moins dilué. Ils sont actuellement (2019) en train de préparer une deuxième levée de fonds en Série B.

Concernant leur business model, Proxyclick fonctionne avec des abonnements récurrents, c'est une entreprise Saas. Pour Gregory Blondeau le Saas est la huitième merveille du monde. C'est à la fois une niche d'or pour la croissance car il y'a énormément de possibilités, et en même temps le business plan est viable grâce aux revenus récurrents.

Sur la question des risques, la rentabilité selon lui n'est pas une obligation à court terme, ce qu'il faut d'abord c'est capturer un marché. Pour lui la question de la rentabilité est aussi

quelque chose de culturel. Gregory Blondeau part de l'exemple d'Amazon, il a fallu plus de 20 ans pour que Amazon devienne rentable. Tous les ans Jeff Bezos arrivait à convaincre ses actionnaires qu'il fallait continuer à investir dans la croissance avec l'espoir que cela finirait par devenir rentable. Pour Gregory Blondeau c'est impossible en Europe car les comportements sont différents, on est beaucoup plus averse au risque. Il y'a de belles histoires mais ce sont plus des exceptions. Les mentalités changent, mais il y'a encore du retard. Leurs concurrents américains ayant tous levé des montants énormes, ce qui les incite à répondre aussi.

Le risque pour lui est d'avoir un investisseur qui ne s'intéresse pas aux projets de l'entreprise, qui ne voit que l'aspect purement financier. Ce qui implique que ce type d'investisseur cherchera la rentabilité et à protéger son investissement. Et étant minoritaire, il n'est pas le décisionnaire ce qui implique la mise en place de diverses clauses protégeant son investissement. Gregory Blondeau prend l'exemple de la "*liquidation preference*" ou l'investisseur en mettant 2 millions d'euros dans l'entreprise pour une valorisation de 10 millions d'euros voudra au minimum récupérer les 2 millions investis peu importe la valeur finale et même plus dans le cas d'inclusion d'un multiple garantie de rentabilité. Le risque vient aussi de l'effet de cascade avec la multiplication des levées de fonds. Pour lui le risque n'est pas lié à la rentabilité mais plutôt aux clauses contractuelles.

2. Vision sur l'entrepreneuriat en Belgique

Pour Gregory Blondeau, l'écosystème entrepreneurial belge est encore immature. Il y'a de plus en plus de gens qui se lancent et créent leur entreprise mais sur la question de scale-up pour lui le fossé est grand, il y'en a pas plus que dix. Pour lui il n'y a pas de définition précise de scale-up. Pour le co-fondateur de Proxyclick, un des plus gros problèmes en Belgique et en Europe est qu'on se focalise trop sur la rentabilité et non la croissance. Pour une start-up en phase de croissance il ne faut pas penser à la rentabilité, l'important c'est la croissance.

Concernant, la stratégie de financement entre l'autofinancement ou la levée de fonds, pour Gregory Blondeau ce choix est personnel et dépend aussi du marché. Il n'y a pas de bonne ou de mauvaise façon de faire. Cependant ce dernier défend une vision ambitieuse de l'entrepreneuriat. Pour lui, il faut être ambitieux sachant qu'on ne peut plus être le leader de la Belgique uniquement. Il faut une vision à la Ryanair, européenne.

D. Leansquare

Cette quatrième interview (Cf Annexe 4) s'intéresse au point de vue d'un investisseur, Ben Piquard CEO de Leansquare, un fonds d'investissement spécialisé dans le capital d'amorçage (seed capital). Son expérience dans l'écosystème entrepreneurial belge, le mène à faire le point durant cet entretien sur les décalages qu'il peut y avoir entre la théorie et la pratique.

1. Définition de start-up et facteurs de succès

Tout d'abord, Ben Piquard revient sur ce qu'est une start-up. Selon lui c'est un phénomène assez récent qui date de l'explosion des services par internet ou tout le monde depuis son garage avec un accès internet peut potentiellement avoir accès à un marché mondial, bien qu'en principe cela n'est pas si simple.

Pour lui, il n'y a pas de théorie claire sur ce qu'est une start-up et surtout comment réussir une start-up. L'élément commun d'une start-up en comparaison avec une PME est que la start-up explore des nouveaux marchés avec soit une technologie disruptive, soit avec un business model innovant. L'objectif de la start-up est de pouvoir "scaler" sur des marchés à grande échelle.

Selon Ben Piquard, il y'a beaucoup de différentes théories sur comment réussir une bonne start-up cependant il en ressort qu'il n'y a en réalité pas un "ADN commun" sur lequel il est possible de ressortir des déterminants du succès. Pour Ben Piquard cette situation est aussi bien problématique pour les entrepreneurs que pour les investisseurs.

2. La levée de fonds

Ben Piquard, commence par critiquer le rôle prédominant du business plan dans la levée de fonds pourtant inadapté pour évaluer une start-up.

“ Le business plan à papa est basé en fait sur des hypothèses qu'on présuppose solides. Or dans le monde des start-up, un business plan qui se termine par un discounted cashflow sur 5 ans c'est complètement débile et c'est débile parce que à 6 mois vous naviguez dans le

brouillard et à 12 mois vous êtes complètement dans le brouillard. “ (Ben Piquard, 2019, Cf Annexe 4)

Lorsqu'un entrepreneur rencontre un investisseur, il va donner la vision et la direction qui va être prise dans les 6 à 12 mois mais il ne pourra pas déterminer avec exactitude où il va atterrir. La question que se pose l'investisseur est de se demander si l'activité est fiable et s'il y'a des chances de réussite.

Concernant l'évolution de l'entreprise, Ben Piquard décrit une croissance en “couches d'oignon”. Plus l'entreprise progresse, plus elle a des bases solides et il est donc plus facile d'avoir de l'investissement. Le risque est moins grand pour l'investisseur vu qu'à un stade avancé l'objectif est de répliquer un modèle qui a déjà fait ses preuves.

Ben Piquard décrit deux profils type d'investisseurs. Il y'a d'un côté, les particuliers tel que des business angels qui vont investir leur “argent de poche” avec des critères de sélection qui sont la plupart du temps émotionnels et irrationnels. D'un autre côté, il y aura des investisseurs avec une approche scientifique et structurée. C'est le cas quand il s'agit d'investir avec des fonds d'autres acteurs tel que le font les sociétés de venture capital. Dans ce cas il y'a une équipe qui s'occupe d'étudier les demandes d'investissement. Pour l'entrepreneur la première chose à faire est de demander aux fonds leurs critères pour investir qui en retour demandent un formulaire dans lequel la start-up doit se présenter.

Leansquare s'intéresse à trois choses. (1) Le problème abordé par l'entreprise et la taille du marché, (2) ce qui a été fait pour répondre à ce problème et (3) la vision de la start-up. Ben Piquard insiste sur le dernier point car le plan est essentiel. Un investisseur n'aime pas le risque. Une entreprise rentable ou non qui vient avec un objectif précis et un plan d'action en expliquant ce qu'il compte faire avec l'argent levé, aura beaucoup plus de chances que quelqu'un qui explique l'objectif sans présenter de plan d'action.

“ On a un objectif, on se donne les moyens de les atteindre. On se donne des évaluations et on prend des mesures correctives si besoin [...] Les conditions pour un bon financement en accélération ou en phase de création c'est avoir une compréhension fine et une bonne gouvernance” (Ben Piquard, 2019, Cf Annexe 4)

L'entrepreneur doit continuellement avoir une capacité de recul afin d'établir ce qui va et ce qui ne va pas afin d'éviter les pièges. Un piège classique, selon Ben Piquard, c'est d'avoir un déséquilibre entre les cinq dimensions suivantes : le client, le funding, l'idée, le business model et l'équipe. Ce qui est intéressant aussi, c'est que les thèses d'investissements et la théorie sur les bonnes pratiques entrepreneuriales évoluent et s'améliorent d'année en année.

Il ajoute qu'un investisseur peut avoir aussi un rôle d'aide et de conseil. Il existe deux possibilités d'apport, soit par entrée en capital en échange d'actions avec toute la discussion sur la valorisation soit via un prêt convertible. Le prêt convertible est une dette qui peut se transformer en apport de capital après un certain temps en cas de difficulté.

Pour la question dans quoi investir, selon Ben Piquard tout dépend de la situation de l'entreprise, ou elle en est. Dans le cas d'une entreprise en expansion qui cherche à répliquer le modèle, l'accent sera mis sur les ressources humaines car il y a un besoin de main d'oeuvre et surtout de gérer les équipes. A ce stade le challenge est principalement dans le recrutement et l'exécution.

Ben Piquard résume en expliquant que plus l'entreprise grandit et se développe plus l'investisseur va s'intéresser à la capacité d'exécution plutôt qu'au plan en tant que tel. Un élément déterminant du financement en phase de croissance est de voir comment on envisage la suite. L'importance à ce stade n'est pas ce qu'on fait mais comment on le fait.

Enfin, en conclusion, Ben Piquard rappelle également qu'il est important que l'investisseur et l'entrepreneur soient sur la même longueur d'onde ou du moins qu'il y ait une bonne entente. Trouver un investisseur, cela prend du temps, les temps de réflexion et négociation peuvent durer 2 à 3 mois et la durée de l'investissement est souvent de 10 ans. C'est pourquoi il est primordial que l'investisseur et l'entrepreneur s'entendent bien.

II. Étude de cas interne : BePark

Cette seconde partie de l'analyse qualitative, se focalise sur l'entreprise sujet de ce mémoire projet au travers d'entretiens (Cf Annexe 5 et Annexe 6) et documents internes à l'entreprise. L'objectif étant de comprendre l'histoire de BePark, la vision du fondateur ainsi que la question du financement, sujet de ce mémoire.

A. L'entreprise

BePark est une jeune entreprise fondée par Julien Vandeleene en 2011. La première mission de l'entreprise à ses débuts, était de répondre à la problématique du parking à Bruxelles. L'idée étant de réduire l'asymétrie d'informations entre l'offre et la demande de parking. 25% des emplacements de parking dit off-street sont continuellement inoccupés¹¹. L'objectif est donc d'un côté valoriser ces emplacements de parkings inutilisés des différents acteurs immobiliers tel que les propriétaires de bureaux, de résidences, de supermarchés et d'hôtels. De l'autre côté, BePark s'occupait de la mise en location à des particuliers ou entreprises à la recherche d'emplacements de parking. BePark en échange reçoit des commissions sur le revenu locatif que perçoit le propriétaire des emplacements de parking.

L'entreprise a rapidement décollé, pour atteindre en 2016 un chiffre d'affaires de 2,5 millions d'euros, une vingtaine d'employés. (BePark, 2016) L'entreprise maintient une croissance du chiffre d'affaires de 50% depuis lors. En 2018, le chiffre d'affaires atteint les 4,5 millions d'euros et concernant l'année 2019, les chiffres sont bons puisque le chiffre d'affaires attendu avoisine les 6,5 millions confirmant la croissance de 50%. (Vandeleene, 2019a, Cf Annexe 5) Fin 2018, après une période compliquée et 8 ans d'existence, l'entreprise réalise un pivot stratégique et redéfinit sa vision pour devenir une société délivrant *“des solutions de mobilité à travers les parkings via plusieurs sous-services tel que la valorisation d'actif, la location de places de parkings pour sociétés et particuliers et surtout une plateforme digitale de type Saas englobant les différents services.”* (Julien Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

¹¹ BePark (2016)

B. Les échecs

Dans l'entretien principal (Cf Annexe 5), Julien Vandeleene revient sur un épisode qui n'a pas été loin d'être fatal pour l'entreprise. Il s'agit d'une revente qui s'est écroulée dans les derniers instants. Il faut remonter à la fin de l'année 2016, quand la société Engie s'intéresse à un potentiel rachat de la société, à un moment où cette dernière n'était pas demanderesse pour un rachat. Cependant, cette opportunité était intéressante et des négociations ont commencé sur la question de la valorisation et du plan de sortie, mais cela prend du temps. Au même moment, l'entreprise était obligée de lever des fonds en 2017 car les obligations convertibles après deux ans de Bouygues arrivaient à échéance. C'est pourquoi, le management s'est lancé dans un "roadshow" à travers l'Europe pour lever des fonds auprès d'investisseurs. Mais cela n'a pas fonctionné car la concurrence était rude. De plus, Engie devait revenir avec une proposition avant l'été 2017 mais cela n'a pas été fait, à cause d'un problème de communication et de "lobby" entre la France et la Belgique. En conséquence, le projet tomba à l'eau rapidement.

Assez vite en septembre de la même année, il y'a eu un intérêt de rachat de la part d'une société concurrente à l'époque, OnePark, et aussi de la part de la banque Belfius. L'offre de cette dernière était moins intéressante et a par conséquent été refusée. Pour Julien Vandeleene, L'erreur à ce moment-là, a été de continuer dans la procédure de vente par la volonté de vouloir aller jusqu'au bout. C'est pourquoi la négociation avec OnePark a continué, BePark a dû faire appel à des banques d'investissement, des avocats. Ces négociations étaient coûteuses en temps, coûteuses financièrement et moralement. Au final, tout se déroule bien et un accord doit être conclu et signé jusqu'à ce que OnePark décide de tout annuler 3 jours avant, car un de leurs actionnaires, la SNCF, société publique Française a refusé le deal.

Les conséquences de cet échec furent importantes. Il y a eu tout d'abord une restructuration mise en place : des employés ont dû quitter l'entreprise, il y avait toujours un manque de cash et les obligations convertibles ont dû être converties. La résultante de cet échec fut un très gros coût tant économique, que mental et structurel.

C. Le pivot

Ce mauvais moment a permis au conseil d'administration de refaire le point sur la situation. il a été décidé de revoir l'ADN de l'entreprise et d'effectuer un Pivot stratégique afin de répondre de la meilleure manière qui soit et de retourner la situation à l'avantage de BePark.

La nouvelle vision est devenue plus globale : “ *Créer une meilleure expérience de mobilité pour cette génération et la suivante* ” BePark (2019c). Afin de mettre en pratique cette vision, Bepark a modifié la structure du produit en trois éléments distincts (BePark, 2019a) :

1. Spaces : Solution de parking pour entreprises ou particuliers sous forme d'abonnement mensuel ou réservation
2. Value : Rentabilisation des emplacements de parkings non utilisés par les acteurs immobiliers
3. Platform : logiciel de services d'aide pour les entreprises facilitant la gestion de parking

Sur le long terme l'objectif pour BePark est de devenir un Hub de mobilité où le parking est au centre d'un écosystème de mobilité multimodale créant de la valeur pour les utilisateurs, les propriétaires et la communauté. (BePark, 2019c)

Avec ce Pivot, BePark se concentre beaucoup plus sur une activité dite B2B en relation étroite avec les acteurs de l'immobilier et de la mobilité. C'est une manière de se recentrer sur un marché de niche local, avec beaucoup de barrières à l'entrée, évitant ainsi une concurrence frontale avec d'autres acteurs tel que OnePark qui opère sur un marché beaucoup plus C2C avec un modèle facilement répliquable sur d'autres marchés. L'avantage d'un marché de niche local dans le milieu de l'immobilier, est que cela fonctionne énormément sur le réseau ce qui crée des barrières à l'entrée très importantes. L'inconvénient est que la Belgique est un petit pays et qu'il faut s'attaquer à différents secteurs de l'immobilier en même temps. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

Julien Vandeleene précise que suite à l'échec de vente, en 2018 BePark était en phase de guérison et en 2019 BePark repart sur la croissance. Cette croissance se fait par les produits

avec la création des trois composantes Value, Spaces et Platform ainsi que par les marchés. BePark va renforcer sa présence en France dans de nouvelles villes ainsi qu'au Grand-Duché du Luxembourg. Pour cela BePark aura besoin de recruter des gens locaux avec des compétences pour dupliquer ce qui a été fait en Belgique et à Bruxelles. Il faudra aussi engager des profils IT pour compléter les spécificités du Saas ainsi qu'investir dans le marketing et la vente. BePark, est rentable depuis la fin de l'année 2018 mais les marges sont encore trop faibles pour ce genre de développement. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

D. Le financement

Selon Julien Vandeleene, il serait intéressant de faire une levée de fonds car tous les indicateurs sont au vert avec l'avantage que ce n'est pas par obligation mais par confort avec l'objectif de croître. En 2019, BePark a une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 50% ce qu'il considère comme important mais contrôlable. Il ne cherche pas à lever des fonds pour avoir une croissance plus importante car ça demanderait trop de risques et ça n'est pas envisageable pour le moment. La vision défendue est celle de l'ambition mais contrôlable en évitant au maximum le risque. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

Un facteur important à prendre en compte également concerne le timing. BePark est arrivé à un stade où les produits sont lancés et ont déjà trouvé une place dans le marché. Des investisseurs commencent à s'intéresser à leur situation. Tous les indicateurs vont dans le sens d'une levée de fonds mais il ne veut pas à n'importe quel prix. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

En effet, les actionnaires ne sont pas désireux de tenter une nouvelle tentative après l'échec de 2017 et préfèrent maintenir la stratégie de croissance interne avec autofinancement. Faire une levée de fonds demande du temps et cela BePark ne peut plus se le permettre. Cependant, Dans le cas d'un intérêt spontané d'un investisseur qui irait dans leur sens, alors pourquoi pas. Dans tous les cas, il n'y a pas de besoin obligatoire de levée de fonds comme c'était le cas en 2017. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

De plus, le fondateur ne veut pas de fonds institutionnels tels que les sociétés de venture capital qui sont des structures trop risquées pour lui car mettant une pression trop importante. Ils veulent éviter également de lever trop d'argent afin de ne pas trop diluer les parts. Julien

Vandeleene estime qu'une levée de fonds de 3 millions serait idéale pour mettre à bien la vision actuelle, avant pourquoi pas, une plus grosse levée de fonds dans deux, trois ans. A condition que cela vienne d'un investisseur à taille humaine ne demandant pas les complications qu'impliquent les fonds institutionnels. Pour lui, un family office serait l'idéal car le business angel n'est pas approprié pour de tels montants. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

BePark a déjà effectué dans le passé plusieurs levées de fonds en capital via l'apport de love money et de business angels. Ils ont ensuite levé de la dette via un fonds bruxellois et enfin BePark a aussi fait appel à des subsides de la région bruxelloise. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 6)

E. L'avenir

Concernant l'avenir et l'objectif final de BePark, Julien Vandeleene est optimiste et ambitieux. Pour lui BePark n'a pas intérêt à devenir une PME familiale, car tout d'abord il ne dégager pas de bénéfices suffisamment importants et surtout parce qu'il est motivé par cet esprit entrepreneurial, la croissance, le développement et l'innovation. BePark est une entreprise ambitieuse en termes de croissance, mais c'est une ambition contrôlée grâce à un business model fiable délivrant 95% de revenus récurrents. Après 8 ans d'existence, Julien Vandeleene a beaucoup trop à perdre pour se lancer dans une levée de fonds par capitaux à risque. (Vandeleene, 2019, Cf Annexe 5)

Sur la question de la vente, BePark n'est pas encore prêt. L'idée développée par le fondateur est donc dans un premier temps de soutenir la nouvelle vision en investissant dans les ressources humaines au niveau des ventes, du marketing et de l'IT pour croître et développer la nouvelle stratégie pour les quatre prochaines années.

III. Analyse comparative

Ces entretiens ont été riches et variés en terme d'informations sur l'expérience entrepreneuriale en Belgique à propos de la croissance et le financement en lien avec la problématique. Il ressort de ces entretiens des éléments concordant avec la théorie mais aussi certains écarts. De manière générale, la majorité des interviewés ont mis en évidence que l'entrepreneuriat n'est pas une science exacte, il n'y pas de recettes miracles pour réussir. Cependant, par l'expérience du vécu et les recherches académiques grandissantes sur le sujet, des tendances de bonnes pratiques semblent émerger.

A. Cycle de vie et scale-up

Les trois entreprises étudiées ainsi que Bepark se situent à des stades de vie différents. La société Odoo se considère d'ailleurs comme ayant dépassé le stade de scale-up mais plutôt comme une société établie à l'international. Si on se réfère à la théorie de Charles Nurdin et Thomas Picamoles (2019), Odoo pourrait être considérée comme une entreprise en phase d'expansion à la différence qu'ils ne désirent plus faire une nouvelle levée de fonds et ont une stratégie basée sur l'autofinancement. Proxyclick pourrait se situer en phase de mise à l'échelle si on se réfère à cette théorie. Cependant, Gregory Blondeau à l'instar du C.F.O. d'Odoo, estime qu'il n'y a pas de théorie claire sur ce qu'est une scale-up.

Verbolia est une jeune start-up ayant décollé très vite, leur situation se rapprochant de celle de BePark. Pour les deux entreprises, la phase d'amorçage est finie, "le product market fit" est atteint et le temps est venu pour croître. Cependant, peut-on parler de scale-up pour BePark ? Au vu des entretiens et de la théorie, il est possible d'établir que la scale-up n'est pas un état final clairement défini d'une entreprise mais plutôt une étape transitoire post start-up qui consiste en une succession de défis permettant une bonne mise en oeuvre de la stratégie de croissance.

Il ressort de ces cas pratiques que catégoriser une entreprise n'est pas une chose aisée tant les critères peuvent s'éloigner d'une entreprise à une autre et que ces dernières évoluent à des vitesses différentes. Cependant, le cycle de vie reste important pour déterminer les trajectoires classiques d'évolution d'une entreprise et établir les modes de financement adéquats

comme modèle. Il ne faut cependant pas oublier que l'évolution d'une start-up ainsi que son financement ne sont pas un long fleuve tranquille et dépendent d'autres facteurs propre à l'histoire de l'entreprise.

B. Les Pivots

Un élément récurrent qui est ressorti de plusieurs interviews concerne la question du pivot stratégique, élément central de l'histoire de l'entreprise sujet de ce mémoire, BePark. Aussi bien pour Odoo que pour Proxyclick, ces pivots ont été un franc succès. Pour Odoo le succès est la croissance et la rentabilité atteinte en 2016. Tandis que pour Proxyclick la croissance est l'élément central, la rentabilité n'est pas facteur de succès à court terme.

Ces pivots ont dû être financés à chaque fois par une levée de fonds en capital. Le choix dans les deux cas s'est porté sur le venture capital, car pour pivoter il y'a un besoin d'être agressif et d'attaquer le marché avec beaucoup de fonds afin de croître et étendre leur nouveau modèle.

En comparaison avec la théorie, où le pivot est considéré comme un challenge risqué et dont la vision ne doit pas être modifiée, dans le cas de BePark, le pivot a consisté en la création d'une nouvelle vision. Cependant, cette vision s'inscrit dans une optique plus globale que la précédente. La technologie et la marque reste, il s'agit d'un redéploiement stratégique avec une diversification des produits et une diversification des marchés de façon contrôlée.

C. Typologie de levées de fonds

Concernant les différentes sources de financement, il ressort de la théorie et des entretiens que pour les levées de fonds en capital, les business angels sont une aide précieuse pour le capital d'amorçage mais n'ont pas vocation à investir dans le capital de croissance étant donné le montant trop important que cela demande.

Le constat des entrepreneurs rejoint également la théorie comme quoi le venture capital est le financement par excellence pour les start-up en phase de croissance et encore plus quand il s'agit de produits de type saas ce qui intéresse fortement les sociétés de capital-risque. Cependant, en pratique, le terme venture capital est assez général. C'est pourquoi, à l'instar de

certain auteurs dans la théorie, une distinction est faite entre les sociétés de venture capital, les fonds corporate, les fonds publics et les family office.

La levée de capital n'est pas la seule méthode de levée de fonds, en effet la dette est également une possibilité. Dans la théorie, la dette bancaire est décrite comme compliquée à obtenir et inappropriée pour les start-up en phase de développement. Cependant, il ressort de ces entretiens que Proxyclick et Verbolia ont également levé de la dette en plus de lever du capital. Il existe en réalité d'autres sources d'endettement comme le rappelle Pierre-Olivier Danhaive, Les sociétés de venture capital font des prêts subordonnés ne nécessitant pas de garantie mais avec des taux d'intérêt extrêmement élevés dus au risque. Il y'a également les obligations convertibles dont BePark a fait appel en 2015 avec le fonds corporate de Bouygues.

Enfin, comme présenté dans la théorie, les aides publiques sont d'une aide précieuse pour les entrepreneurs en Belgique. En Wallonie et en Flandres, il existe l'équivalent de la S.R.I.B. Il existe également d'autres acteurs tel qu'Innoviris. Ces organismes publics sont une source alternative de financement intéressante à tout stade de développement que cela soit pour du capital, des prêts convertibles ou des subsides.

D. Déterminants du choix de levée de fonds

Le processus décisionnel dans le choix de la levée de fonds est complexe et ne repose pas systématiquement sur les mêmes critères de décision. Il ressort de la théorie et des entretiens que ce choix repose sur différents critères et besoins.

Les besoins

Tout d'abord selon l'objectif et les besoins de l'entreprise. Certaines entreprises notamment en phase d'amorçage sont dans l'obligation de lever des fonds afin de développer leurs produits et seront plus à même à prendre des risques pour financer leurs dépenses en recherche et développement. Concernant le cas d'Odoo et Proxyclick, bien qu'étant plus matures, les levées de fonds en venture capital étaient une nécessité pour financer leur pivot, l'autofinancement n'étant pas une alternative. Dans le cas de Verbolia et surtout BePark, une potentielle levée de fonds aurait pour but de soutenir la croissance en investissant dans les ressources humaines en marketing, vente et IT. Cependant, ces sociétés étant rentables, ils ont

la possibilité de s'autofinancer et continuer leur activité. En conséquence, ils n'ont pas besoin de prendre autant de risques. C'est dans cette optique que se place la société Odoo depuis 2016.

Le risque

Le risque est également un déterminant important ressortant de chaque interview et de la théorie sur le venture capital. Le risque le plus souvent abordé concerne les conditions de sorties, la valorisation et la dilution des parts qui en découlent.

Une valorisation trop haute et des multiples de rentabilité trop ambitieux demandés par les investisseurs sont des éléments augmentant le risque à la sortie pouvant mener à d'importantes pertes financières. C'est la vision de Pierre-Olivier Danhaive pour Verbolia ainsi que Gregory Blondeau pour proxyclick selon qui le risque vient d'un mauvais choix d'investisseur. Un investisseur ne pensant qu'à la rentabilité financière aura plus tendance à mettre des clauses contractuelles telles que les liquidations préférentielles. Ben Piquard de Leansquare explique lui que ce risque s'atténue avec la maturité de l'entreprise car l'investissement est de moins en moins risqué. Pierre-Olivier Danhaive ajoute qu'il y'a également un risque d'effet de cascade dans la dilution des actions suite à la multiplication des levées de fonds en capital.

Un autre élément récurrent dans les entretiens à propos des apports en capital sont les procédures lourdes et longues qu'implique une campagne de levée de fonds. C'est souvent coûteux financièrement, émotionnellement et physiquement avec comme conséquence un impact négatif sur l'exécution opérationnelle de l'entreprise. C'est un risque que les actionnaires de BePark ne veulent plus courir. Cependant, dans le cas d'une levée de fonds dite opportuniste, ou l'intérêt vient d'un investisseur, les procédures peuvent être moins longues.

Importance du Relationnel

Un élément qu'ajoutent le fondateur de Verbolia et Ben Piquard de Leansquare est l'importance d'une bonne entente entre l'investisseur et l'entrepreneur. La levée de fonds n'est pas quelque chose d'anodin, il s'agit d'un investissement sur le long terme qui demande un minimum de préparation. D'après eux, Il est primordial d'être sur la même longueur d'onde pour que la collaboration se passe bien.

Comme expliqué dans la théorie et la pratique, les gestionnaires des sociétés de capital-risque ne sont pas en général les propriétaires des fonds. Cela implique que pour la décision d'investissement, le processus décisionnel est rigoureux et basé sur un raisonnement de logique impliquant de longues négociations.

A l'opposé, d'autres investisseurs auront une approche plus relationnelle et instinctive pour prendre leur décision d'investissement et cela peut aller plus vite. La volonté de Julien Vandeleene en cas de levée de fonds est d'avoir un investisseur à taille humaine et propriétaire des fonds qui soit intéressé par la nouvelle vision de BePark.

Il ressort également de ces différents entretiens l'importance du réseau. Pierre-Olivier Danhaive rappelle que le plus difficile est de convaincre le premier investisseur car ensuite un effet de réseau se met en place. Certains interviewés expriment que leur expérience et réseau permettent de rencontrer plus facilement les bons investisseurs.

Rentabilité et Ambition

Enfin, un autre déterminant important ressortant de ces entretiens concerne la rentabilité et l'ambition. Julien Vandeleene parle d'ambition contrôlée, pour lui la vocation de BePark est d'être ambitieux et de croître mais avec une croissance contrôlée car il veut éviter le risque à tout prix et maintenir la rentabilité. Odoo suit également ce même raisonnement depuis qu'ils ont atteint la rentabilité en 2016. Gregory Blondeau revient notamment sur la question de l'ambition. Selon ce dernier, on manque cruellement d'ambition en Europe car les mentalités ne sont pas les mêmes qu'aux États-Unis, notamment au regard du risque. Il faut selon lui en phase de croissance être moins averse aux risques et oublier la rentabilité pour se concentrer sur la croissance.

Conclusion

L'objectif de ce mémoire via la recherche théorique dans un premier temps et l'enquête qualitative dans un second temps était de répondre à la problématique à laquelle faisait face l'entreprise BePark, sujet de ce travail.

“ BePark vers la scale-up : Levée de fonds ou ressources internes, quel financement pour la stratégie de croissance ? ”

L'entreprise BePark en effectuant un pivot stratégique fin d'année 2018 s'est retrouvée face à d'importants challenges. Le premier a été d'établir une stratégie de croissance avec de nouveaux produits et de nouveaux marchés afin de répondre à cette nouvelle vision. Ensuite, afin de soutenir cette croissance et préparer la transition vers la scale-up, l'entreprise a besoin de recruter et de se restructurer. En se basant sur les enseignements théoriques, sur les informations apportées par les experts et au vu de l'ambition dégagée par le fondateur de l'entreprise, il en découle que BePark devrait opter pour une levée de fonds afin de soutenir sa nouvelle stratégie de croissance car l'utilisation seule des ressources internes de l'entreprise ne permettrait pas d'atteindre ces objectifs.

Concernant la nature de l'apport financier, la question reste plus ouverte. Cependant, une levée de fonds en capital couplée à de la dette, à l'instar de ce qui a été fait par Proxyclick, semblerait être un bon compromis afin de profiter d'une levée de fonds confortable tout en limitant les risques de sortie et de dilution trop importants, à l'instar de ce qui a été fait par Proxyclick.

Concernant le type d'investisseur pour l'apport en capital, l'aversion au risque découlant des échecs passés étant encore perceptible chez les actionnaires, un apport en venture capital n'est pas à l'ordre du jour. De plus, la volonté affichée de cette nouvelle stratégie est d'aller vers une croissance réfléchie plutôt qu'agressive. Les fonds publics bruxellois de la S.R.I.B ainsi que des family office à taille humaine peuvent être une ressource permettant de répondre aux attentes de BePark.

L'objectif de ce mémoire-projet a été de chercher des éléments de réponse de façon exploratoire afin d'aider l'entreprise BePark à se situer par rapport à la théorie mais aussi par

rapport aux témoignages d'autres d'entreprises au business model similaire en Belgique. En effet, la nature de ce mémoire est un atout permettant d'éclaircir les différentes modalités de financement possibles et compatibles avec ce type de projet.

Il est évident que les témoignages issus d'une liste restreinte et non exhaustive de start-up belges n'ont pas la prétention d'être généralisés. La nature du sujet étant complexe, les décisions de financement de ce projet doivent intégrer de nombreux paramètres dépassant le cadre de ce travail.

Par conséquent, un travail plus approfondi par des experts serait nécessaire dans le cadre d'une préparation d'une levée de fonds tenant compte des paramètres non connus à ce jour tels qu'un business plan ainsi qu'une étude de marché. Les sources de financement étant très vastes, les éléments présents dans ce travail pourraient être approfondis dans des études entièrement consacrées à chaque type de financement.

Bibliographie

A. Livres et ouvrages

- Bessière, V., & Stéphany, É. (2015). *Le financement de l'innovation: Nouvelles perspectives, théoriques et pratiques*. Berchem, Belgium: De Boeck.
- Fréry, F., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D., Regnér, P., & Johnson, G. (2014). *Stratégique: Livre seul*. Montreuil, France: Pearson France.
- Lachmann, J. (1993). *Le Financement des Stratégies de l'Innovation*. Paris, France: Economica.
- Nuridin, C., & Picamoles, T. (2019). *Stratégie Start-Up : Du mythe américain au succès Français*. Malakoff, France: Dunod.
- Ries, E., Ballé, M., Beauvallet, G., & Caseau, Y. (2015). *Lean Startup: Adoptez l'innovation continue*. Tours, France: Pearson France.
- Thiel, P. A., & Masters, B. G. (2016). *De zéro à un: Comment construire le futur*. Paris, France: JC Lattès.

B. Articles scientifiques

- Chanut-Guieu, C., & Guieu, G. (2011). Stratégie et structuration des trajectoires d'hyper croissance des PME. Une étude de cas comparative. *Management & Avenir*, 3(56), 37–56. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2011-3-page-37.htm>
- Kettani, G., & Villemeur, A. (2012). Le Capital-Risque : Un financement efficace de l'innovation sur le long terme. *Revue d'économie financière*, 4(108), 91–104. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2012-4-page-91.htm>
- Marion, A. & Faverjon, C. (2016). La demande de capitaux propres des PME en croissance : impératif financier ou volonté stratégique ?. *Revue internationale P.M.E.*, 29, (1), 71–100. <https://doi.org/10.7202/1036770ar>
- Miloud, T. (2001). Structure financière et performance économique des PME. Etude empirique sur les entreprises belges. IAG - LSM Working Papers ; 01/21 (2001) 37 pages. Récupéré sur <http://hdl.handle.net/2078/18327>

Rigo, C. (2001) : Le financement des entreprises par capital-risque, NBB Working Paper, No. 13, National Bank of Belgium, Brussels. Retrouvé de : <http://hdl.handle.net/10419/144227>

Salamzadeh, A. and Kawamorita Kesim, H. (2015). Startup Companies: Life Cycle and Challenges. *Proceedings of the 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE)*, Belgrade, Serbia. Retrouvé de : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2628861

Sharp, H., & Hall, T. (2016). *Agile Processes, in Software Engineering, and Extreme Programming: 17th International Conference, XP 2016*, Edinburgh, UK, May 24-27, 2016, Proceedings. Edinburgh, UK: Springer International Publishing. Pp.169-182

C. Documents internes (BePark)

BePark. (2016) *PRES_Owner BeCash_BE_FR*. [PDF] Bruxelles : BePark

BePark. (2019a, avril) *2019_BE PARK_SALES_DECK_FR*. [PDF] Bruxelles : BePark

BePark. (2019b, mai) *New Sales Transmission*. [PDF] Bruxelles : BePark

BePark. (2019c, juin) *Monthly Team Meeting – Template*. [PDF] Bruxelles : BePark

D. Références Internet

Bpifrance. (s.d.). Qu'est-ce qu'une startup? Récupéré le 10 avril, 2019, de <https://bpifrance-creation.fr/moment-de-vie/quest-ce-quune-startup>

Bpifrance. (2017, 16 octobre). Le mot de la semaine : scale-up. Récupéré le 7 mai, 2019, de <https://www.bpifrance.fr/A-la-une/Actualites/Le-mot-de-la-semaine-scale-up-37030>

Capital.fr. (2015, 11 août). Au fait, c'est quoi une start-up ? Récupéré le 10 avril 2019, de <https://www.capital.fr/entreprises-marches/au-fait-c-est-quoi-une-start-up-106322&1>

Capital.fr. (2019, 30 avril). Love Money : définition et avantage fiscal. Récupéré le 18 mai 2019, de <https://www.capital.fr/entreprises-marches/love-money-1336740>

Demeyer, J. (2018, 28 septembre). Fabien Pinckaers, Odoo: "Mon but n'est pas de vendre ma société pour de l'argent. *L'écho*. Récupéré sur <https://www.lecho.be/dossier/pme->

wallonie/fabien-pinckaers-odoo-mon-but-n-est-pas-de-vendre-ma-societe-pour-de-l-argent/10054138.html

Éditions Larousse. (s.d.). Définitions : start-up - Dictionnaire de français Larousse. Récupéré le 10 avril, 2019, de <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/start-up/74493>

Expertinbox. (2013, 18 mai). Les différentes phases du cycle de vie d'un produit. Récupéré le 23 avril, 2019, de <https://www.expertinbox.com/2013/07/18/le-cycle-de-vie-du-produit/>

E&Y.(2018). De la start-up à la scal-up. Récupéré sur : <https://www.ey.com/be/en/newsroom/pr-activities/ey-impulse-fr-mrt-2018-de-la-start-up-a-la-scale-up>

Financementdesentreprises.be. (s.d.). Chercher un crédit | Financiering van ondernemingen. Récupéré le 23 mai 2019, de <http://www.financementdesentreprises.be/fr/chercher-un-credit>

Group scrib finance.brussels. (2018, 27 juin). Financement d'entreprises en phase d'expansion et d'entreprises exportatrices (Exportbru). Récupéré le 27 juin, 2019, de <https://www.finance.brussels/fr/filiales/srib>

PWC. (2017, Novembre). De la phase d'idéation à l'early-stage : le financement d'une start-up récupéré le 20 avril 2019 de : https://www.pwc.fr/fr/assets/files/pdf/2017/11/pwc-accelerator-france_etude-financement-startup.pdf

RocketSpace. (2018a, 3 janvier). 7 Key Differences Between Startups and Scale-ups. Récupéré le 15 avril, 2019, de <https://www.rocketSPACE.com/tech-startups/7-key-differences-between-startups-and-scale-ups>

Rocketspace. (2018b, 21 février). RocketSpace Ranked One of the Best Accelerators by San Francisco Business Times. Récupéré le 3 juin, 2019, de <https://www.rocketSPACE.com/rocketSPACE/rocketSPACE-ranked-one-of-the-best-accelerators-by-san-francisco-business-times>

Stanford University. (2007, 25 juin). EE204 Business Management for Engineers and Computer Scientists. Récupéré le 11 mai, 2019, de <https://web.stanford.edu/class/ee204/ProductMarketFit.html>

Annexe 1 - Interview d'Alessandro Mazzocchetti pour Odoo

- **Louis Gilliaux : Bonjour merci beaucoup de m'accorder cet entretien j'espère que je ne vous dérange pas ?**
- *Alessandro Mazzocchetti: Non ça va y'a pas de soucis, j'attendais votre coup de fil*
- **D'accord super ! Donc voilà donc comme je l'expliquais dans mon email, je suis en train de terminer mon mémoire projet sur la question des levées de fonds et du financement d'une start-up mature vers la scale-up. C'est pour ça que je me permets de me tourner vers Odoo qui est quand même une grande (allez) une grande entreprise maintenant qui je pense est une scale-up si je ne me trompe pas. Je voulais vous poser quelques questions par rapport à l'histoire de Odoo pour un peu faire une recherche un peu exploratrice pour voir un peu par rapport à votre expérience ce qui peut en être tiré par rapport à mon mémoire**
- *Oui O.K. ça va !*
- **C'est pour le cadre de cette interview, Donc je vais peut-être (vous demander) de commencer par peut être vous présenter en quelques mots ?**
- *Alors voyons, je suis CFO d'Ode depuis 4 ans, avant d'arriver chez Odoo j'étais CFO de plusieurs sociétés internationales d'origine américaines. J'ai travaillé aux Etats-Unis, j'ai travaillé chez Phillips en Hollande, J'ai travaillé à Londres. A la base je suis avocat, donc j'ai fais de la banque d'affaires chez Lehman brothers au début de ma carrière et puis donc j'ai fait du M&A (NDLR : Fusion & Aquisition) et puis et puis (hésitation) j'ai encore fait des études en Belgique d'ingénieur commercial à Solvay et donc je suis plutôt devenu un spécialiste financier, banquier et voilà je suis chez Odoo depuis 4 ans, je fais partie aussi du management qui détient des actions donc je fais partie... j'ai des actions dans Odoo aussi avec Fabien Pickaerts qui est le fondateur. Et c'est tout je pense.*

- **D'accord et donc par rapport par rapport à Odoo est ce que vous pouvez plus ou moins expliquer un peu quelle est l'histoire de l'entreprise en relation avec son développement et le financement qui a eu lieu jusqu'à aujourd'hui pour voir un peu là...**
- *Alors, Odoo est née en 2004 et il y'a un premier pivot qui s'est fait en 2010 avec une première levée de fond de 3 millions avec Sofinnova qui est rentré dans le capital, c'est un VC Francais Sofinnova. Après il y'a eu un deuxième pivot qui s'est fait en 2014 avec une deuxième levée de fonds (Serie A, Serie B) dans lequel il y'a SRIW et XAnge, un autre VC français qui monte dans l'aventure avec une levée de fonds de 7 millions et puis c'est fini ! Donc la société commence à être profitable en 2016 et donc voilà aujourd'hui la croissance est de 30% par an.*
- **O.K. et donc est-ce qu'aujourd'hui Odoo peut se considérer comme une scale up plus ou moins dans son expansion, dans sa taille ? c'est une entreprise...meme si c'est on appelle ça une start-up plus ou moins, c'est plus que ça aujourd'hui ?**
- Ah c'est fini ! Start-up c'est fini ça depuis quelques années c'est plus qu'une scale up même. On est une entreprise privée avec une stratégie de croissance mondiale. (Inaudible) On a passé le stade de la start-up depuis longtemps point de vue strictement financier. Après l'avantage d'Odoo il reste une start-up point de vue mentalité ce que je trouve être un avantage plutôt.
- **C'est ça oui c'est plus dans la mentalité.**
- *La mentalité corporate*
- **D'accord c'est bien gentil. Pour, par rapport à ces levées de fonds justement qui ont eu au lieu donc si je ne me trompe pas en 2010 et en 2014. Ces deux gros pivots, quel a été votre choix en fait ? Comment vous avez décidé quel type de levée de fonds faire ? c'est plutôt pour de la dette ? des subsides ? des investisseurs ? et est-ce que c'était plutôt pour un business angel, du venture capital, ou des fonds corporate ? Quelle a été votre décision pour savoir quel type de levée de fonds faire en fait ?**

C'est quand on se retrouve dans une situation où dans laquelle on doit faire pivoter la société, on a besoin de fonds l'apport en fonds propre. L'avantage de ce qui a été fait ici c'est que Fabien détenait largement plus que la majorité de part en 2010 et 2014 également. Donc c'était une situation confortable, parce que la dilution n'était pas trop importante et le fondateur a pu garder le contrôle de la société encore aujourd'hui avec la majorité des parts. Mais ça été un choix de VC parce que on avait besoin de capitaux à risque, un peu agressive pour aller pivoter sur le marché donc avoir de la dette à l'époque ça n'était pas vraiment intéressant parce que la société ne disposait pas de cash-flow suffisant pour pouvoir payer les intérêts de la dette elle-même après les 4/5 ans, peu importe. On fait de la dette quand le business est beaucoup plus mature, quand on veut être plus agressif au début on fait du venture capitaliste avec de gros funding.

- **D'accord donc c'est ça vous avez fait plutôt dans le venture capital donc dans le cheminement classique en fait on va dire dans le financement, dans la finance entrepreneuriale.**
- *Tout à fait !*
- **Par rapport aux risques est-ce que donc comme vous nous avez expliqué ici par rapport aux actions il n'y a pas eu trop de risques par rapport à la dilution la dilution des parts mais quels, il y'a eu des challenges pendant ces moments de pivot ? Quels ont été les principaux challenges qui ont amené ces levées de fonds ?**
- *Mais la société est née comme une société de software open source pure, et de ce fait le business model, celui d'avant, était un peu compliqué. Au début en 2010 le business model est : on implémente le logiciel open source et on génère de l'argent avec le service et de ce fait la société c'est une société de services, ce n'est pas un éditeur. Mais une société de service a des marges de fonds beaucoup plus, moins évident et de deux ce n'est pas possible de développer un logiciel et de trois, le but était de ne pas de devenir une société de services si ça voulait grandir. Donc c'est le premier pivot qui a été fait en 2010 c'est de transformer le logiciel open source avec une version premium qui pouvait justifier l'ajustement d'un prix. C'était un mini pivot parce qu'il n'y avait pas vraiment du sens, on n'a pas vraiment créé un premium avec une licence mais*

plutôt une maintenance. Le client payait 20% de maintenance pour avoir accès au logiciel open source et de l'autre côté, l'avantage c'était qu'il y'avait l'installation, le helpdesk, etc. etc.. Ce pivot ça a marché mais pas complètement, c'est pour ça qu'en 2014 il y'a eu un deuxième phase de pivot avec la création de la version 9, la version 9 entreprise qui est une version qui a 30% de caractéristiques supplémentaire par rapport à la version opensource qui justifie le paiement d'une licence. C'est la qu'en 2014 il y'a vraiment une rupture. Car c'est à ce moment là qu'on est arrivé sur le marché avec une version opensource qui reste quand même là mais on essaie de pas la communiquer et une version premium. Notre travail c'est Saas, ça dépend un peu du cloud qui représente donc 20 à 30% de features supplémentaire par rapport à la version open source, la vision comptable la partie CM, la partie information etc. Etc et ça a fait que on a pu approcher le client en faisant la déviance. Ca c'est fait entre 2014 et 2015 et cette levée de fond a servi pour financer ce passage.

- **Ce passage et par rapport à tout ça, c'est aussi de l'expansion de marchés j'imagine c'est aussi des fonds qui ont été utiles comment vous avez déduit ?**
- *Non non pas forcément ! Ces fonds n'ont pas été utilisé pour ouvrir les bureaux à l'étranger mais ça a été utilisé pour être investi de le budget R&D en fait. Pour créer cette version premium avec 30% de caractéristiques techniques supplémentaires, il a fallu investir dans le développement et donc il a fallu engager des gens, il a fallu maintenir un staff avec des coûts importants c'est surtout ça.*
- **Et comment, avant de faire une levée de fond, comment savoir établir combien de, quel montant on a besoin en fait par rapport à ce développement d'un produit que vous avez ? Comment on peut les mesurer les besoins en fait ?**
- *C'est à dire ?... C'est à dire ? Vous pouvez reformuler la question ?*
- **Oui donc pour reformuler, donc avant de choisir de faire une levée de fond on a besoin d'avoir un objectif j'imagine, un objectif financier. Quel sommes vous voulez investir et pourquoi et quelles étaient les questions telles que pourquoi c'était par rapport au développement du produit mais pour connaître vraiment**

allez de manière précise quel montant il fallait il fallait il fallait lever est-ce que c'était, est-ce qu'il y'avait une marge où c'était vraiment des objectifs précis ?

- *Non c'était un business plan basé sur le recrutement à faire pour développer la version open source avec la version premium et donc le bilan de trésorerie. Tu sais quand on fait des levées de fond à l'école on t'explique qu'il faut breakeven point etc.. c'est beaucoup plus, je vais dire beaucoup plus a sensation aussi pour plus ou moins 2 3 millions et pourquoi ? Pour faire ça pour faire ça pour faire ça bien sur ça prend du temps et faut mettre des objectifs. On ne va pas investir mais il y'a une décision beaucoup plus opportuniste. On ne va pas lever sur zéro degré financier, bien sur il faut un PNL, il faut un business plan, un business plan on sait très bien que si on veut faire 50% de croissance on aura pas mal de chance. Il faut quand même un business plan certain*
- **D'accord d'accord, et les business plans ils sont refaits au fur et à mesure en fait c'est ça ? C'est par rapport a...**
- *Oui tout à fait et puis le VC il va pas acheter un business plan, il va acheter un management team, il va acheter une idée, va acheter un potentiel, il va acheter de la culture d'entreprise. Il va pas acheter de business plan parce qu'il sait très bien que ça reste un travail secret ou on tire des chiffres, on tire des (??) et on peut faire des miracles.*
- **Oui d'accord d'accord mais donc c'est bien clair donc par rapport... est donc aujourd'hui Odoo par rapport a... Vous avez dit que vous êtes rentable depuis 2013 donc maintenant est-ce que vous avez une stratégie de croissance interne ou vous comptez peut-être à l'avenir aussi continuer à faire appel à des levées de fonds s'il faut ?**
- *Non non non on a plus besoin de levée de fonds, on a une croissance interne entre 70 et 80% depuis 3 ans donc on est largement autonome d'un point de vue financier maintenant on se consacre pour agrandir notre base de clients et pour convertir les 5 milliers d'utilisateurs qui ne sont pas clients. Donc 5500 de gens en opensource dans le monde.*

- **C'est le challenge aujourd'hui d'accord**
- *Exactement*
- **Mais donc vous êtes rentable donc vous êtes autonome et une entreprise maintenant bien établie donc ça c'est c'est clair**
- *Donc pas besoin de fonds, à moins qu'il y'ai une acquisition éventuelle mais on n'est pas on n'a pas aujourd'hui un plan d'acquisition.*
- **Et est-ce que..., il y a la question un peu, voilà dans le futur est-ce que vous comptez plutôt vous diriger vers plus une IPO ou plus vers une fusion-acquisition ? c'est des questions qui se pose déjà ou vous pensez plus tôt... ?**
- *Non non aujourd'hui je pense qu'on ne fera pas d'IPO on ne sait pas encore comment les (essais ?) vont sortir peut être au fur et à mesure en passant l'affaire a une family office qui va être un capital assez patient pendant 10 / 12 ans mais sûrement pas une IPO parce que on fait une IPO quand on a besoin d'argent mais nous on a pas besoin d'argent du point de vue de la société.*
- **C'est ça d'accord mais c'est assez clair je regarde si je n'ai pas d'autres questions dans mon questionnaire, pas par rapport à cette historique mais je pense que c'est assez clair donc c'est ça pour répéter que c'était bien été du Venture Capital donc le cheminement classique. Et par rapport à rapport à ces levées de fonds est-ce que vos objectifs ont été atteints par rapport à la croissance ? J'imagine qu'il y'avait un objectif de croissance liés a ca ?**
- *Oui oui tout à fait*
- **Et donc ca c'est un succès comment vous avez mesuré que cette levée de fonds soit un succès ou les plus et les moins on va dire dans les conséquences ?**

- *Bah on a survécu ! On n'est pas en faillite ! on est toujours là donc voilà c'est ça le succès*
- **Oui j'imagine c'est ça le succès, au final de voir que ca fonctionne bien**
- *C'est pour ça parce que 70% de levées de fonds aboutissent sur une faillite donc ca le venture capitaliste le sais très bien. Donc on est toujours là, on a passé des moments difficiles on a dû licencier des gens a un moment donné surtout entre 2014 et 2015 avec même après la levée de fonds ca été un moment un peu difficile pour la société mais bon voilà ça fait partie de la vie de la société et je pense que c'est un succès car on est encore là et on représente une des plus belle réalité économique de la Belgique.*
- **C'est sûr c'est pour ça que je me suis permis de prendre contact avec vous et c'est une chouette opportunité parce que vraiment vous êtes un fleuron on va dire du succès entrepreneurial en Belgique parce que oui c'était créé en 2004 en 2004 par Fabien Pinkaert qui vient de la même université où je suis actuellement donc ça c'est un symbole. Vous êtes souvent à Louvain donc donc ça c'est chouette d'un peu apprendre du vécu de Odoo et donc de voir que tout a bien fonctionné. Donc voilà pour moi je n'ai plus de questions, ça a été très clair pour le moment. Merci beaucoup pour votre temps, si jamais j'ai une question je peux vous envoyer un email peut-être ?**
- *Oui oui pas de soucis*
- **Avec quelques questions très rapides parce que je pense que là le gros est déjà là donc c'est bien gentil et donc voilà mais merci beaucoup pour votre temps et je garde votre adresse email si jamais j'ai juste une question supplémentaire**
- *Ça marche merci !*
- **Merci beaucoup et une bonne journée et au revoir !**

Annexe 2 – Interview de Pierre-Olivier Danhaive pour Verbolia

- **Louis Gilliaux : Bonjour monsieur désolé merci beaucoup de m'accorder cette interview**
- *Pierre-Olivier Danhaive : Avec plaisir*
- **J'espère que je ne vous dérange pas trop, merci beaucoup de m'accorder cette interview. Je ne vous dérange pas ?**
- *Non non pas du tout je suis sur la route donc... Mais ouais c'est intéressant t'es à l'UCL en fait ?*
- **Oui j'ai vu sur LinkedIn que vous avez fait le même parcours plus ou moins : J'ai fait un échange à Montréal à McGill le premier quadrimestre puis j'ai fait un stage assez long puis là je suis en train de finaliser mon mémoire sur la question justement des levées de fond sur une stratégie de croissance vers une scale-up en fait. C'est un peu le sujet du mémoire. Et donc je cherche à avoir des entretiens avec des personnes, la plupart du temps ce sont des fondateurs d'entreprises qui ont fait des levées de fond et qui expliquent un petit peu le processus qui a été mis en place, les questions, les challenges et les conséquences qui découlent d'une levée de fonds dans le but d'une croissance. J'ai appris qu'il y a différents types de levées de fonds et d'apports en capital. C'est vraiment le capital de croissance et d'expansion donc c'est bien gentil de m'aider sur cette question-là. Donc j'ai vu que vous avez pas mal d'expérience du coup est ce que vous pourriez un peu vous présenter ?**
- *Ouais alors oui effectivement moi j'ai eu plusieurs expériences mais les plus intéressantes, il y a 15 ans j'ai lancé une boîte j'ai fait une levée de fond de plus ou moins 300 000 euros auprès de business angels que j'ai revendu. Puis j'ai fait d'autres petites boîtes ou je n'ai pas levé de fonds. Maintenant, je suis sur un nouveau projet depuis un an où c'est aussi du seed mais là on a levé 1 million d'euro en capital et on est en train de lever quelques millions par ce qu'après un an la boîte commence à bien*

décoller donc on est en train de faire une levée de fonds pour la suite. Je n'ai jamais fait de levée de fonds en croissance mais en seed il n'y a pas beaucoup de gens en Belgique qui lèvent un million en seed. Et ici je suis en plein dans le process de la levée de fond en série A ou de pré serie A, après une définition ce n'est jamais très établi.

- **Ça j'ai bien compris c'est une partie du travail**
- *Série A on a déjà prouvé que le concept marchait et on pourrait pousser la croissance ils y en a qui disent c'est à partir de 3 millions d'autres que c'est plutôt dans le capital de développement. Avec qui t'as déjà parlé en fait ?*
- **Donc j'ai déjà parlé avec Leansquare qui lui investit des fonds de seed à Liège, j'ai eu Odoo c'était ben piquard chez leansquare j'ai eu le CFO de Odoo , j'ai vous ici et j'essaie aussi de contacter d'autres entrepreneurs que je dois voir incessamment sous peu donc je cherche des backgrounds différents.**
- *Et donc toi tu fais CPME ?*
- **Non j'ai fait un master classique mais mon mémoire est un peu CPME**
- **Et vous vous avez fait CPME alors ?**
- *Ouais moi j'ai fait CPME et avec le réseau des anciens, il y a quand même deux trois belles histoires de gens qui ont levé 2 ou 3 millions quand même.*
- **Et vous avez des noms ?**
- *Il y a cowboy*
- **Ah oui j'ai essayé de les contacter mais je n'ai pas encore eu de retour il y a Tanguy Peretti**
- *Ah ouais je le connais bien*

- **Ouais j'ai essayé de le contacter mais je n'ai pas eu de retour mais les gens sont supers occupés aussi.**
- *Ouais c'est ça, sinon il y a aussi Listminutes, il y a Jonathan la,*
- **Jonathan comment ?**
- *Jonathan... Jonathan... J'ai mangé avec lui il y a un mois mais je me souviens plus de son nom de famille*
- **Je trouverai, pas de soucis**
- *Oui tu peux trouver facilement. Après les VC mais ce n'est pas super facile. Alors Leansquare c'est un tout petit quoi. Mais après c'est aussi par rapport aux expériences comme discussion. Ici je peux voir un peu quelles sont les challenges que vous avez connus. En termes de croissance et en termes de seed le raisonnement de décision et le processus de décision sont assez similaire.*
- **Par exemple vous avez expliqué que votre première boîte vous avez fait une levée de fonds puis vous l'avez revendue est ce que c'était prévu cette revente ?**
- *L'objectif c'était de revendre tout comme ici l'objectif c'est dans 5 ans revendre la boîte.*
- **Donc de l'acquisition ?**
- *De toute façon, c'est le premier truc que demande l'investisseur quand est ce que je récupère mon argent. J'imagine que tu te concentres sur les VC ? vu que c'est du capital de croissance. ça c'est le capital de croissance le VC plutôt que d'autre.*
- **Oui maintenant que le mémoire avance je me concentre beaucoup sur les VC mais la question c'était aussi de savoir si une entreprise/start-up est rentable est ce que c'est mieux de faire une croissance interne ou de faire une stratégie ou on fait une VC pour essayer d'un peu développer de manière croissance plus exponentielle et**

c'est un peu de voir enfin comparer les deux croissances : interne et croissance externe. C'est un peu le centre de mon sujet de mémoire.

- *C'est marrant par ce que on est exactement là-dedans. Avec mes associés j'en ai un qui est pour la croissance interne et moi je suis plus pour une externe. Pour te raconter ce qu'on fait aujourd'hui ? bon à la limite peu importe le produit. Donc le modèle qui est important nous on est dans le B2B saas. Tu vois ce que c'est ?*
- **Oui je comprends bien**
- *OK Alors le principe du saas c'est que heu quel que soit le service qu'on vend finalement, le saas c'est une è d'outil qui est vendu sous forme d'abonnement et c'est ça qui est important dans le modèle financier et donc les VC en général ils ont chacun leur secteur d'activité dans lequel ils investissent mais ils ont aussi les modèles dans lesquelles ils veulent investir. Donc dans des start-up, des scale-up et le saas est en général un truc assez attractif et très à la mode chez les VC et donc tout ce qui est saas c'est assez vaste. C'est un peu tous les services qui sont vendus comme un abonnement donc récurrent. C'est soit B2B soit B2C. On est dans le B2B par ce qu'on a développé un outil pour faire du SEO tu vois ce que c'est ?*
- **Oui oui**
- *Donc c'est un outil qu'on branche sur l'outil de nos clients et qui va tirer des pages SEO sur son site et donc il paie un abonnement pour bénéficier de notre service ça c'est grosso modo ce qu'on fait et en fait on a commencé, on a eu une belle traction, ça fait un an qu'on a lancé la boîte on approche des 50 000 euro de MRR. Tu vois ce que c'est ?*
- **Oui oui**
- *Donc le récurrent par mois, donc on a une chouette croissance. Par ce que 0 à 50 K de MRR par ce que maintenant on n'est pas encore profitable mais on pourrait dire qu'on arrête d'engager des gens et dans 6 mois on est profitable. L'approche de mon associé cofondateur et moi bien je me dis si dans 6 mois on peut être prenons l'opportunité, on*

a le choix allons voir des investisseurs, on a un pouvoir de négociation fort. On n'est pas obligé de faire des levées de fonds par ce que sans levées de fonds et donc là on a le choix donc évidemment par contre le choix ce n'est pas, ce n'est pas aussi simple que ça ce n'est pas juste sonner chez un VC et demander tu veux me donner 2 millions. C'est plus compliqué que ça, déjà c'est très long. C'est une préparation, c'est comment essayer de convaincre un VC, c'est ça le travail.

- **Ouais voilà. Et qu'est-ce qu'il faut faire pour vendre bien, comment préparer un entretien ou comment, quelles sont les questions et challenges qui se posent pour ce genre de levée de fonds. ?**

- *La première chose c'est, ce qu'il se passe c'est que nous on a déjà notre investisseur j'ai déjà fait des levées de fonds mes associés aussi. Donc on connaît des gens et il y a des gens qui nous connaissent. Donc ça c'est déjà un immense avantage. Les premiers investisseurs surtout quand la boîte marche bien, ils vont facilement en convaincre d'autres pour les accompagner dans l'histoire, ça s'est les meilleurs évangélistes. Après ça dépend des activités de ton produit. Donc ici ce que j'ai fait j'ai contacté comme je suis au début de mon processus. Je compte contacter une vingtaine de VC que je connais ou qu'on m'a recommandé et voilà de ces vingt alors que j'ai un projet intéressant je pense, j'en ai une quinzaine avec qui j'ai eu des calls et voilà de là il y en a déjà dix qui me disent que ce n'est pas notre scope ou bien ils veulent du marketing automation, ils ne croient pas en ça. Et puis après chaque VC à son stade de financement et développement et donc il y en a plusieurs qui m'ont dit vous êtes trop haut et d'autres vous êtes trop bas. Certains veulent beaucoup plus tôt et d'autres beaucoup plus bas et donc en général ils ont un KPI, dans notre modèle c'est facile c'est le MRR donc il regarde le MRR. Fin le MRR et la croissance de MRR. Si on met dix ans à atteindre 54 de MRR ben ce n'est pas la même chose que si on met un an. Et ça c'est le tout premier facteur pour dire on peut discuter ou on ne discute pas c'est le secteur d'activité et la maturité par rapport à ce qu'eux cherche. Il y a des fonds de seed qui s'en foutent, tu peux même venir avec juste un PowerPoint et des fois ils te financent. Et si on prend le cas de Leansquare qui seront plus des capiteux de seed. Bien forcément en seed les montants sont plus bas aussi ils mettent peut-être 200 voir 300 000 balles c'est pas énorme ce que eux mettent ce qui est normal aussi.*

- **Je peux comprendre et sinon par rapport à tout ce qui est l'actionnariat aussi. Quand on est dans une boîte en développement comme ça il y a cette question-là, un VC va demander à avoir des parts, c'est ça ou...**
- Donc après t'as plusieurs modes de financement, il y en a 3 en gros. Tu as le prêt ça voilà c'est assez basique mais t'as des VC qui font du prêt donc eux mais à des taux super élevés mais sans revenus garantis donc ils disent c'est du 9 pourcents par an mais vous devez mettre aucune garantie. Une banque va te demander des milliards de garanties donc ça ne va pas. Ici c'est une dette mais qui est subordonnée donc c'est qu'ils arrivent en dernier s'il y a une faillite, ils sont remboursés les derniers et du coup ils prennent une grosse prime de risque. Le deuxième mode de financement c'est le capital donc t'augmente le capital.
- **C'est ça c'est difficile souvent il y a des fonds corporate, des fonds d'investissements...**
- Il y a plein de gens enfin c'est un mode d'investissement, les fonds corporate de banques il y a les VC, les business angels, tout le monde peut faire ça style les business angels enfin voilà et dans ce mode ben simplement ta société, tu fais une augmentation de capital. Au moment de l'augmentation de capital tu crées 500 ou 100 parts de plus. On va dans la société on dit qu'elle vaut aujourd'hui par rapport à son activité, elle vaut x millions d'euros et du coup tu calcules le prix d'une part comme ça et t'essaies de trouver des gens qui veulent bien acheter tes parts clairement c'est ça. Donc le VC va payer il achète par exemple sur 1 millions il prend 25 % de ta boîte donc ta boîte vaut 4 millions forcément par ce que le quart de la boîte vaut 1 million. Et donc là par contre il rentre dans le capital et là c'est chiant il rentre dans le capital donc il y a un côté légal hyper lourd pour les actionnaires. Il y a des mentions, il y a toute la discussion de la valeur par ce que forcément ce que vaut ta boîte il y a plein de manière de la calculer entre les personnes. Donc il y a un énorme truc, un travail à faire ou il faut se mettre d'accord, souvent quand on fait une levée de fonds ils sont 2 ou 3 ils aiment pas aller tout seul. Ils vont dire ok moi je te mets un million et l'autre aussi et donc il faut que tout le monde soit d'accord donc c'est un peu leur règle c'est des heures de trucs mais dans le rapport temps il y a la valeur, il y a les conditions de sortie par ce que en fait un point dont il vaut la peine de parler c'est la valorisation. Moi par exemple, j'ai ma boîte

et quand j'ai un investisseur qui vient je lui dit pour ma croissance j'ai besoin de 2 millions d'euro mais le problème c'est qu'aujourd'hui ma boîte elle fait pas un énorme chiffre 54 de MRR ça veut dire que l'an prochain on peut espérer un million d'euro sur l'année ou deux et donc on peut pas, le gars qui va mettre deux millions je peux lui accorder 50 pourcents des parts, tu gardes le contrôle. On est trois fondateurs donc c'est un peu difficile je peux deux ma boîte aujourd'hui elle vaut 2 millions par ce que si tu mets 2 millions tu lâches 25 pourcents par ce que sinon ... Donc ça veut dire que ma boîte vaut 8 millions mais heureusement ce n'est pas réaliste par rapport au chiffre d'affaires que je fais. Il faut trouver un juste milieu mais quand on n'en trouve pas et donc ce que le VC va faire, il va dire ok pas de problème tu dis que t'as boîte vaut 8 millions, très bien je prends que 25 % mais alors on met un bonus de liquidation préférentiel, je sais pas si t'as entendu parler de ça ?

- **C'est un peu flou**

- *C'est un mécanisme pour aider dans ces cas-là, c'est un peu dangereux, le VC dit j'ai que 25 pourcents de ta boîte, on a valorisé la boîte à 8 millions si dans quelques années on vend la boîte à 30 ou 50 millions, il prend 25 pourcents c'est normal. Par contre s'il est vendu plus bas lui prend un minimum il va dire ok on considère que ta boîte vaut 8 millions mais en cas de revente de toute façon les 4 premiers millions c'est pour moi et on se partage le reste. Donc ça veut dire que si tu vends un peu à perte ou même si tu ne vends que... Eux finalement ils prennent 4 millions donc ils t'auront pris 40% et si tu revends un peu limite car ta valorisation t'avais vraiment exagéré, t'avais valorisé à 8 millions mais en fait quand tu revends bah tu vends à 4 / 5 millions c'est eux qui prennent tout quoi. Donc ils te disent ok pour la valo on tape une valo très haute ok parce que si la boîte explose ça marche à fond évidemment ça ne change rien mais si ça marche moyen eux prennent une méga garantie avec ça*

- **Ok donc c'est ça, c'est l'importance des conditions de sortie et ça se discute aussi au préalable avec les pourcentages.**

- *Oui d'office. Donc ça c'est un peu le deuxième mode de financement et le troisième c'est la dette convertible qui est en fait entre les deux, entre le prêt et le capital et donc la en fait ils vont te dire voilà je te prête de l'argent avec un taux d'intérêt mais à tout moment*

je peux dire non on arrête, vous arrêtez de me rembourser et je transforme le reste de la dette en capital donc je prends des parts

- **Et cette décision là ça peut être unanime ?**
-
- *Non non de nouveau ça se discute avec la signature du contrat mais en général c'est le prêteur qui peut choisir et décider à tout moment voilà j'exerce mon droit de conversion et voilà je converti ma dette en capital et voilà et donc là c'est assez... ça peut être pratique pour tout le monde*
- **C'est quel type d'acteur qui va faire ce mécanisme ? plutôt des VC ? des business angels. ? ou des banques privées ?**
- *C'est souvent les fonds publics*
- **Ah oui ok c'est différent des subsides alors ?**
- *Oui car tu as des fonds d'investissement publique comme Wing par exemple c'est intéressant eux ils sont très chouettes, je les connais bien ou la SRIW donc ça c'est des fonds d'investissement donc c'est comme des VC. C'est la même chose à part que c'est de l'argent public dont c'est l'état qui leur a donné de l'argent pour investir dans les start-up et être profitable mais c'est très différent, ils ont une philosophie très différente des VC privés puisque leur objectif a eux, leur mission c'est de promouvoir l'entrepreneuriat, l'économie belge etc. Alors que les autres c'est de se mettre un max de pognon*
- **Oui ok un VC aura plus un objectif financier, de rentabilité**
- *Oui donc voilà ici eux ils doivent être rentable évidemment et leur objectif c'est d'être rentable mais pas à tout prix. S'ils doivent choisir un jour entre avoir une boîte qui grandit bien, qui fait la fierté de la Wallonie et qu'eux gagnent un peu moins avec ça. Et bien ils choisiront cette option-là.*

- **Dans le mécanisme, ils restent aussi dans le même système d'un VC ? ils vont prendre du capital, il y'aura une valorisation et un peu une discussion là-dessus ?**

- *Voilà oui mais tout est déjà déterminé à l'avance. Donc au moment où tu signes le prêt tu détermine déjà les conditions qui pourront s'ils décident de convertir il y'a plus de discussion sur la valorisation etc. Donc au moment de signer le crédit, tu dis voilà si vous voulez convertir, vous le pouvez mais vous convertirez à x fois le chiffre d'affaires par exemple. Tu mets une formule pour calculer la valorisation et comme ça il y'a plus de discussion au moment de la conversion parce que la valorisation ça prend des plombes à discuter donc là au moins elle est définie quoi il y'a pas de discussion, on sait comment la calculer. Et là l'intérêt du prêt convertible c'est par exemple et bien voilà aujourd'hui je fais un prêt donc ce qui est intéressant c'est que moi je possède toujours tout le capital de ma société. J'ai 60% de ma boîte puisque c'est un prêt par contre dans mon bilan j'ai une dette c'est un peu moins propre. Mais bon voilà c'est comme ça mais au moins moi j'ai toute mes parts et alors si on fait une grosse levée de fonds à un moment le truc décolle à fond et bien eux peuvent convertir et c'est ça qu'ils vont faire évidemment juste avant qu'il y ai une levée de fonds, eux vont convertir et puis vont revendre leurs parts aux nouveaux entrants souvent c'est comme ça qu'ils font parce que comme c'est un fond public, leur but c'est de nous aider à démarrer et pas faire un max de thune s'il peuvent sortir avec un bénéfice correct c'est très bien eux ils ont...ils m'ont pas embêter quoi au contraire ils m'ont bien aidé, ils n'ont pas pris de capital, ils prennent juste du capital seulement au moment de la conversion et de l'augmentation de capital et alors ils ont de l'argent et son content et moi ça m'embête pas. D'autres part si la boîte ne marche pas trop et que j'arrive même plus à payer mon crédit, à les rembourser car ça décolle pas et bien ils peuvent décider de convertir. Dans ce cas ils prennent du capital donc moi évidemment je diminue mes parts mais au moins ma boîte peut survivre plus facilement.*

- **C'est ça c'est pour réduire le risque de faillite c'est un peu comme une aide ?**

- *Bah potentiellement voilà j'ai moins de risque de faillite car ça diminue ma dette mais forcément c'est du capital donc voilà c'est un autre truc c'est plus des organismes publics qui travaillent avec de la dette convertible car c'est plus gentil on va dire pour*

les fondateurs donc ça aide un peu après des VC font ça aussi dans ce cas-là eux l'objectif c'est de maximiser les choses mais ils savent aussi que ça ne va pas toujours.

- **Et donc ça ces fonds d'investissement publics vont aussi intervenir dans des boîtes qui sont rentable ou c'est plus pour des projets en phase de commencement dans le seed capital ?**
- *Non non ils font les deux de nouveau il y'a plusieurs fonds publics, des fonds d'investissement publics qui eux ont chacun leur spécialité quoi de nouveau il y'a WING. Eux, c'est plus dans le seed capital, ils mettent maximum 300 / 500 000 après t'as la SRIW/SRIB eux ils vont jusqu'à 5 à 10 millions. Là c'est pour des boîtes déjà plus mature. Et alors, ces fonds publics par contre c'est hyper intéressant en Belgique tout le monde en Belgique utilise ces fonds, ils ne sont pas chiant ils ont de l'argent mais par contre vu que c'est une institution publique ils doivent suivre des règles ils peuvent mettre légalement, ils ne doivent pas mettre plus de 50% de la levée de fonds. Donc s'ils décident de mettre 500 000 ça veut dire que je dois trouver 500 000 de capital privé ailleurs.*
- **Donc souvent il y'a comme un tandem on va dire alors de nouveau ou ils veulent que plusieurs personnes interviennent ?**
- *Eux ils doivent c'est obligé parce que légalement, dans leur statut de société public c'est comme ça, de pas être tout seul dans un projet mais en Belgique toutes les levées de fonds se font d'office en tout cas au début avec un organisme public en parallèle car c'est vachement intéressant.*
- **Et niveau subsides ? c'est encore quelque chose de différent ça ou alors on est encore dans le même processus ?**
- *Subsides c'est différent. Donc là c'est tout à fait différent, les subsides t'as plein de trucs c'est aussi du public évidemment, c'est de l'argent public que l'état met à disposition des entreprises à nouveau pour favoriser leur croissance et donc là t'as plusieurs types de subsides. Ils y'en a qui ramènent de l'argent avec plein de conditions différentes mais en gros t'as deux sortes de subsides. T'as les purs subsides donc là c'est tu dis voilà j'ai*

un projet de recherche qui va me coûter très cher je ne sais pas si ça va marcher car c'est de la R&D, ça va me prendre 2 ans et ça va coûter 2 millions d'euros. C'est de l'argent pour le faire par contre je suis convaincu que ça marchera bien et que ça créera de l'emploi et que la société ira mieux etc. etc. Et si t'arrives à convaincre l'autorité public avec ce discours et bien ils sont ok ils mettront un million sur les deux pour pouvoir mettre à bien leur projet et là c'est un subside donc c'est un don c'est de l'argent que tu reçois en plus que tu ne dois pas rembourser.

- **C'est ça donc point de vue comptable c'est assez différent. J'ai pu observer dans les bilans ce n'est pas vraiment de la dette donc oui c'est comme un don.**
- *C'est pas du tout de la dette, pas du chiffre d'affaires non plus c'est du pur subside donc ça rentre, t'es pas imposé dessus mais ça rentre dans ta trésorerie donc voilà ça c'est quand même bien pratique et c'est pour ça que beaucoup de boîtes en Belgique le font car il y'en a des tonnes de subsides comme ça et alors il y'a d'autres sorte de subsides parce que bon les subsides comme ça tu ne peux pas chercher des millions, t'es parfois un peu limité et puis c'est super chiant à remettre etc. Mais après tu as d'autres types de subsides qui s'appellent les avances récupérables. T'as déjà entendu parler de ça ?*
- **Non non**
- *Donc ça c'est aussi une aide de l'état aussi et là en fait c'est un prêt on va dire mais que ne t'es pas obligé de rembourser complètement. En fait tu dois rembourser en fonction du succès du projet donc tu dis voilà j'ai un projet comme ça, j'ai x année de R&D on doit développer un chouette truc et on va le commercialiser et ils disent ok je te file un million et tu dois rembourser d'office 30% et les 70% restant tu vas me les rembourser au prorata du succès de ton projet commercial si tu vends très bien tu dois tout rembourser si tu ne vends pas bien tu dois rembourser qu'une partie.*
- **Ok de nouveau c'est variable selon le succès**
- *Voilà et ça c'est très intéressant c'est beaucoup plus intéressant qu'un prêt à la banque ou ailleurs donc voilà c'est très chiant à remettre comme dossier comme c'est de l'argent public*

- **Oui c'est ça c'est long niveau administratif. Et sinon j'ai une question, je ne sais pas si vous connaissez ça aussi, mais sur les fonds corporate. Donc là c'est un peu comme un fonds d'investissement aussi mais qui appartient à des grandes entreprises. Est-ce que ça peut être intéressant aussi pour les entreprises qui ne veulent pas nécessairement faire une acquisition rapide ?**
- *Oui donc en fait donc là le principe classique c'est des grosses boîtes, elles ont toujours beaucoup d'argent et ne savent plus quoi en faire et alors de temps en temps elles se disent on va investir dans des petites boîtes et donc on crée un fonds. La KBC en ont un, Fortis aussi et en général ils investissent que dans des boîtes évidemment qui sont dans leur secteur d'activité très souvent en tout cas. Orange en a un gros aussi. Évidemment eux leur intérêt c'est un, faire du capital risque donc voilà il y'a de l'argent à faire potentiellement s'il y'a un exit mais aussi d'être connecté dans l'univers des start-up qui est en général quand même très éloigné du monde corporate. Donc au moins ils sont connectés d'une manière ou d'une autre parfois ils peuvent racheter la boîte ou peuvent utiliser les services de la boîte, faire des alliances donc voilà là c'est intéressant aussi évidemment. Le problème aussi pour les start-up c'est que tu te marie avec un acteur du marché quoi.*
- **Parce qu'ils prennent des parts de la société en fait ?**
- *Les parts oui mais c'est surtout si tu crées une FinTech et que ton client c'est des banques si tu vas chez le fonds de Fortis BNP qui devient ton actionnaire c'est un peu chiant car si quand ça marche bien tu commences à vendre à KBC à Belfius c'est un peu chiant pour ton actionnaire. Donc tu te maries fortement avec un acteur du marché, tu es vraiment très lié avec lui et ça peut éventuellement te desservir plus tard quoi.*
- **Oui c'est ça ok d'accord, c'est important de comprendre là-dessus**
- *On a vu une autre start-up avec mon associé ou effectivement on parlait d'une levée de fonds. Et donc c'est une boîte qui faisait des petites annonces qu'on avait et l'idée c'était que...Fin on avait un acteur qui voulait investir, c'était un acteur du milieu du media et en fait c'était un peu l'enjeu parce que même avec d'autres sites concurrents tu vois et donc là c'est un peu risqué parce que voilà t'es en concurrence avec ton*

actionnaire d'une certaine manière pas directement mais quand même. Donc il faut quand même faire gaffe donc on a décidé de refuser.

- **Il y'a un risque peut être pas de sabotage mais il y'a un conflit d'intérêt entre guillemets.**
- *Oui voilà c'est ça quoi et tu ne sais jamais très bien comment ça marche ces grosses boites une fois, parfois les décisions elles changent et t'as aucun pouvoir de négociation avec eux et s'ils te disent c'est comme ça c'est comme ça. Ils ont le pouvoir de te dire il faut aller dans ce sens-là ou ce sens-là et puis voilà il faut faire un peu gaffe. Donc oui les fonds corporate c'est un mode, je n'ai pas beaucoup d'expérience là-dedans je connais mais sans plus.*
- **Oui je comprends mais donc c'est clair. Sinon j'ai une petite dernière question aussi pour clôturer et vous laisser finir votre trajet tranquillement. Par rapport à tout ce qui est le montant demandé, quel est le processus décisionnel ? donc comment on choisit le montant et comment on dit pourquoi faire donc toutes ces questions qui touchent un peu la question du montant aussi. Et après qu'est-ce qu'on en fait et pourquoi une levée de fond ?**
- *Oui moi dans mon cas c'est assez simple. Donc moi j'ai un produit et donc il y'a déjà de la R&D, j'ai deux gars qui font que de la R&D, qui améliorent le produit parce que c'est un truc assez technique. Après je dois payer dans ma structure de coût, je dois payer les commerciaux, donc les sales qui téléphonent, qui sont sur la route et essaient de vendre notre produit. Après une fois qu'on vend un contrat (nous un contrat c'est plus ou moins 5000 euros par mois) un produit assez cher et au début dès qu'on signe avec le client on doit customiser un peu notre outil pour lui. Donc moi ça me coûte deux mois homme donc ça coûte 12 à 13 000 euros pour faire le set up de l'outil car c'est assez complexe. Puis après on le branche sur le site du client et après c'est parti on a plus que de la maintenance à faire de temps en temps avec un peu de développement parfois, des updates. Et donc on se retrouve avec un client qui va me payer 5000 euros par mois mais j'ai un coût d'acquisition relativement important car les sales ça coûte avant de signer un contrat et puis j'ai un coût de setup assez important aussi donc mon coût d'acquisition c'est peut-être 5000 euros et mon coût de setup c'est peut-être 12 000*

euros donc en tout va me coute 17 000 et je vends mon produit 4000. Donc je suis rentable après 4,5,6 mois en général sur un projet et donc tout cet argent la faut que je le finance donc je fais une levée de fonds pour ça. Mes employés je ne peux pas leur dire je vous paie quand le client commence à payer surtout que mon client il paie étalé, mois par mois donc voilà j'ai besoin de thune pour ça et donc c'est simplement ça aujourd'hui ce qui se passe c'est que j'arrive plus ou moins a un breakeven parce que j'avais levé des fonds donc j'ai encore sur mon compte mais je brûle toujours plus que ce que je gagne mais c'est de moins en moins donc ça c'est bien. Je vais arriver au breakeven dans peut être 6 mois. Maintenant je pourrais dire voilà si je décide d'être en breakeven dans 6 mois et j'ai un chiffre d'affaires d'un million. Je pourrai décider aussi d'être breakeven dans 2 ans et je fais un chiffre d'affaires de 5 millions mais pour ça il faut que j'engage 10 sales et faut que j'engage 10 développeurs parce que dès que j'engage mes sales je les paie, ça coûte en salaire et dès qu'il commence à vendre boom je dois délivrer des projets ce qui me coûte en développement ce que je ne peux pas effectuer avec mon équipe actuelle.

- **C'est un peu comme du fuel en fait qui va propulser la fusée ?**
- C'est exactement ça et donc c'est très différent du seed capital ou le seed capital c'est ce dont j'ai besoin pour que ça marche au tout début. Ici le série A ou le stade où l'on est c'est plus dire ok on est déjà potentiellement rentable et on a un choix de la croissance soft interne ou une plus grosse avec un investisseur externe. Et donc là le choix du montant moi je fais des joli tableaux Excel, je dis voilà j'estime que je vais gagner autant si j'engage 5 sales je vais pouvoir signer 10 contrats par mois donc ça rapporte autant etc. Je fais un tableau Excel et tu regardes et si je fais ça je vois que j'ai un trou dans ma caisse de 2 millions d'euros. Du coup je vais demander 2 millions d'euros pour être sûr d'être toujours en positif. Et voilà à quoi tu utilises le montant bah voilà c'est un peu ce que je viens de dire après il faut être un peu sexy quand tu parles à des VC tu ne peux pas juste... Voilà il faut toujours raconter une histoire, un objectif. Nous c'est clairement un c'est développer l'équipe commerciale ensuite c'est aussi faire de la R&D pour améliorer les outils pour que quand je vends un contrat, le temps qu'il me faut pour développer et customiser la plateforme soit plus court.
- **Réduire le cout d'acquisition au final par la R&D ?**

- *Oui voilà c'est ça exactement*
- **Oui je comprends bien c'est hyper intéressant en tout cas j'ai bien compris, moi personnellement je n'ai plus de question c'était assez clair merci beaucoup !**
- *Avec plaisir !*

Annexe 3 – Interview de Gregory Blondeau pour Proxyclick

- **Louis Gilliaux : Bonjour !**
- *Gregory Blondeau : Bonjour ! C'est sympa ce que tu fais comme sujet de mémoire*
- **Oui oui c'est super intéressant, le problème c'est que c'est un sujet très complexe, enfin très varié. donc du coup pour centraliser ça sur un mémoire je dois un peu me concentrer sur un thème spécifique.**
- *Oui*
- **Ici c'est sur la question de scale-up en fait sur la question de la scale-up.**
- *T'en as trouvé combien de scale-up en Belgique ?*
- **C'est un peu compliqué d'avoir des contacts enfin j'ai un ami qui m'a envoyé un fichier Excel qui reprenait différents, une liste de scale-up potentielles en Belgique. Mais parmi celle-là il y'en a beaucoup qui sont phase de devenir une scale-up mais qui ne sont pas encore une scale-up**
- *Et y'en a combien sur ta liste ?*
- **Sur ma liste j'en ai une cinquantaine.**
- *Y'a jamais 50 scale-up en Belgique.*
- **Non, Il n'y'en a pas autant. J'ai contacté deux trois, c'était des entreprises, des start-up qui commençaient à avoir, qui devenait rentable, qui essayait de devenir, d'avoir une croissance pour ...**
- *La rentabilité on s'en fout, la rentabilité déjà. Moi j'en vois pas 20, même 10 c'est difficile.*

- **C'est ça ! Dans les lectures, dans les recherches...**
- *Vingt disons... Ca dépend si tu considères Odoo encore comme une scale-up ou si ils ont déjà passé cette phase.*
- **Eux ont passé la phase après scale-up, je les ai interviewé aussi j'ai eu la chance d'avoir le CFO. Il m'a raconté que eux se considèrent comme une entreprise classique, ils ont plus besoin de fonds, ils sont vraiment autonome. Mais c'est sûr que c'est pas évident de trouver et c'est pour ça que je suis bien content de parler avec vous puisque Proxyclick vous...**
- *Tu peux me tutoyer ! Et comment tu définis, il faudrait que tu définisses scale-up dans ton mémoire déjà. Comment tu l'a défini ?*
- **Oui donc en fait c'est ça dans la scale-up, j'avais défini, je vais reprendre ici les fichiers... c'est différents critères mais la définition basique c'était on va dire en phase d'expansion, c'est une start-up qui a réussi à définir son Product-Market-Fit, qui a prouvé son business model, qui est rentable mais aussi tous des critères tels que..**
- *Il faut enlever se mot rentable ! Rentable on s'en fou ! c'est un problème belge et européen ça. On s'en fou de la rentabilité !*
- **C'est bon à savoir, merci**
- *Il faut de la croissance, la rentabilité en phase de croissance ce n'est pas un objectif. Évidemment une entreprise a pour vocation de devenir rentable mais Uber n'a pas gagné un sou, Amazon n'a pas gagné un sou en 20 ans d'activités. 9 licornes sur 10 ou 8 sur 10 n'ont jamais gagné un sou donc la rentabilité c'est pas... Je ne dis pas que c'est juste bien ou pas bien mais ce n'est pas un critère en tout cas.*
- **Oui d'accord. Donc c'est typiquement européen comme vous le dites? La rentabilité c'est un peu la sécurité face à l'échec ?**

- *Non mais surtout... Tu parles d'une levée de fond. Quand t'as une levée de fond ,t'es financé par le marché des capitaux et donc t'as pas besoin d'être rentable même si certains investisseurs souhaitent la rentabilité, d'autres pas immédiatement et préfèrent investir, investir, investir sur la croissance.*
- **De la croissance d'accord ok, justement c'est ça le sujet de mon mémoire en fait c'est fort lié à ça dans le sens ou pour une entreprise qui est rentable. Est-ce qu'il faut plutôt privilégier une piste de croissance organique ou une piste de croissance externe ou de croissance par les levées de fonds et c'est un peu la question de voir justement avec la rentabilité est ce que c'est mieux justement de promouvoir les levées de fonds comme vous l'expliquez ou si il faut mieux vraiment viser la croissance à fond plutôt que simplement se reposer sur une rentabilité et une croissance plus constante mais moins on va dire agressive et donc du coup...**
- *L'un est pas mieux que l'autre*
- **C'est une question d'objectif peut-être ?**
- *Non c'est très personnel, c'est très personnel et puis le marché il définit ce que tu veux et oui des objectifs que ça dépend de ce que tu veux faire. Prend l'exemple de deux hommes d'affaires. Y'en a un qui a grandi sa boîte du feu de dieu et il a levé des fonds et il a été dilué plusieurs fois et il après dix ans il a plus que 10 pourcents de sa boîte, il y a plein de fonds d'investissements etc. mais il vend sa boîte 300 millions et il touche 30 millions. Donc le gars, l'entrepreneur, point de vue de l'entrepreneur il a gagné 30 millions, il est très content, il a fait une super aventure, il a t-il été le leader mondial dans son créneau, la marque est connue et il s'est fait acheter par une grosse boîte. Et puis l'autre entrepreneur, le même gars, le même âge, le même diplôme, la même éducation, tout la même chose lui dit moi je veux garder ma boîte à 100% dans mes mains, je grandis ma boîte dans la même période, dans les mêmes 10 ans en visant la profitabilité en grandissant de 10% par an et pas de 80 % par an et après dix ans je vends ma boîte 30 millions donc ils ont tous les deux gagnés 30 millions !*
- **Oui c'est ça c'est deux visions différentes.**

- *Ils ont tous les deux gagné 30 millions et il y a le choix personnel de l'entrepreneur et puis derrière aussi avec une boîte qui est vendue 30 millions effectivement l'impact sur l'économie est moindre donc l'écosystème est moins impacté par son offre et c'est peut-être moins ambitieux au niveau microéconomique mais ils ont tous les deux touchés 30 millions donc...*
- **ça c'est dans la vision, avec l'objectif de vendre sa start-up en fait ? c'est un peu ça aussi ça dépend si un entrepreneur veut entreprendre pour au final vendre ou alors continuer de rester dans son entreprise ?**
- *Mais même à un moment tu arrives au bout de ta carrière et tu veux transmettre ton entreprise alors tu transmets tes parts à tes enfants, comme nos grands-parents faisait mais ça n'est plus viable dans l'économie actuelle parce que ça va tellement vite si tu fabriques des pièces ou des vis et des trucs comme ça c'est des marchés qui grandissent de 2% , 3% par an, tu passes ça à tes enfants et les dividendes tombent tous les ans ça va pas disparaître. Tandis que passer une boîte tech à tes enfants c'est pas un beau cadeau et après derrière qu'est-ce qu'ils vont faire ? la boîte tech ne paie jamais de dividende ce n'est pas sa finalité. La boîte tech réinvestit son argent dans sa croissance et même pour le mec qui vend sa boîte 30 millions, il a son salaire et tout mais il va rarement se payer des dividendes.*
- **Donc c'est lié à ça ?**
- *Donc voilà je ne pense pas que l'un soit mieux que l'autre mais après le comportement européen est beaucoup moins... Enfin c'est un vaste débat en 30 minutes on aura du mal à le couvrir mais c'est pour répondre à ta question. Si on regarde d'un point de vue macroéconomique, comment ça se fait que toute les apps sur ton téléphone que ça soit B2B ou B2C soient presque toutes américaines ?*
- **C'est culturel ? c'est la question qui se pose la dessus ?**
- *Comment ça se fait ? donc il y a du culturel, il y a de la culture de la prise de risque, il y a de l'ambition qui est différente aussi.*

- **Les dispositifs de capitaux aussi peut-être ? niveau il y a plus d'opportunités de lever des fonds beaucoup plus grands, beaucoup plus rapidement ?**
- *Oui mais ça c'est des excuses, mais oui il y a plus d'accès aux capitaux effectivement mais tu peux aller aux US avec ton projet et lever des fonds. Et puis tu regardes les boîtes belges qui font des histoires, presque toutes elles ont une ambition belge par exemple Odoo ...(indistinct)... champion belge tu dis mais c'est pas possible comment ça se fait ? Regarde Listminute c'est super Listminute pourquoi est-ce qu'ils ne veulent pas devenir Scrabit ? Scrabit qui a été vendu à Ikea pourquoi Listminute, ils ont essayé paris mais ça ne marche pas. Regarde Silversquare, ils ont démarré à la même période que WeWork. WeWork vaut 40 milliards ou 20 milliards et Silversquare a été vendu 12 millions ou 15 millions et tout le monde lui dit bravo c'est... non ! Pourquoi on dit bravo ? c'est une opportunité manquée gigantesque.*
- **Oui c'est ça! ça me fait penser à il y'a quelques années avec Take Eat Easy par rapport à Deliveroo, ils avaient essayé d'être agressif mais au final c'est Deliveroo qui est passé au-dessus puis...**
- *Oui mais ça par contre ils ont joué les règles du jeu, ils n'ont pas réussi à lever l'argent qu'ils avaient besoin, ils avaient signé une mauvaise clause de sécurité avec un fonds, tu connais peut-être l'histoire, et donc ils se sont retrouvé bloqués et puis il n'y avait plus de cash donc eux ils ont joué les règles du jeu, ils ont perdu mais ils ont été à fond et il le refont à fond maintenant avec Cowboy.*
- **Pour vous c'est ça un peu la mentalité entrepreneuriale ? dans les start-ups c'est ça l'objectif ? ça serait vraiment d'être dans cette vision de croissance à fond d'aller à fond sur les marchés au niveau international pour essayer d'optimiser tout potentiel d'une entreprise ? c'est un peu la vision que vous avez chez Proxyclick par exemple ?**
- *Je pense que si on monte quelque chose il faut être ambitieux mais l'ambition peut pas être comme l'ambition de nos grands-parents nos parents d'être le leader belge.*

- **Ou être une PME familiale. ?**
- *Dans le monde d'aujourd'hui ou surtout ta génération, la génération a grandi avec Ryanair et avec Erasmus. Moi j'ai fait Erasmus aussi, toi tu prends Ryanair comme je prends le bus quoi.*
- **Oui c'est facile on prend un petit billet et on peut traverser l'Europe en quelques heures.**
- *Et donc voilà quand tu montes ta boîte, tu dois avoir cette dimension Ryanair dans ton offre. Tu peux pas dire je vais être le chef de la Belgique, le leader de Bruxelles c'est pas possible ça c'est une autre mentalité. Tu dois inculquer ça dans ta boîte après derrière il y'a tous des facteurs externes que tu ne contrôles pas c'est la maturité du marché. Tu peux être aussi ambitieux que tu veux, d'autant d'argent que tu veux dans une boîte, si le marché répond pas ça ne marche pas. Il faut de la chance, il faut de la détermination, il faut de l'ambition, il faut arriver au bon endroit au bon moment il y a beaucoup beaucoup beaucoup beaucoup de facteurs qui entrent en ligne de compte tu vois*
- **Oui d'accord je peux comprendre et par rapport donc à Proxyclick, est-ce que vous pouvez raconter un peu l'histoire ? C'est votre projet vous êtes le fondateur de Proxyclick et donc vous avez créé ça en 2008 ou 2010 ? les dates sont un peu différentes selon les sources.**
- *Je me suis personnellement lancé à plein temps en 2009. La première année à plein temps c'est 2009. Avant ça c'est pas plein temps à deux mais la boîte existait avant c'était soir et week-end, j'avais un autre job mais c'est en 2009 qu'on s'est lancé on a pivoté vers un produit en 2014 qui est ce qu'on fait maintenant et depuis lors on double de taille chaque année et maintenant on est 40, 45 et on continue à grandir et on a fait une levée de fonds fin 2017 de 3 millions qui nous a amené à une belle taille.*
- **Et c'était pour quel objectif ces levées de fonds là ? C'était un venture capital si j'ai bien compris c'est ça ?**

- *Oui, c'était d'accélérer.*
- **Donc là c'était pour scaler l'entreprise c'était déjà une scale-up à ce moment-là ?**
- *Ca dépend comment tu définis scale-up mais tout d'un coup le marché était prêt et il fallait qu'on attaque et c'est ce qu'on a fait. Et la maintenant on réfléchit, l'investisseur nous pousse à relever des fonds et on réfléchit nous même à réinvestir.*
- **Pour justement avoir quoi ? une vision pour attaquer les marchés au niveau international ou essayer de développer le produit ou venant de quel objectif ?**
- *Pour développer différents canaux commerciaux, pour... On a des clients dans 100 pays payant dans 100 pays déjà on a une boîte américaine, une filiale, on a un bureau à New-York et on veut grandir le bureau à New-York, on veut grandir les équipes ici, renforcer le produit et dépenser en marketing etc.*
- **Ok et donc pour ça le choix c'était inévitablement pour les venture capital ? C'est ça aussi la question que beaucoup d'entrepreneurs ou de start-ups en phase d'expansion vont se poser. C'est tiens ok j'ai envie de faire une levée de fonds mais je fais avec qui ? comment ? et quelle levée de fonds faire ? et donc il y'a aussi différents acteurs on a des business angels donc là c'est plus pour du seed capital, on a aussi des fonds corporate, on a aussi la banque pour de la dette donc selon vous quel est le meilleur... ?**
- *On a tout fait ! On a pris des prêts qu'on a fait auprès de banques, on a pris des prêts auprès de la SRIB, on a eu les subsides de Innoviris et on a fait, on a eu au tout début des business angels mais ça ne compte pas vraiment et on a eu aussi, on a pris du capital-risque.*
- **OK et quel a été votre processus décisionnel dans toutes ces questions-là ? Comment sont venues les questions qu'on se pose des questions pour dire ok pour tel besoin je prends tel profil d'investisseur et comment on établit le nombre, la somme nécessaire pour...**

- *La somme c'est facile, on s'est fixé, on se fait un business plan sur deux ans parce que typiquement quand tu lèves du capital c'est en général pour deux ans, deux ans et demi. Et nous on avait l'ambition de revenir au breakeven après deux ans, on l'a fait on a même battu le plan qu'on a présenté aux fonds et donc on a fixé le montant sur cette base-là. Et on a ensuite contacté quelques capitaux risques en Belgique et à l'étranger, pas tellement 4 ou 5 et on a eu deux "term sheet" et on a pris une des deux et on a aussi utilisé la term sheet pour avoir de la dette en plus. Et donc on a réduit un petit peu le montant pour être moins dilué et on a pris plus de dettes et voilà donc c'est ça qui était le déterminant et maintenant on est en train de fixer le montant du tour suivant mais c'est quelque chose que... je vais t'envoyer quelque chose c'est très intéressant mais tu peux le googler. Tu vois il y a un VC qui s'appelle point9 qui est allemand... Cherche point9 capital et tape après napkin comme serviette en français. J'ai le lien ici je ne sais pas si tu as déjà entendu parler de cette napkin. Et c'est en fait un truc qui explique, voilà le lien je te l'ai mis dans le chat et sur une serviette il t'explique les stades de revenus et de besoins d'une boîte en série A et série B*
- **Ok je vois bien, et donc là c'est un site spécialisé, si je regarde bien, spécialisé dans les entreprises saas. En fait vous êtes aussi avec des abonnements récurrents avec un...**
- *Exactement, 99% des revenus sont récurrents.*
- **Ok et c'est comme ça depuis votre pivot ou alors ça a toujours été comme ça en fait ?**
- *Non ça a toujours été comme ça, depuis le jour un ça été comme ça. Moi je suis un grand convaincu par le saas depuis 2009. Donc ça fait longtemps, depuis 10 ans et j'ai toujours voulu monter ma boîte dans le saas car c'est la huitième merveille du monde le saas.*
- **C'est ça, d'ailleurs aujourd'hui j'ai eu la chance d'interviewer d'autres start-up qui sont des saas aussi et ils me disent tous la même chose aussi que pour eux c'est comme une niche d'or où il y a vraiment de la place pour la croissance. C'est un marché encore fort ouvert au final, en général toutes ces technologies saas. Et au**

niveau des risques donc, même si vous expliquez que la rentabilité c'est pas l'objectif d'une start up mais...

- *Pas à court terme je veux dire après il faut capturer un marché*
- **C'est sur on va éviter la faillite. Le modèle saas est quelque chose d'assez stable on va dire grâce à ses revenus récurrents ?**
- *Oui car t'as des revenus récurrents. Mais alors tu vois il y a aussi quelque chose de culturel, tu parles à des hommes d'affaires belges et puis tu leur expliques ce qui se passe, ce qui s'est passé chez Amazon, lancé dans les années nonante. Je pense qu'ils ont gagné pour la première fois de l'argent le premier quarter ou ils ont gagné de l'argent c'est genre en 2010 ou 2015 donc 20 ans après. Donc c'était pas un problème pendant 20 ans de pas être rentable parce qu'il y avait toujours ce processus qui est en développement. Mais ça veut dire que chaque années, leur CEO Jeff Bezos a dit à ses actionnaires : écoutez les mecs on gagne pas d'argent cette année mais regardez on croît bien, il faut mettre de l'argent dans la boîte. Ca, c'est impossible en Europe !*
- **Pourquoi ? C'est culturel ?**
- *Parce que les comportements sont différents. Mettre de l'argent pendant 20 ans comme ça ou pendant 15 ans en espérant une rentabilité un jour c'est pas possible. Regarde Bloomberg Profiles, regarde l'histoire de Tesla. Tesla était sur le point d'être en faillite, Tesla allait crever et Elon Musk a dit, tout le monde savait qu'il ne lui restait plus que 30 millions de dollars sur son compte car il avait vendu Paypal, au group meeting de fin de boîte, de panique, il dit ok moi je remets 30 millions. Tout le monde savait qu'il ne lui restait plus que 30 millions et donc tous les gens autour de la table ont dit si le mec qui tient la boîte est prêt à mettre toute sa fortune, tout ce qu'il a dans cette boîte, moi je le suis et donc tout le monde a suivi. De nouveau impossible en Europe parce que ce n'est pas dans notre mentalité.*
- **On est plus en plus dans la sécurité en Europe en fait. On lève moins gros, moins de risque mais plus de rentabilité dans le court terme plutôt que viser gros et dream big à l'américaine, oui je comprends.**

- *Oui mais il y'en a, il y a des belles histoires européenne mais c'est pas la règle général.*
- **Ca peut évoluer maintenant vous pensez ? vous pensez donc que de plus en plus de start-up réussissent. ?**
- *Mais oui évidemment ça change parce qu'on devient plus anglo-saxon mais voilà tu vois si je parle de notre boite, elle grandi très bien, double de taille chaque année on a une croissance de dingue autour d'un produit dingue, on a deux concurrents qui ont levé des montants phénoménaux.*
- **Qui sont vos concurrents par curiosité ? Donc vous êtes Proxyclick exactement et vous avez aussi un autre acteur ?**
- *Il y'en a un en Californie qui s'appelle Envoy et un au canada qui s'appelle Traction Guest, un en Australie qui s'appelle Sign et ils ont tous levé 60 millions, des montants de dingue. Et si je dis qui va trouver ici des millionnaires ou des milliardaires belges et tu leur dis voilà ma boite est valorisée 15, 10, 15, 20 fois son chiffre d'affaires et tu leur dis voilà tous les jours c'est comme ça et il te regarde en disant mais attend je vais investir dans Solvay, le bel 20 je ne vais pas mettre mon..*
- **Oui c'est ça c'est la carte sécurisée quoi.**
- *Donc voilà, j'ai encore trois minutes mais on peut moi ça m'intéresse on peut reparrer a l'occasion*
- **Oui oui j'ai bien avancé car dans vos discussions. En fait j'avais une grille de questions mais vu que vous avez déjà amené pas mal d'éléments dans la discussion je préférerais vous laisser parler car c'est assez intéressant. Donc voilà ici globalement en fait c'est aussi par rapport aux risques en fait quand on lève des fonds quels sont les challenges et les risques auxquels vous avez fait face pendant...**
- *Le risque c'est qu'en fait tu te trouves devant un fonds d'investissement qui, pour parler platement; s'en fout de ton histoire, de ta boite, que tu veux changer le monde, de ton*

idéalisme d'entrepreneur etc. Pour lui sa matière première c'est l'argent. Donc lui il veut la rentabilité et protéger son investissement et il contrôle pas parce qu'il prend une part minoritaire et contrôle pas. Et donc il y a toute une série de clauses dans les contrats que tu signes, d'investissement qui font gonfler ta valorisation et qui protège l'investisseur. Par exemple c'est ce qu'on appelle la "liquidation préférence". Je ne sais pas si t'as déjà entendu parlé de cette clause ?

- **Ca me dit quelque chose, plus ou moins.**
- *Ca ça veut dire que si je mets deux millions d'euros dans ta boîte pour une valorisation de 10 millions et que tu vends ta boîte 5 millions car tu peux la vendre ta moitié. Et bien moi je récupère deux et toi les trois tu te démerde avec les trois et tu peux aller plus loin. Je peux dire moi je veux bien te donner deux mais grâce à mes deux tout d'un coup (2, 20, 200, 2 milliards c'est le même truc chez Uber c'est comme ça) je dis pas de problème je te donne deux mais moi je veux un multiples 3,4,5 garantie de rentabilité et au-dessus de ça c'est pour toi. Et c'est pour ça que tu arrives à des valorisations débile d'Uber parce que en fait ils s'en foutent de la valorisation. A partir du moment où ils sont sûr de faire fois dix. Ils mettent 1 milliard dans Uber et eux ils sont sûr de gagner 10 milliards, ils s'en foutent de la valo.*
- **Et donc Uber l'objectif c'est de faire plus de 10 milliards alors donc c'est aussi le risque ?**
- *Non c'est que c'est plus que la valorisation à laquelle le boîte qui a mis 1 milliard est rentrée.*
- **Donc c'est un peu un objectif ?**
- *Et donc après tu as une cascade parce que le dernier qui est rentré, imagine que tu es le premier, tu as les seed qui ont mis 100 milles euros, il y a un série A qui met 2 millions puis un série B qui te mets 10 millions et un série C qui arrive et te mets 40 millions. Qui tu penses à le pouvoir autour de la table quand on est au quatrième tour ? C'est celui aux 40 millions. Et donc il squeeze tous les autres y compris toi parce que toi tu*

es celui qui sera servi en dernier donc c'est ça le risque. C'est les clauses qu'on ne maîtrise pas.

- **Ou on met toujours plus de clause et à la fin on arrive à un moment où il y a trop de clauses et à la fin on s'y perd ok j'ai compris.**
- *Et à la fin tu te retrouves, ta vendu ta boite cher et vilain et puis se rend compte qu'en fait tu peux toucher un montant assez faible, c'est ça le risque. Mais c'est le risque pour l'investisseur aussi parce que lui il investit dans 10 boites. Et il y'en a que une qui cartonne, 2,3 qui pivotent et 7 qui crèvent.*
- **Ok et ça en Belgique c'est fréquent d'avoir beaucoup de start-ups comme ça qu'ils vont faire peut être un peu trop de levée de fonds ?**
- *Non on est un tout petit marché il y a pas encore beaucoup de boites. Il y'a Colibra qui est une histoires extraordinaires team leader qui se débrouille bien. Odoo qui se débrouille pas mal aussi et quelques-unes mais il n'y en a pas énormément.*
- **On arrive au bout de la réunion je vais bientôt vous libérer mais par rapport à Proxyclick et vos plans futurs est ce que vous êtes plutôt positif et optimiste avec le développement de votre entreprise par rapport aux futures levées de fonds est-ce que vous avez déjà des plans en tête ? Vous avez expliqué que vous préparez une future levée de fonds c'est ça ?**
- *Oui oui on prépare un tour suivant oui on est optimiste ça va très bien on continue à s'agrandir et on prépare donc une levée de fond de série B et on recherche des jeunes diplômés dynamiques donc si t'as des copains qui sont intéressés...*
- **Oui oui je ferai passer le mot. ! Merci beaucoup !**

Annexe 4 – Interview de Ben Piquard pour Leansquare

- Louis Gilliaux : Bonjour merci beaucoup désolé pour le quiproquo j'avais noté pour le jeudi j'ai noté pour le jeudi 27 je me suis trompé d'une semaine donc voilà.

- Ben Piquard : Ce n'est pas grave tant mieux. Comment puis-je vous aider ?

- Alors voilà justement donc voilà en fait dans le cadre de mon mémoire. Comme je me suis présentée dans le mail, j'effectue un mémoire projet sur la question du...des levées de fonds... (Problème de connexion)...Désolé mais donc voilà donc pour vous expliquer de manière globale donc voilà j'effectue un mémoire sur le financement d'une start-up enfin pas une start-up justement mais d'une scale-up sur la question de savoir voilà. En fait je travaille pour BePark, je ne sais pas si vous connaissez ? Enfin j'ai été stagiaire chez BePark et en fait il y'a un peu cette réflexion la niveau stratégique : Est-ce que on continue une croissance interne ou est-ce qu'on fait des levées de fonds ? Et en fait donc là je suis en train de faire une étude plutôt explorative assez large où j'essaie d'un peu questionner d'autres scale-ups qui ont fait des levées de fonds pour voir ce qui a été fait et voir un peu les questions qui se posent en fait généralement. C'est ça l'intérêt je m'intéresse aux questions qui doivent être posées quand on fait une levée de fonds, de savoir quels sont les risques, quelles sont les demandes. Donc par exemple, Leansquare vous êtes un investisseur si j'ai bien compris et donc c'était pour un peu voir de votre côté quelles sont vos attentes, qu'elles sont un peu vos objectifs et comment vous calculez un peu les coûts, quelle somme vous êtes prêt à investir selon les projets ? C'est pour un peut vraiment un peut faire une interview un peu explorative sur la question des levées de fonds.

- Qu'est-ce que vous avez info parce que je peux vous faire 50 cours d'économie, c'est quoi votre Background ?

- Donc voilà ici par rapport à mes études j'ai fait un master en gestion à Louvain à la Louvain School of Management et là j'effectue un mémoire plutôt sur l'entrepreneuriat mais axé sur la question financière. Donc ici vraiment la question c'est plus pour les start-up, un peu voir leur historique et voir ce qui a été fait.

- Ouais ouais ok. Est-ce que vous êtes familier d'abord avec les différents types d'investisseurs qui investissent dans une start-up ? Donc en fait je vais restituer en 10 minutes pour se situer après. Donc d'abord y'a pas de théorie claire sur comment réussir un projet de start-up. Donc on parle depuis des années, y'a des PME, mais en gros le mot start-up à quand même pas mal émergé avec disons le secteur IT, e-store. On parle de start-up depuis 2007, 2008, 2009. En gros c'est, je dirais l'apparition des marques dans le monde du software qui fait que le marché est devenu mondial et n'importe qui qui ferait un software dans sa chambre ou dans son garage n'avait plus besoin d'un distributeur et pouvait le mettre sur un marketplace que tout le monde connaît. Fin tout le monde connaît une boîte ou l'autre ou les gars se sont fait pas mal de cash soit en la revendant soit en étant capable de distribuer mondialement à travers leurs ressources...

- C'est ça la finalité ? C'est ça soit un rachat soit une IPO ?

- Donc le concept de start-up on va dire ça fait une dizaine d'années qu'on a un animal particulier qui se situe entre des PME qui explorent des terres inconnues soit parce qu'elle propose des technologies disruptives, soit des business model différents. En gros dans une opportunité de marché on va dire sans frontière ou on tient le (fin on tient le mondial ce n'est pas vrai, on ne distribue pas en chine ou aux Etats-Unis). Enfin avec ces grandes unités territoriales ou un peu près n'importe qui peut mettre sur le marché à très grande échelle un produit qui va pouvoir scaler. En fait cet animal start-up il y a plein de gens qui étudient ça c'est évidemment c'est passionnant blablabla. Mais il y'a, si on regarde les boîtes qui sont successful, y'a pas véritablement d'ADN commun dans lequel on peut déterminer les facteurs critiques de succès. Ce qui est évidemment problématique tant pour les start-ups qu'éventuellement pour les investisseurs. Il y'a plein de gens qui fabriquent leur propre théorie de qu'est-ce que c'est une bonne start-up. Alors il y'a plein de théorie y'en a qui disent c'est les gens, y'en a qui disent ah c'est la technologie, y'a des gars comme Derek Geverts qui disent non non c'est l'exécution, y'a des types comme Eric Ries qui disent c'est ne rien prendre pour argent comptant et valider une hypothèse..., y'a des types comme Steve Blank qui dit que se presser lentement et une start-up c'est une organisation temporaire qui se cherche un business model qui va pouvoir répéter et scaler. Bref, il y'a toute une série d'auteurs avec une amélioration chaque année, il y'a des nouvelles propositions intellectuelles, d'études ect. Mais donc en gros tous les gens qui étudient les start-ups comprennent on va synthétiser deux choses : Un c'est une matière

multidimensionnelle. C'est à dire qu'en gros il ne faut pas juste être bon juste en produit mais faut être bon en produit et en vente, en marketing, en finance, etc. C'est une affaire multidimensionnelle. Si vous regardez par exemple les two pages, la plupart des investisseurs vont vous demander de remplir un two pages. Un truc de deux pages ou vous devez résumer un peu votre start-up. On vous demande qui vous êtes, votre descriptif, on vous fait parler du problème, du marché, de la compétition. Donc il y'a une partie descriptive, une partie ou on vous demande ce que vous avez fait et une partie ou on vous demande ou est-ce que vous voulez aller à peu près. Tout le monde fait ça ! Ils vont regarder le one sheet ou le two pages enfin peu importe, en une page ou deux le résumé. A part votre nom de business et adresse email, on vous demande de quoi est ce qu'on parle, qu'est-ce que vous avez foutu, ou est-ce que vous allez et ça ça remplace le business plan à papa.

- Qui est plus détaillé (le business plan) ?

- Ouais non non. Il y'a quelque chose d'extrêmement différent, le business plan à papa est basé en fait sur des hypothèses qu'on présuppose solides. Or dans le monde de la start-up, un business plan qui se termine par un discount cashflow sur 5 ans c'est complètement débile et c'est débile parce que à 6 mois vous naviguez dans le brouillard, à 12 mois vous êtes complètement dans le brouillard et donc les variations de valeurs sur vos hypothèses influencent plus que la valeur des chiffres et donc ce qui est très difficile à faire dans les start-up c'est des prédictions à très long terme. On peut fixer une grande direction et on peut être relativement sûr d'où on veut aller à 6 ou 18 mois. On ne sait pas nécessairement où on va atterrir si on est une start-up ou si on est un investisseur. L'investisseur et la start-up regardent, ils regardent le même objet, ils regardent la start-up. Est-ce que ça va marcher ? En gros l'entrepreneur se demande est-ce que ça va marcher, que dois-je faire ? Et éventuellement de combien de cash ai-je besoin pour avancer mon projet et l'investisseur regarde la start-up en se demandant est ce que ça va marcher, est-ce que si je mets de l'argent la dedans est ce que ma thune va se démultiplier ? Tout le monde s'interroge finalement sur si le projet va tenir la route. C'est le raisonnement normal maintenant ça c'est le raisonnement normal des gens un peu malins y'a un paquet de cons aussi mais ça c'est autre chose.

- Mais c'est pour la création mais pour ce qui est des entreprises qui ont déjà prouvés leur valeur et qui est rentable et qui veut des capitaux peut être pour se développer

ou pour faire de la recherche et développement mais qui y'a déjà des revenus récurrents. Est-ce que la donne est pareil ou est ce qu'il y'a une vision différente qui se met en place ?

- Je pense que plus on avance, plus on veut... une start-up ça grandit en couche d'oignon. Au départ on cherche une idée, on la valide on trouve un premier client, on valide une ville on fait peut-être trois villes on écrit un business book sur comment lancer une ville. A un moment donné on veut scaler son modèle de 5 villes vers 50. C'est clair que plus on est loin dans l'évolution, plus normalement on part d'une base solide et donc forcément plus la couche suivante est marginale. Et donc c'est beaucoup plus facile d'investir dans une boîte ou il y a déjà 10 collaborateurs qui font déjà 1 millions de marge brut et 5 millions de chiffre d'affaires et qui a déjà des positions de marché et qui est présent dans deux pays et qui se dit qu'il voudrait aller dans 10 que d'investir ensuite dans une toute nouvelle entreprise. Par exemple, si vous êtes dans les parkings, Pasha, qui cherchait un million et demi, ils le disent dans la presse donc ce n'est pas un secret et qui aujourd'hui ont trouvé 100 propriétaires mais n'ont pas un seul client. Si l'idée est super séduisante, ils sont très en retard en matière de client et du coup c'est délicat d'investir à ce moment-là dans la boîte. Donc c'est clair que la croissance du point de vue investisseur c'est théoriquement plus facile, la croissance compte beaucoup plus a des histoires de PME qui grandissent or c'est clair que un fond d'investissent (Je travaille chez Leansquare on fait partie du groupe Norshak) Norshack a fait 750 investissement dans des boîtes en 30 ans. On a un petit recul sur comment fonctionnent les boîtes en croissance. En fait c'est beaucoup moins difficile d'investir dans des boîtes qui grandissent que dans une boîte qui démarre évidemment.

- Le risque est moins grand ?

- Ben le risque est beaucoup moins grand puisque on part de quelque chose qui marche et globalement vous répétez, vous accélérer une histoire qui fonctionne. Ça c'est moins dur que d'essayer de faire marcher la sauce.

- C'est sûr, quelles sont les conditions alors ?

- ça c'est la première chose, qu'est-ce que c'est la croissance des projets en général. C'est une science inexacte ou il n'y a pas de recette miracle. Et ou au mieux on ne sait pas ce

qu'il marche mais on sait ce qui déconne. Et donc la plupart du temps, les investisseurs auront développé ce qu'on appelle une thèse d'investissement. Il faut savoir qu'il y a deux types d'investisseur en gros. Il y'a ceux qui investissent leur propos pognon, typiquement les business angels etc. S'ils investissent leur argent de poche, ils peuvent s'en foutre complètement, ils ont toujours l'impression de faire quelque chose de très intelligent et hautement inspiré. Mais le mec qui a 200 millions et qui en investit 10 il s'en fout pertinemment.

- Ouais c'est ça

- Et même s'il va mettre 10 tickets d'un million, si c'est de l'argent de poche, ça peut répondre à des critères émotionnels totalement irrationnels. Je ne dis pas que c'est du débile money, je dis que celui qui investit son propre pognon, qui a été très successful auparavant, peut très bien y aller franchement au feeling. L'autre option c'est avoir une thèse très scientifique. Les deux existent moi je ne porte pas de jugement de valeur mais les deux existent. Mais quelqu'un qui investit son propre argent il a ses critères personnels et choisit lui-même. Mais quand on investit l'argent d'autre gens, que l'on est un fond c'est typiquement, un fond qu'est-ce que c'est ? C'est une entité juridique qui rassemble des épargnes d'institutions, de privés, etc. Et il y a un gestionnaire du fond ou une équipe qui répond à une thèse d'investissement, quand on lève le fond on dit on investit dans des Start-up B2B qui s'adressent à des secteurs industriels qui s'adressent à la transformation digitale. Et on a une liste de critères. Tous les fonds ont ce qu'on appelle une thèse d'investissement et donc quand on va postuler dans un fonds, la première chose à faire, c'est de demander au fonds quelles sont leurs critères pour investir. Tous les fonds ont un formulaire résumé dans lequel il demande à la start-up de se présenter. Et tous les formulaires reprennent en fait les grands axes de la thèse d'investissement. Chez moi, chez Leansquare, on va vous demander trois choses. On va vous demander quel problème est-ce que vous abordez, quelle est la taille du marché, quel est l'impact. Donc en gros on va regarder la problématique dans son ensemble. Est-ce que la problématique est porteuse. ? Y a-t-il un marché ? quel est l'impact ? L'impact qui va définir la stratégie de prix. On va regarder si on est sur une tendance, si on est sur quelque chose qui vaut la peine ? Ensuite, on regarde comment le projet a progressé jusqu'à ici. C'est à dire moi je peux vous dire, le futur de la chirurgie du cerveau c'est la robotique. J'ai un dossier pour vous montrer que c'est un très bon secteur à part que je ne suis ni roboticien ni médecin. Mais le problème

c'est que je n'y connais rien. Maintenant c'est bien d'avoir l'idée mais est-ce que l'idée est relevant. Et donc la question c'est qu'est-ce que vous avez fait concrètement ? Vous me dites, je suis la société Pasha, j'ai développé un afficheur variable et j'ai recruté 100 garages. C'est chouette mais c'est du bullshit, il faut avoir des clients, il faut que ça soit testé. Je préfère que vous ayez 10 garages qui marchent tout le temps que 100 garages qui sont vides. Donc ce qui compte c'est l'équilibre, le fait de progressivement transformer votre projet et le faire grandir oignon par oignon. Vous avez des clients, vous vous êtes financés intelligemment ? etc. Qu'avez-vous fait ? Et puis surtout la troisième partie, c'est ou est-ce que vous voulez aller. Le mec qui dit maintenant je dois grandir, j'ai besoin de 2 millions pour tenir un an. C'est vraiment un discours de merde, si on me dit aujourd'hui je suis rentable ou je ne suis pas encore rentable mais j'ai une vision très claire, je connais le coût de l'acquisition client, je connais mon live time value, j'ai déjà déterminé 3 grandes stratégies marketing que j'ai pré validé, qui fonctionnent et maintenant il faut industrialiser ce que j'ai déjà testé à la main et vous avez besoin de fonds. Ça évidemment c'est une bonne histoire. En gros, l'investisseur n'aime pas le risque même s'il est investisseur à risque. Ce qu'il veut faire c'est financer un plan qui éventuellement va merder mais avec un porteur de projet qui dit : voilà, j'ai encore des hypothèses et je sais que je dois encore tester quelque chose. Donc la capacité d'auto critique, d'intelligence de plan et avoir un plan c'est mieux. Le gars qui dit je me mets à courir on se revoit dans un an, le mec qui s'inscrit au marathon de Stockholm et qui l'année prochaine je cours le marathon de Stockholm et qui fait un back track et fait un semi en mars et je m'évalue gagnagna c'est autre chose. Si on a un objectif et qu'on back-track tout ce qu'on doit faire c'est très différent c'est différent de ce qu'on fait quand on se dit on verra, je ferai de mon mieux. On ne fait pas de son mieux en entreprise il faut l'excellence. On atteint l'excellence quand on a un objectif et qu'on se donne les moyens de les atteindre, on se donne des temps d'évaluation et on prend des mesures correctives si besoin. Les bons investisseurs enfin non les bons projets et les projets qui sont financés dans de bonnes conditions sont toujours des plans qui n'ont jamais été exécutés comme prévu. Parfois en retard mais on a toujours un plan qui partait d'un objectif, on voit ce qu'on doit faire et on avance. Et donc c'est quoi les conditions d'un bon financement, que ce soit pré seed, seed ou en accélération. Il faut une compréhension fine et une gouvernance claire du projet de ce qu'on veut faire, de ce qu'on a fait avec de l'auto critique et qu'on n'est pas tombé dans l'auto mensonge de l'entrepreneur, un problème psychologique normal mais avoir une capacité de recul ça j'ai fait bien ça je sais que je pourrais faire mieux, et on suit un plan qui dit ou on va et surtout un plan ou on ne prend

rien pour argent comptant. La gouvernance qu'on met en place c'est la meilleure des choses. On ne connaît pas la recette du succès mais on connaît les pièges qui mènent à l'échec. Pour éviter les pièges on prend une photo à l'instant. "t" et on prend les autres instants et on les montre afin d'éviter les pièges. Les pièges classiques c'est un déséquilibre prématuré entre l'idée, le client, le business model, le funding et l'équipe. Il faut être cohérent sur les cinq dimensions précédentes et garder raisonnablement l'équilibre et quand je suis en retard dans une des dimensions je mets le focus là-dessus plutôt que de faire plus de ce qu'on aime bien. Ça en gros c'est la thèse d'investissement traditionnelle, je dirais moderne de la plupart des fonds qui ont un peu l'habitude de travailler je dirais avec les start-up en croissance. Ça reste un métier délicat, les thèses d'investissement évoluent avec le temps, avec la connaissance du monde des start-up qui s'améliore d'année en année mais qui est loin d'être une science exacte. à un moment donné c'est vrai que de faire la synthèse de ce qu'on appelle la thèse d'investissement voir d'avoir plusieurs thèses on pourrait presque chaque année faire de nouveaux trucs tel que c'est quoi faire un bon pitch, quels sont les bons investisseurs. Ça évolue globalement vers ce que j'appelle une capacité de la start-up à la fois à s'émerveiller des opportunités, d'avoir une approche fine qui lui permet d'avancer et en même temps d'avoir une gouvernance sur une espèce de regard critique pour avancer correctement, ne pas passer à côté d'opportunités mais pas foncer bêtement tête baissée non plus. C'est assez compliqué mais en même temps c'est assez raisonnable. Aujourd'hui, il y a plus d'argent que de projets. Il y a plein de fonds qui naissent et plein de gens qui veulent mettre de la thune dans les start-up, plein d'amateurs qui investissent dans les start-up et qui perdent leur pognon parce qu'ils n'ont rien compris. Je ne sais pas si j'étais une start-up si je voudrais lever 2 ou 3 millions chez des gens qui n'y connaissent rien. D'un côté si on sait ce qu'on fait pourquoi pas d'une autre côté on n'a pas le rôle d'aide et de conseil.

- Il y a aussi un rôle d'aide ?

- Ah oui ! C'est un conseiller, un investisseur quelque part il achète des actions, un capital que l'on va investir. Deux possibilités soit il rentre en equity, donc il vous donne de l'argent contre des actions, et il y a toute une discussion sur la valo. Si j'investis 1 million chez vous et vous me donnez 20 % et bien virtuellement c'est comme si j'avais 5 millions. Donc il y a la discussion de la valo donc on peut soit donner des actions soit faire un prêt comme un prêt convertible c'est à dire que si on ne rembourse pas, le prêt se transforme en actions et

si on se plante on ne rembourse pas le prêt voilà. Mais donc les deux formules existent et ce que je disais c'est que si d'un côté les investisseurs de start up quelque part se professionnalisent, en tout cas au niveau des fonds et en partie aussi au niveau des privés, il y a des business angels privés qui sont très professionnels et maîtrisent très bien. Donc si d'un côté ça se professionnalise de l'autre il y a beaucoup plus de fonds et de cash pour des projets et il est possible de lever dans des conditions qui seraient potentiellement discutables ce qui est très bien ou très dangereux chacun choisira son interprétation pour les start-ups. Donc voilà ça reste un domaine délicat. Je ne sais pas si j'ai clairement expliqué

- Non c'est super clair ça résume bien toute la partie du côté de l'investisseur ce qui est attendu au niveau du développement donc c'est ça, c'est bien résumé...

(Problème de connexion)

- Je vous reçois de nouveau, qu'est-ce que je voulais dire moi. Après, il y a des nuances, il y a des gens qui mettent plus l'accent sur l'équipe, d'autres sur le plan marketing, d'autres plus sur la vente, ça dépend aussi de où vous en êtes aussi, en fonction du stade du projet ça peut être tel ou tel accent qui va être mis plus en avant. C'est sûr qu'une boîte par exemple qui doit, qui a un truc qui marche mais qui a besoin de recruter dix vendeurs pour exploser par ce que voilà il y a plus qu'à répéter le modèle, il y aura un gros accent mis sur les ressources humaines car il faut recruter et gérer. On passe du patron qui le faisait lui-même, à l'équipe qui le fait à sa place, il y a un risque critique disons sur la partie recrutement et exécution. Selon les phases dans lesquelles vous êtes il va y avoir des nuances entre évidemment les je dirais les différents composants. Mais le principe général, c'est quand même l'équilibre entre toutes les dimensions et d'être à la fois avec un bon plan mais surtout une bonne capacité à réussir le plan. Pour moi et pour la plupart des investisseurs professionnels ça va quand même s'inscrire là-dedans.

- C'est dans le plan quoi ?

- Non non plus que le plan, c'est la manière dont les gens vont faire le plan.

- D'accord c'est plus dans quel sens les équipes qui font le plan par exemple ? Vous expliquez que dans le plan c'est plus quoi, c'est aussi comment l'équipe fait le plan, comment tout ça, est mis en pratique et exécute le plan ?

- Surtout comment on met en pratique. Plein de gens se disent je vais vendre 10000 transactions le mois prochain ou je vais grandir de 2 pourcents par mois c'est parfois très différent si on grandit de 1,8 ou de 2 parce que vous pensez que vous grandissez de deux. Donc c'est vraiment la finesse des détails qui fait la différence. Ce n'est pas tout de faire un plan mais c'est la finesse des détails, Tout le monde peut faire un plan en disant qu'il gagne soi-disant 1 million la première année et puis 4 millions la quatrième. Tout le monde peut faire ça mais quand vous faites la somme des gains et des pertes des trois premières années, vous êtes à zéro. Si vous avez des frais fixes d'un côté et des revenus variables de l'autre, une micro variation sur les revenus variables et tout à coup le plan s'écroule. Donc ce n'est pas tout de faire un bon plan mais faire un plan malin dans lequel on arrive à expliquer pourquoi les chiffres mais surtout faire un plan malin dans lequel vous arrivez à expliquer pourquoi et comment les chiffres. Par ce qu'évidemment les chiffres des salaires ça c'est très clair on voit combien ça coûte mais les rentrées et les revenus c'est moins clair et donc il faut vraiment et donc plus vous avancez plus il faut être précis. Vous voyez quand Apple à la bourse qui fait je ne sais plus combien de chiffre d'affaires par trimestre. C'est 90 milliards voir 100 milliards par trimestre et bien quand Apple annonce qu'ils ne vont faire que 102 milliards au lieu de 102.9 milliards, le cours de la bourse s'écroule de 20 % par ce qu'ils sont 900 millions à côté. Ils sont loin d'être mauvais avec les 102 milliards mais ce n'est pas prédictif donc au plus on avance, si on regarde une grosse boîte super performante un des killers mondiaux, on considère qu'ils ont travaillé comme des grosses merdes quand ils sont à un demi pourcent à côté de leur prévision tout en étant 4 ou 5ème plus grosse boîte du monde. A un moment donné plus vous avancez plus ce n'est pas ce que vous faites qui compte mais votre prédictibilité. Un des trucs clefs de l'investissement en croissance, en gros c'est l'idée, l'équipe et comment vous envisagez la suite. Plus vous grandissez, plus ce qui compte c'est la prédictibilité. Donc c'est la manière sur comment vous prévoyez la croissance. Parfois c'est mieux de dire on va croire de 20 pourcents et de faire 25 que d'annoncer 26 et de faire 25.

- Oui c'est ça, faut savoir et c'est aussi la difficulté de savoir comment estimer un peu les croissances qu'on va faire.

- Ah oui, enfin normalement, par exemple je suis sale manager chez Microsoft, je vais vous dire on faisait 40 millions dans un produit, on vendait 400 fois un truc à 100 000 EUR je savais dire en juin ou j'allais être en décembre par ce qu'on maîtrise votre process de vente. Vous savez quand on rencontre 10 clients on a 5 offres et on a 2 qui achètent et vous connaissez le prix moyen de la vente. Vous savez combien de temps ça prend sur le pipeline d'avancer du stade 1 au 2. A un moment donné vos processus sont si industriels que l'on maîtrise complètement le truc. Quelques dizaines de milliers d'euros sur des budgets en millions on sait plusieurs mois à l'avance ou ils vont atterrir. On ne sait pas que c'est la société A ou la société B qui va acheter mais à un moment donné vous pouvez dire en décembre, en moyenne 32 % du pipe seront sortis et voilà ce que ça va donner. Ça évidemment, ça donne énormément confiance en l'investisseur. Donc plus la start-up va grandir plus ce qui compte c'est la maîtrise fine de tous ces processus internes, de cout, de vente, de marketing... Plus vous avancez plus vous pilotez votre entreprise quasiment à travers des indicateurs que vous maîtrisez, que vous comprenez et qui font que votre business est un bon business. Et donc moi je pense qu'à un moment donné quand on est sorti de la phase pré seed, seed et croissance, on installe progressivement une culture de maîtrise de ces processus etc. quoi.

- Ok c'est bien clair

- Il y a un temps pour tout hein, rappelez-vous quand Apple est 0,5 pourcent en dessous de ces chiffre, l'action descend de 20 pourcents. Cela démontre que plus on avance plus ce qui compte ce n'est pas ce qu'on fait mais c'est comment on le fait. C'est un peu ridicule je ne dis pas que c'est bien.

- C'est comme ça que ça fonctionne

- Oui c'est comme ça que ça fonctionne plus vous avancez plus ce qui compte c'est la prédictibilité. En vrai vous n'avez jamais une start-up qui fait tout ça. En vrai, c'est des gens qui rencontrent des gens à un moment donné ce dit je vais faire un truc avec ces gens et je vais y aller.

- Oui donc le relationnel compte beaucoup aussi dans la question de la levée de fonds ?

- *C'est essentiel autant pour la start-up que pour l'investisseur. Si la start-up ne s'entend pas avec son investisseur c'est un enfer et pareil dans l'autre sens. C'est plus difficile de se débarrasser de son investisseur que d'en trouver un. Et un investisseur se donne des temps de réflexion, 2 ou 3 mois à discuter du plan à regarder comment ça va. On investit sur 10 ans, on ne doit pas s'entendre parfaitement c'est essentiel sinon ça ne va pas. Donc c'est essentiel pour nous qu'on s'entend bien avec le projet avec les porteurs. Si ça ne va pas on dit écoute il y a un truc qui ne va pas, ce n'est pas un problème on en discute et on avance. Pour nous c'est la base, il faut que les gens s'entendent sinon ça n'a pas de sens, ce sont des gens qui doivent forcément se retrouver.*

- **D'accord ça va, merci beaucoup je n'ai pas de questions supplémentaires merci beaucoup pour votre temps et pour votre expertise, j'ai pas mal d'informations fort intéressantes c'est parfait.**

- *Bonne journée merci !*

Annexe 5 – Interview de Julien Vandeleene pour BePark

- Louis Gilliaux : Première question en fait ça serait aussi par rapport à la position de BePark actuellement sur le positionnement stratégique qui a eu lieu ces derniers mois. Quel serait aujourd'hui l'objectif de BePark dans les prochaines années ? Est-ce que vous préférez plutôt prendre moins de risque en continuant une croissance interne tout en étant bénéficiaire en réinvestissant les bénéfices dans l'entreprise comme c'est le cas maintenant ou est-ce que il y aurait plutôt une vision à vouloir aller vers une levée de fonds ou essayer d'avoir une plus forte croissance au final ?

- Julien Vandeleene : Ok donc il y'a plusieurs réponses dans la question. La première question c'est la vision. Et donc aujourd'hui il y a un travail qui a été fait avec le conseil d'administration. C'est ce que j'ai expliqué par rapport au conseil qu'on a eu cette semaine en disant suite (et on en parlera après dans une autre question surement) suite à l'échec de la fusion et d'une précédente levée de fonds, on a redéfini c'était quoi notre ADN et qu'est-ce que BePark avait envie de faire, BePark, son management, ses équipes. Donc on a défini une vision de ce qu'on ressentait du marché cette vision qui a été approuvée par tout le monde c'était d'avoir un scope qui est un peu plus global que juste gérer des parkings à travers une modélisation disant que BePark finalement c'est un provider de services de mobilité à travers les parkings avec plusieurs sous services. La valorisation d'actifs, la location de places particuliers ou sociétés et la glue, le liant de ces deux services, c'est la plateforme digitale qui permet de gérer et commercialiser aussi cette plateforme en stand alone ça c'est la vision moyen terme. La vision plus long terme, c'est d'utiliser nos assets comme des hubs de mobilité pour servir un écosystème et pour améliorer la ville de demain pour desservir notre vision qui est de créer une meilleure expérience de mobilité pour cette génération et la suivante. Comment ? en opérant et connectant des parkings pour créer de la valeur pour les utilisateurs, un propriétaire et la communauté. Ça c'est un. Deux, donc on fait le travail de la vision on structure les produits, on fait des produits : Value, Platform et Spaces. Comme on est dans un produit plateforme aussi donc digital, on met en place une machine sales, la sales machine, avec une acquisition de clients digital avec hubspot et du content marketing qui va dans ce sens. Donc aujourd'hui on est à ce stade là et donc aujourd'hui la question se pose, qui est notre vision, c'est de continuer à alimenter ces produits là et donc cette stratégie d'acquisition en B2B, online et autre. Mais un moment se pose la question du fond. Pourquoi ? il faut investir dans le marketing parce que c'est de

l'acquisition online. Ce marketing va générer des demandes de rendez-vous, donc il faut investir dans de la ressource humaine, commerciale. Cette ressource humaine commerciale va signer des contrats où on va avoir des intérêts de sociétés qui m'ont demandé des fonctionnalités, il faut investir dans de l'IT. La combinaison de ces trois besoins, on peut pas la financer malheureusement. Donc il faut lever des fonds. La deuxième sous-question, c'est le risque aujourd'hui on ne veut pas non plus lever un montant tel ou avoir un investisseur tel de prendre le risque de tout perdre. On est à une croissance de 50 % annuel, on trouve que c'est une croissance qui est très importante mais contrôlable c'est ce qu'on a fait depuis 8 ans. Si tu veux des croissances plus importante tu dois lever plus de fonds et prendre plus de risques. c'est comme une courbe de rendements, plus tu prends des risques, plus t'as des rendements importants, plus tu lèves de l'argent parce que tu racontes des histoires qui sont beaucoup plus ambitieuses, plus tu dois te mettre dans une zone de risque. Donc nous on est resté ambitieux mais avec une croissance qui est contrôlable qui est de nouveau 50% donc on a repris des choses. Sauf que 50% pour faire 4 millions à 6 million c'est facile mais de 6 millions à 9, de 9 à 12 c'est plus compliqué donc on estime qu'il faut des fonds après la question qui se pose c'est la question du timing. Moi je pense que c'est le moment parce qu'une fois que tu as lancé tes produits, qu'on est déjà dans le marché, aujourd'hui on a des intérêts du marché pour nous financer, fermer ces portes là c'est toujours plus facile de lever quand les indicateurs sont au vert et aujourd'hui les indicateurs sont au vert. C'est qu'on est dans le budget, le marché se porte bien, les taux d'intérêt sont bas (parce que les gens qui investissent chez nous se financent aussi donc ils doivent investir). Dans 6 mois il y aura peut-être tout à fait un autre paramètre d'indicateur t'auras peut être une guerre, des attentats et peut-être d'autres trucs, de la mobilité,... Donc moi je me dis pourquoi attendre. Si vous levez alors les actionnaires disent oui mais comme ça on se déconcentre pas et la dessus je suis d'accord. le problème d'une levée c'est prendre un risque de se désaxer. Et donc le meilleur compromis je pense entre une volonté de se dire on fait rien, on reste concentré sur notre business et ont fait une levée c'est pas de faire un gros roadshow structuré qui va prendre 9 mois, qui va être méga énergivores ou il va falloir voir des fonds dans toute l'Europe, faire un pitch etc. Ca va prendre du temps à moi et c'est beaucoup... c'est pas génial. Par contre de se dire on a des intérêts spontanés, de suivre certains de ces intérêts spontanés avec des interlocuteurs qui on pense ont une ADN qui correspond à nos valeurs et avec qui on pense que la cohabitation se passerait bien, why not ? Et aujourd'hui c'est ce qu'on a fait avec un investisseur, un, parce que c'est un business angel. Si ça marche avec lui on va le savoir avant début août qu'il est vraiment intéressé et on rentre dans des processus de négociations. Si ça marche pas avec lui début août on prépare pour aller voir

quatre cinq potes qu'on aime bien. Par contre ce qui est clair c'est que je pense pas de faire une démarche organisée et structurée parce qu'on en a pas le besoin et donc ça reste opportuniste. Je préfère faire un maintenant, si ça marche pas. 4 5, ça marche pas me poser la question pourquoi ces cinq ou six personnes n'ont pas répondu favorablement. Parce qu'en fait tu grilles les cartouches, tu vas voir tout le marché, ça marche pas j'ai grillé six cartouches. J'en avais peut-être 25 au total et si j'ai grillé mes 25 cartouches je pourrais attendre deux ans ça fait un sacré coup au moral et c'est ce que j'avais eu la dernière fois. C'est deux ans parce que l'opération avait capoté dès fin 2017. Le temps aujourd'hui qu'on lance le process début septembre il se clôturera pas avant début 2020, le marché c'est toujours comme ça. Soit tu lèves des fonds et tu réussis soit si ça capote pour des raisons comme j'ai eu, et on en reparlera après, tu sais pas repartir direct. T'es blessé, tu dois te guérir pour te relever.

- Donc ça c'est la phase maintenant en fait ? c'est la phase de guérison ?

- L'année passée, c'était la phase de guérison. Maintenant on est dans une phase de croissance, de bonifications et les indicateurs sont au vert. On s'est relevé rapidement donc on se dit pourquoi pas ? mais pas à n'importe quel prix. Il faut aussi peut-être trouver le bon interlocuteur. En ligne de priorité l'idéal ça ne serait pas un fonds institutionnel qui demande une pression importante et en fait qui met des montants minimum de 5 millions. Or, Aujourd'hui nous on a jamais vraiment mis d'argent et se retrouver du jour au lendemain avec 5 millions, on serait pas vraiment quoi en faire. Lever 10 millions et donc se dire j'ai un fond institutionnel je devrai lever 5 millions, 10 millions et on a un problème de la dilution de la valorisation et de se retrouver avec quelqu'un qui va vraiment nous bouffer. Donc il faut être organisé pour avoir des personnes qui doivent gérer ce type d'interlocuteur en terme de reporting financier. Lever un million, c'est j'ai envie de dire... Nos expectatives de valorisation aujourd'hui sont telles que le gars à qui il va lever 1 million, il ne va pas se retrouver avec une part suffisamment importante de la boîte pour être intéressé. Et nous en termes de démarche, c'est comme quand tu fais du développement immobilier, que tu fasses trois appartements ou dix appartements, vaut mieux alors aller directement chercher 3 millions. Quelqu'un qui a les poches un peu plus profondes mais alors quelqu'un qui soit à taille humaine ou c'est lui qui est le décideur. Un fonds c'est jamais lui, ils ont des comités, ils ont un truc. Si c'est un investisseur où c'est son pognon, le processus de décision va vite et ça serait le scénario idéal. C'est que ça nous éviterait de faire un gros processus aujourd'hui et ça nous repousserait à deux trois ans à faire un gros

processus et pouvoir exécuter avec ses trois millions d'euros notre vision. ça serait le scénario idéal.

- Ok donc ça serait plus ce profil là donc ?

- Type Family Offices ! Business Angel c'est un peu stéréotype, c'est des plus petits tickets, c'est du seed capital avec 25.000 à 2 ou 300 milles. Là c'est quelqu'un qui a un family office. Un family office va mettre entre 500 et 3 millions d'euros, Série A quoi.

- Parce que justement après il y'avait aussi dans les fonds il y avait donc des fonds d'investissement public aussi

- Investissement public c'est une piste parmi les cinq pistes que je peux solliciter. ça serait des fonds spécialisés dans les smart-cities, ça serait des fonds publics comme la SRIB donc finances.brussels qui a une attache très bruxelloise comme on est très fort à bruxelles. Ça peut être des fonds corporate mais attention le fond corporate comme on a eu avec Bouygues est très risqué dans la mesure où tu m'as incorporé, que si tu me prends c'est parce qu'il a un intérêt stratégique et est un potentiel repreneur. Donc tu mets un peu le loup dans la bergerie. Donc les fonds corporate peuvent être intéressants dans des phases ultérieures où ils prennent une majorité pour prendre une totalité en phase ultime.

- Ok d'accord et par rapport à justement ce qu'il s'était passé il y a un an ou ça avait capoté, c'était avec quel type de fonds ? C'était un fonds corporate justement non ?

- La en fait c'était initié en 2016, opportuniste, ce n'était pas du tout notre volonté de lever, par le groupe Engie. Donc là c'était un fonds corporate qui dit nous on veut prendre la majorité sur les actionnaires, on garde le management mais c'est une vente. Parce que une fois qu'ils ont la majorité, le management dont moi, tu peux ne vendre que à ton industriel donc en fait c'est trois contrats dans un deal. C'est d'abord t'achètes les actionnaires, puis tu fais une augmentation de capital parce qu'il faut mettre du fuel dans la machine et tu prévois un plan de sortie pour le management et donc là en l'occurrence c'était 5 ans. Une fois qu'on a eu un intérêt ferme de leur part, le conseil a dit mais il faut qu'on est un benchmark du marché. Est-ce qu'il y'a peut-être d'autres industriels, d'autres acteurs ? En fait on devait aussi lever des fonds en 2017 parce qu'en fait on avait une obligation convertible de Bouygues qui arrivait à échéance et une manière en fait de forcer ton obligation convertible à convertir c'est en fait une levée de fonds.

Je ne rentre pas dans les détails financiers mais soit ton obligation convertible est d'une échéance de deux ans, au-delà des deux ans si t'as pas fait de levée t'es obligé de soit la rembourser soit le mec peut la convertir mais avec une décote, ça veut dire un prix plancher de ta valeur. L'avantage de faire une augmentation de capital c'est que sa valeur est calquée sur l'augmentation de capital avec décote de 20% donc je te donne un exemple : ils disent voilà la valo est de 4 millions si tu lèves pas, c'est la valo plancher. Par contre, si tu lèves 8 millions, ma conversion de mes obligations ça veut dire de l'argent que j'ai mis et bien c'est 20%, j'ai une décote de 20% sur 8 millions donc je prends 6 millions. entre temps toi dans le management t'as gagné 2 millions de valeur. Donc on devait lever en 2017, donc on a mandaté une banque d'affaires et donc on a fait un road show et on a vu une quinzaine de fonds, d'industriels, des family offices et tout.

- Les venture capital aussi ?

Oui c'est ça. c'est les fonds corporate, les fonds institutionnels. En fait la mayonnaise n'a pas pris. Tu le sens en fait elle a pris pour certains puis le marché, il y avait beaucoup d'acteurs de notre type qui cherchaient des fonds à ce moment-là sur le marché donc ils se disent put*** il y'a BePark qui cherche 2 3 millions mais il y a l'autre derrière qui en cherche 10. Donc j'investis dans une formule 1 ou dans la clio ? Donc voilà jusqu'avant l'été ou Engie devait remettre une offre concrète du deal ect. Et nous on avait donné toujours un peu d'avance à Engie en leur mettant une pression. Et là en fait on a remarqué quand tu fais du fonds corporate, il y a un effet lobby qui est méga important et le lobby entre la Belgique et la France n'a pas bien été géré, la gonze est partie en vacances ça a fait un effet flanc. Le deal n'a pas été présenté avant les vacances et en fait au retour des vacances au mois d'aout, septembre c'était mort, c'est comme un effet soufflet quoi. Ils sont revenus, ils voulaient investir via un autre fond via l'Allemagne et truc. Et là on avait senti le truc tout l'été donc là on avait dit ok on avait eu un concurrent, parce qu'il y a aussi des levées de fonds par la concurrence, donc c'était OnePark. Il y'avait aussi, on a eu la banque Belfius. Chacun a toujours ses intérêts. OnePark parce qu'il voulait conquérir l'Europe et lui allait lever après 50 millions et là il rachetait les actionnaires et moi mes actions convertissaient etc. et puis on a eu une offre de Belfius avec beaucoup de réunions de préparation pour savoir comment les équipes vont fonctionner, quel va être mon rôle jusqu'à quel va être mon salaire et tout puis moi j'ai jamais été employé c'était quand même un peu bizarre même si on était partenaire. Je venais d'une boîte ou j'étais majoritaire à une boîte ou je détenais 5%. Mais en fait comme t'es dans un process, à un moment tu veux aller

au bout du process et tu te dis que ça devait être comme ça et tu te fais une raison. En fait c'était la pire chose au monde mais ça tu te le dis après. On a eu la banque Belfius et ils ont mis aussi une offre mais avec des offres de financiers avec des IRR donc des rendements garantis ils sont venu présenter au conseil et le conseil les a démonté. Donc on a choisi OnePark et donc une fois que tu choisis au moins une exclu, car tu dois dire un moment ok la valeur nous convient mais maintenant on négocie. Il faut mettre les avocats, on a des contacts, on a mis les avocats ont fait les contrats, je rencontre leurs actionnaires. Donc eux ils ont comme actionnaire le groupe Keolis, c'est le groupe de tous les transports en France qui ont une filiale parking qui s'appelle Effia. Effia et Keolis sont détenus par la SNCF, la SNCF c'est l'état donc on fait tous les trucs et contrats et donc voilà. Ils disent voilà Julien nous on doit aller défendre ça chez nos actionnaires et là ce qu'il y a eu c'est qu'on devait signer le 22 décembre, je me souviens très bien et le 19 décembre, ils m'appellent et disent Julien on a un stop notre actionnaire veut plus qu'on continue. Pourquoi ? On n'a pas eu l'accord du CPE, le comité des participations de l'état français, Keolis n'a pas eu l'accord de la SNCF parce que la SNCF a pris quelques douches sur des investissements de start-up cette année-là. Il avait acheté des boîtes de VTC, de chauffeurs privés ou je sais pas quoi et ils avaient cramé 50 millions et que ils avaient déjà mis 10 millions dans OnePark et qu'ils voyaient que OnePark perdaient beaucoup d'argent et qu'ils voyaient pas comment OnePark allait pouvoir lever des fonds, gérer une fusion et financer la croissance. Ils ont dit à OnePark, d'abord tu vas chercher des fonds. En fait ils avaient raison, OnePark n'avait plus d'argent l'été et finalement (ça on était en 2018) il n'a pas levé des fonds à l'été 2018, Il n'a levé des fonds qu'à la fin de l'année 2018. Il a levé non pas 50 millions comme ils avaient dit mais 15 millions.

- Ce qui est une somme importante.

- Important oui avec Accor, avec l'aéroport de Paris, ils ont pris des positionnements qui sont très différents du notre aujourd'hui. où nous c'est ça que je reviens aussi sur la vision BePark devient très immobilier, très corporate, très multiservices mais corporate on est très B2B avec 50 % de nos clients utilisateurs B2B, 100% de nos clients parking B2B et plurisectorielle. Eux, leurs clients sont principalement B2C sur la réservation avec des revenus récurrents notamment des hôtels et des parkings publics donc avec une offre qui est beaucoup plus scalable que la nôtre autre business mais moi j'ai 95% de récurrent.

- C'est ça donc c'est ça aussi par rapport à cette croissance à cette vision c'est aussi prendre en compte au final la concurrence.

- C'est ce qu'on appelle le blue ocean strategy. Soit tu te dis je me met en concurrence frontale et je bouffe l'autre et ça peut être par la stratégie, par tes capacités ou par les fonds que tu lèves avec de la vitesse. Take Eat Easy et Deliveroo y'a pas de différences d'offre, c'est la même pizza parfois délivrée en scooter ou en vélo mais on s'en fou. Donc soit tu fais une diversification et t'essaies de trouver ta niche et nous aujourd'hui ce qu'on a utilisé c'est notre faiblesse (qui peut être prise comme une force ou une faiblesse). C'est sur le fait qu'on est sur un tout petit marché et donc on a été obligé d'être plurisectoriel j'ai pas pu faire que, comme YesPark, les bailleurs sociaux. J'ai été obligé de faire du bureau, du logement, du retail, nanani nanana mais donc on doit être bon dans tous ces secteurs-là et de développer une compétence qui était très locale pour créer des barrières à l'entrée très fortes en disant mais moi commercialement en Belgique je dois être le leader pour que tous les gars qui ont beaucoup d'argent n'arrivent pas à percer ce marché. C'est ce qu'on a fait mais du coup cette compétence là c'est une niche, on fait du B2B on est très local, très immobilier, très réseau donc comment transporter ses compétences là à l'étranger et bien en engageant des gens locaux avec des compétences pluridisciplinaire. C'est pour ça qu'on a engagé Morgane qui vient de chez CBRE, on a engagé David de chez Cushman pour répliquer en fait ce que moi j'ai fait sur le marché belge.

- Donc là ce serait donc maintenant il y'a cette idée d'expansion du modèle BePark ?

- Diversification des marchés, diversification des produits. Les deux c'est risqué, tu te dis je fais deux trucs oui mais c'est comme ça qu'on est bon. Parce qu'on propose (c'est pas diversification) soit tu fais que de la diversification marché et tu dois te dire moi je suis dans cinq pays. Non nous c'est Belgique, France on est déjà on pourrait couvrir plus la France et le jour où on a recouvert la France on fera peut-être un ou deux pays sur cinq ans.

- Et ce serait possible sans levée de fonds ? Il faudrait des levée de fonds ou pas ?

- ça serait possible sans mais c'est une question de vitesse. ça serait possible sans fonds sur la partie le produit qu'on a aujourd'hui c'est Spaces et Value. Le Platform c'est possible mais on va vite être dépassé par des demandes de fonctionnalités de nos clients où il faudra des fonds pour le financer.

- Pour la recherche et développement plutôt donc dans la fonctionnalité ? d'accord ok. Une dernière question encore comme ça ça sera complet, par rapport aux conséquences de cette fusion de ces différences...

- Il y'a les conséquences structurelles. Donc on a du restructurer le management, j'avais un associé il est parti c'était une volonté, on a restructuré une partie des équipes parce que l'on n'avait plus assez de cash. ça c'est une conséquence de la fusion, j'ai réorganisé le conseil d'administration avec des conseillers indépendants parce que les actionnaires pensaient qu'à vendre leur parts et donc moi j'étais plus jamais challengé. Il y a une conséquence sur la vision donc il y a une conséquence sur la structure, sur la gouvernance, sur le cash on avait pas de cash et on a dû trouver des leviers financiers avec des banques avec des obligations convertibles, des actionnaires. J'étais chez le notaire cette semaine les convertir donc ça c'est des choses... En fait on guérit là. Fin du mois on aura plus de cadavres. On avait des dettes vis-à-vis des actionnaires, on avait des trucs et voilà et ça maintenant c'est fait. On avait des banques, des avocats à payer, on a la banque d'affaires à payer tout ça, ça nous a coûté plus de 150 000 euros. Donc il y'a un coût économique, on avait un coût mental, on avait un coût structurel, on a dû adapter la structure, on avait un coût de ressources humaines, il y a eu des départs car quand tu fais des fusions on a perdu 2 IT car ils ont cru qu'on allait fusionner. L'erreur c'est que tout le management, enfin toute l'équipe était au courant et donc un IT il se dit il y a une équipe en France où ils sont douze développeurs et on est quatre ici, on va partir et il y'en a deux qui se sont barrés. Tout ça alors ça eu un impact positif sur la vision et là on shift, la nouveauté, la nouvelle vision, la nouvelle équipe, une nouvelle dynamique, des gars spécialisés dans le saas (Luigi), des gars spécialisés dans l'immobilier et présence locale (Morgane, David). On engage un anversoise qui commence local à Anvers qui va reprendre le business. Donc maintenant hop tu changes ça, tu changes tes canaux d'acquisition plus online et hop tu crois, tu recommences à avoir des intérêts d'investisseurs. Donc ça c'est le business tu montes et tu sens et tu te dis put*** il y a quelque chose. Ok bon qu'est-ce qu'on fait ? on attend ? Et là je reviens sur la première question : est-ce que c'est le moment ? moi je pense qu'il y a un moment de manière opportuniste en juillet avec un business angel, en septembre avec des fonds et comme j'ai dit pas un gros truc organisé, ciblé, targeté pour pas te griller parce qu'on n'est pas demandeur. Je le répète quelqu'un qui dit au mois de décembre j'ai plus de cash il doit lever maintenant et il sait qu'en décembre il a intérêt à avoir l'argent. Avant on était pas rentable quand on a levé donc on a été pris et on devait payer les salaires mais quand t'es rentable tu t'en fou que ça prend 6 mois.

- C'est le confort aussi d'une boîte rentable maintenant ?

- Quand t'es rentable c'est opportuniste, tu veux pas tu veux pas moi je m'en fou.

- C'est ça donc il y'a la question au final est-ce que tu verrais BePark plutôt quoi comme plus une PME ou tes ambitions sont peut-être plus grand ou.. ?

- *Moi j'ai dit à mon conseil, je suis pas là pour faire une PME familiale. Un, parce que je ne pense pas qu'on est un business qui dégage des marges suffisamment importante. Deux, c'est une question de caractère, moi je suis là plutôt pour faire quelque chose d'important plutôt qu'un petit truc. Moi ce qui m'excite c'est la croissance et le développement, c'est l'innovation donc ça part par une diversification de marchés et de produits. Donc pas une PME parce que je ne compte pas... voila. Par contre, comme une start-up qui va avoir des objectifs ambitieux en termes de croissance mais donc je reviens c'est une ambition contrôlée et maîtrisée par notre business model qui a des revenus récurrents et par les investissements qu'on va faire, on va les faire de manière calculée.*

- Et ça c'est la vision qui en découle de ce qui s'est passé il y a un an ou c'est de manière générale... ?

- *C'est aussi parce que si t'es une start-up qui lève 3 millions après 3 ans d'existence, tu t'en fou, t'as perdu deux ans. Moi ça fait huit ans et je suis rentable mais quand ça fait deux ans et que tu lèves de l'argent et que tu perds de l'argent tu t'en fou, je perds de l'argent, je lève, je suis sur une roquette. Mais moi aujourd'hui j'ai ce choix de me dire : est-ce que je fais une PME ou est-ce que je fais une start-up ? Je suis chaud faire une start-up avec les bons côtés de la start-up mais les mauvais de tout perdre ça je veux pas. Par contre, certains investisseurs sont pas ok d'entendre ça parce que je vais pas avoir la croissance et l'exit potentiel qu'une start-up qui va prendre beaucoup plus de risques pourrait générer. Par contre certains investisseurs disent put*** moi j'aime bien. C'est dans un portefeuille d'avoir ce type de profil là ça peut être intéressant aussi.*

- C'est ce qui ressort aussi des interview que j'ai pu faire, c'est ça c'était l'importance d'avoir absolument cette bonne entente entre l'investisseur et donc l'entrepreneur.

- *Qu'est-ce qu'ils pensent de leur investisseurs Odoo ?*

- Eux c'était par rapport à la recherche et développement donc là ici ils sont satisfait mais eux c'était vraiment pour développer leur produit qui était open source en un produit saas avec des revenus récurrents. Et donc là c'était aussi après avoir fait leur développement ils ont fait une stratégie d'expansion.

- Et ils veulent relever maintenant ?

- Ici pour l'instant non, j'ai posé la question maintenant ils sont plus une start-up à part dans la culture mais il expliquait que c'est comme une entreprise multinationale un peu comme ça disait.

- Bah oui ils engagent mille gars. Et ils veulent vendre ?

- Ils veulent pas vendre c'est ça après j'ai posé la question c'est quoi le futur c'est une IPO ou fusions & acquisitions. Ils expliquaient que pour l'instant c'était ni l'un ni l'autre, ils fonctionnent bien comme ça et donc c'est un peu là.. Parce que souvent dans la théorie start-up c'est un peu ça, on dit l'étape ultime c'est une entrée en bourse ou une M&A.

- Oui tu vends souvent

- Et donc pour BePark ça serait quoi ? il y'a déjà cette idée là derrière ?

- Si mais le step - parce que la question qu'on peut se poser aussi c'est soit le step maintenant c'est une vente mais à nouveau la vente on est trop jeune par rapport à la maturité de la vision. Moi ça va être soit encore un ou deux steps, deux ça serait beaucoup. Un step ça serait une levée de fonds de 3 millions. Deux steps c'est une levée de fond si ça fonctionne très bien plus importante et 3 steps c'est vendre. C'est à dire que je ne suis pas sûr que je serais encore là pour toutes ces steps parce que là je te parle à mon avis 7 ans. Soit c'est un step on lève des fonds maintenant dans quatre ans on vend et moi on me demande de rester deux ans et ça fait 6 ans donc moi ça serait ça. Mais nous on vendrait à un groupe industriel stratégique, un opérateur de parking, un énergéticien, un fonds de private equity je pense pas. Donc moi c'est plutôt ça un fond corporate.

- Donc du coup c'est pas encore le bon timing maintenant ?

- A mon avis entre 4 et 7 ans

- Donc c'est plus le passage vers la scale-up maintenant l'objectif ? avec cette nouvelle vision ?

- C'est pour ça aussi que égoïstement pour avoir les moyens de ses ambitions, il faut du cash. Mais moi si je dis aux actionnaires, je dois faire quatre ans à la boutique c'est pas pour être en stand alone a continuer à faire 6 millions de chiffre d'affaires, je vois pas l'intérêt. Alors je vends maintenant. Alors tu me dis maintenant tu fais 6 millions cette année avec une croissance organique tu pourrais faire 3 12 15 millions. Allez, sans fonds on pourrait terminer à 15 millions dans cinq ans mais mon objectif c'est de faire 50, 60 millions. Allez je pourrais faire 20 millions dans 5 ans sans fonds avec fonds 60. Je préfère m'amuser faire 60 histoire de gérer 100 personnes. Le côté créateur de l'entrepreneur c'est de se dire je diversifie mes produits, je vais dans de nouveaux marchés, alors on va se planter encore plein de fois. Je crée des équipes ça c'est clairement le but.

- De savoir rebondir aussi avec les pivots quoi ?

- Les pivots, réitérer ouais.

- Ok ça va merci c'est assez clair. Merci beaucoup !

- Top ! merci à toi

Annexes 6 – Ancienne interview de Julien Vandeleene effectué par Giovanni Molinaro ¹²

1. Comment décririez-vous la situation actuelle de votre entreprise quant à son développement ? En termes de croissance du CA, de l'équipe ?

D'abord en termes de vision on est dans un pilonne qu'on a amorcé au mois de novembre et qu'on va concrétiser et qui va durer jusqu'à mon avis la fin du semestre. On veut vraiment avoir une approche globale. On est vraiment dans cette phase de croissance où aujourd'hui on doit vraiment aborder les 5 années de développement. Après 8 ans d'existence, il y a un moment où ta société doit shifter et s'adapter à l'évolution du marché.

Au niveau des équipes, il va y avoir un shift aussi c'est-à-dire qu'en en train de structurer, on a mis en place une nouvelle structure organisationnelle qui correspondait à cette nouvelle vision. Tu l'as vécu dans l'équipe vente avec des SDR, des BD, des Accounts pour la partie sales, il ne va plus vraiment y avoir de frontline (dispatching et gestion) et aujourd'hui c'est vraiment des Accounts B2C. Ça c'est un changement structurelle et après il est clair que quand tu changes structurellement l'entreprise, de facto il a certaines personnes qui trouvent moins leur place, on l'a vu avec le département customer support, aujourd'hui on dit que c'est un département qui est de l'account management qui est intégré dans les équipes sales. Donc le head of customer support Idriss nous a quitté car il n'avait plus d'équipe au sens propre du terme.

Par contre on recherche des nouveaux profils aujourd'hui qui correspondent à cette vision et qui ont de l'expérience potentiellement dans des axes de développement qu'on peut avoir dans la partie logicielle ou que ce soit dans la partie inbound marketing et qui viennent nous aider à développer cette nouvelle expertise et à alimenter la vision.

La croissance du chiffre d'affaires, on est toujours sur cette croissance annuelle de 50% par an mais croissance qui est de plus en plus compliqué puisqu'on fait de plus en plus de chiffre d'affaires donc les premières années on passait de 300.000€ de chiffre d'affaires à 600.000€ ben cette année on va faire de 4,5M€ à 6,5M€.

2. Quel est l'élément déclencheur dans cette recherche de croissance ?

À partir du moment où tu montres que tu as un réel produit qui solutionne pas qu'une problématique isolé mais que cette problématique peut être globalisée à toute une série d'acteurs de l'immobilier pour la partie de valorisation ben finalement dans ta mission d'entreprise qui est de, aujourd'hui la nouvelle mission de BePark, la nouvelle vision c'est de créer une meilleure expérience de mobilité pour cette génération et la suivante ben tu te dis pourquoi ne pas le faire au plus grand nombre et donc d'évangéliser ça chez un maximum de propriétaire. On s'est dit il faut le proposer à plus de personnes, du coup il faut croire, du coup

¹² Dans le cadre du stage chez BePark, mon collègue stagiaire Giovanni Molinaro ayant déjà effectué une interview avec Julien Vandeleene en lien avec la question de scale-up. Ce collègue m'a accordé son **accord explicite** concernant l'utilisation de l'intégralité de cette interview.

il faut engager, du coup il faut potentiellement des capitaux et là tu rentres dans une phase de croissance, premier élément.

Deuxième élément, on n'est pas sur un marché avec des marges importantes. Du coup si tu ne rentres pas dans une dynamique de volume et donc de croissance, ça resterait une micro pme de 5 personnes. Soit en fait on aurait pu être 4, 5 et bien vivre et se payer des bons salaires. Soit tu décides d'avoir un projet plus ambitieux, du coup il faut voir plus grand, du coup on va devenir un boîte où on va être 30, aujourd'hui on est 20, on va être 30 en fin d'année, 40, 50 voilà mais alors on rentre dans une dynamique de croissance avec les avantages et les inconvénients.

- *Dès le départ c'était un objectif de devenir une scale-up ?*

Dès le début non parce que quand tu crées une société, ton projet, ta première préoccupation c'est d'avoir un business model. Avant tout c'est est-ce qu'il y a quelque chose. Par contre c'est une fois qu'il y a quelque chose et qu'on avait vu qu'on pouvait prendre une place importante sur le marché belge on s'est dit pourquoi se limiter et pourquoi ne pas aller voir ailleurs. Là du coup on s'est dit il faut rentrer dans une dynamique d'internationalisation et donc de scaling et donc et donc. Et donc des fonds, et donc de croissance et donc de structuration, et donc d'organisation, de financement, etc.

3. *Quel est le fondement de cette motivation de croissance ?*

Question de caractère, après tu es entrepreneur. Est-ce que tu crées ta boîte pour stagner et autre ? Il n'y en a pas beaucoup. Est-ce que tu crées ta boîte pour croître, l'amener jusqu'à où tu veux et à un moment quand tu arrives à tes limites, soit tu changes de management et l'entrepreneur shift en engageant un manager. Chose qui risque peut-être de m'arriver dans quelques années où le conseil d'administration me dirait « ben Julien t'es gentil mais tu as fait ton seuil et on va prendre quelqu'un » ben c'est quelque chose que je ne prendrai absolument pas mal.

Soit t'es dans l'accomplissement personnel où tu te dis je suis arrivé au bout de mes limites, il faut que je m'associe à un acteur industriel ou opérationnel qui va m'amener au stade d'après. Aujourd'hui on pense qu'on a encore un peu de temps devant nous puisqu'avec cette nouvelle vision et ce shift, on a encore pas mal de travail à faire où c'est pas plus mal d'être seul parce que ça te permet de devoir assumer ta stratégie et de choisir quel axe de direction tu veux prendre. Néanmoins il y a un moment, où je pense qu'un rapprochement et une conciliation devrait avoir lieu quoi.

4. *Êtes-vous aidé, conseillé dans votre recherche de croissance ? Si oui, par qui ?*

De la phase de la création de l'idée jusqu'à aujourd'hui tu te fais entourer par du réseau, par des structures d'accompagnement (comme le réseau Entreprendre, l'agence bruxelloises pour l'entreprise impulse brussels maintenant hb.brussels) et plus ton développement devient important plus après tu as des besoins beaucoup plus ciblés, spécifiques. On a eu l'année passée du coaching sur la partie organisationnelle, sur la partie management. Maintenant on est sur des problématiques beaucoup plus ciblées comme en effet la croissance, l'inbound marketing, le pitch, l'organisation des équipes de ventes, etc.

Donc je pense que chaque équipe doit se faire accompagner pour essayer de constamment se surpasser et par se surpasser, c'est pas nécessairement travailler plus, c'est d'être de plus en plus exigeant vis-à-vis de soi-même pour monter en qualité. Parce qu'on est jeune et qu'on n'a pas quelqu'un qui à 30 ans de bouteilles ou 20 de bouteilles et qui va nous permettre d'éviter

de faire des erreurs. En s'entourant de personnes qui ont vu, ça permet pour moi d'éviter de faire des erreurs.

- *Est-ce que tu as des modèles en termes de croissance ?*

Je ne m'y connais pas trop mais pour moi le fondateur d'Odoo, Fabian Pinckaert a annoncé qu'il allait créer 1.000 emplois à Louvain-La-Neuve, 1.000 il faut le faire. Ça pour moi c'est un exemple où il n'a pas levé des centaines de milliers d'euros, oui il a levé 10M€ à un moment mais au stade où il en est dans sa phase de croissance il ne se finance pas que par la levée de fonds et ça c'est pour moi en Belgique un exemple Wallon en plus.

Après il y a des start-ups studio qui sont ces fameuses usines à scale-ups et à start-ups. Aujourd'hui il y en a beaucoup aussi et si il y en a une que je devrais retenir c'est Efounders qui a été lancé par Quentin Dikmans et Thibault Elzière.

5. *Qu'est-ce qui fait votre réussite ?*

La réussite pour moi c'est la rentabilité qu'on a atteint. Dans notre secteur, il y a beaucoup d'acteurs, il y en a beaucoup qui ont levé des fonds, peu sont rentables. (au niveau des start-ups).

6. *Qu'est-ce qui fait votre force ?*

La force aujourd'hui c'est son réseau, on a un ancrage domestique national fort. C'est notre barrière à l'entrée. Et je pense qu'on a une bonne réputation dans le marché de l'immobilier.

7. *Quels sont vos concurrents directs et indirects ? Comment vous positionnez-vous sur le marché face à eux ?*

Les concurrents directs sont plutôt tout ce qui est start-ups comme Zenpark en France, ils sont un peu en Belgique. Onepark, un substitut, ils ne sont pas vraiment sur les mêmes produits parce qu'ils sont mêmes partenaires. OpandGo la même chose. Yespark, oui mais à nouveau ils sont que sur le logement social. ParkBe au Pays-Bas mais ils ne sont pas encore sur les marchés où on est présent donc voilà. En gros il y a 5 gros acteurs européens mais dans ceux qui sont les plus proches c'est Zenpark, Yespark et ParkBe en termes de business model.

Les concurrents indirects, Interparking, Qpark, Indigo et autres mais à nouveau on collabore avec eux sur certains sujets. C'est pas parce que tu es concurrent que tu ne peux pas travailler ensemble.

On se spécifie par des utilisateurs qui ont que des revenus récurrents, de l'abonnement. Ce qui n'est pas le cas des Qpark, Interparking. Et on gère que du privé, on n'est jamais propriétaire et on ne prend pas de concession, ni on ne loue pas les parkings à l'heure. Ça c'est par rapport aux gros exploitants.

Sur le marché du parking privé mutualisé on est leader. Sur le marché du parking on est follower en termes de nombre de places parce qu'on ne peut pas comparer nos 10.000 places à un Interparking qui est le leader à Bruxelles.

8. *Sur base de mes recherches et d'entretiens avec des experts du milieu, il ressort 5 facteurs caractérisant la réussite d'une entreprise. Voici les questions les concernant :*

a. *Comment décririez-vous la solution que vous apportez à la problématique que vous résolvez ? (Répond-elle à un besoin ? Avez-vous créé le besoin ? La solution a-t-elle pris en compte l'avis des clients ?)*

On opère et on connecte des parkings à un écosystème qui est notre plateforme pour créer de la valeur pour des propriétaires, des utilisateurs et une communauté.

À partir du moment où tu es persuadé qu'il y a un besoin parce que tu entends qu'il y a une réelle problématique, je n'ai pas fait une étude de marché en demandant aux gens « est-ce que vous cherchez une place de parking ? ». C'est pas un besoin qui est généralisé, il y a les villes, les provinces et puis dans une ville, il y a des sous-quartiers qui sont plus demandeur que d'autres. Si toi-même tu es ton propre client, moi ma problématique était là, j'habitais dans une zone urbaine, j'étais en collog à Saint-Josse puis à Saint-Gilles, à Ixelles et je me disais, c'est ingarable ici, il y a des parkings qui sont vides, c'était assez simple. Une des bonnes manières de valider ton idée, c'est des investisseurs. C'est des gens qui à l'heure d'aujourd'hui alors que t'as pas ou peu de clients sont prêt à investir, c'est qu'ils pensent qu'il y a un réel business model et un besoin. C'est une autre manière d'aborder la chose.

b. Comment prenez-vous soin de vos clients ? Comment les intégrez-vous ? (Adaptation constante ou solution universelle ?)

On essaye d'améliorer le parcours client à travers l'évolution de nos interfaces web et mobile, à travers notre système d'accès. Aujourd'hui on utilise un app et on essaye maintenant la lecture de plaques, ça c'est vraiment le parcours clients tant au niveau du parking qu'au niveau du fit. Après on va essayer, d'où le mot dans la mission « écosystème », c'est d'intégrer d'autres services de mobilités qui vont venir améliorer son expérience de mobilité au sens large. Et que BePark serve de hub à cette expérience de mobilité. Je m'explique, tu arrives dans ton parking BePark, tu mets ta voiture, il fait beau t'as un rendez-vous à 1,5 km, tu prends une trottinette qui est là au sein du parking que tu vas louer à un opérateur X mais par contre BePark va te permettre de hoster ces trottinettes et va te permettre de faire la liaison multimodal comme on dit, entre ta voiture et ta trottinette. Tu as un vélo électrique on va te permettre de mettre à disposition l'électricité ou les bornes qui vont permettre de recharger ce vélo, on va te mettre à disposition une station de réparation qui va te permettre de réparer ton vélo etc etc.

Et l'expérience du parcours client, il y a l'expérience d'achat, l'expérience du parking où là on a encore beaucoup de pistes d'améliorations parce que malheureusement, ce n'est pas nos actifs et comme on a beaucoup d'actifs et pas de présence humaine, il y a des choses qui se passent dans nos parkings auxquels malheureusement on doit faire face, du squattage, des sdf, etc. Tout ça nuit évidemment à l'expérience client et donc on doit mettre toute une série de choses en place et se prémunir de ce genre de problématique.

- *Devenir le hub c'est un peu l'objectif final de BePark ?*

Devenir le hub et donc de gérer cet écosystème. On sera toujours le lien entre un utilisateur (société ou particulier) et une société qui sera le propriétaire mais on fera le lien technologique et opérationnel de ces différentes parties prenantes.

c. Quel est votre business model ? (Comment gagnez-vous de l'argent ? Comment dénicher-vous des clients ? Comment l'avez-vous mis en œuvre ? Est-il reproductible ?)

J'ai lu un article dans lequel vous disiez avoir pivoté votre business model ?

Sur la partie value, récurrent abonnement. Sur la partie logiciel, la partie plateforme on est à nouveau sur un revenu récurrent qui va être un abonnement mais du logiciel Saas. Tout à fait et on pourrait avoir dans le logiciel Saas un modèle de Freemium. Aujourd'hui certaines parties du logiciel pourraient être gratuites à fonctionnalités limitées.

Oui parce qu'on l'a fait en France. Est-ce qu'il est scalable dans tous les pays d'Europe ? je pense que là il y a une analyse de marché qui doit être faite, pas en interrogeant des clients mais

en analysant des acteurs macro, les densités de villes, les typologies d'acteurs qui sont présents, etc. Mais oui, est-ce que dans tous les pays d'Europe, à voir. Aujourd'hui on est concentré sur la Belgique, la France, on commence le Luxembourg et après on va peut-être se développer en Suisse, pour faciliter d'un point de vue opérationnel et une question linguistique.

Le dernier pivot qu'on a fait c'est au mois de novembre, c'est tout l'intégration de BePark comme le hub de cette écosystème, hub technologique et hub opérationnel. Mais avant c'était Giovanni qui avait sa place devant chez lui et qui les louait à quelqu'un qui allait au resto. 3 mois après on a déjà pivoté, on a dit le B2C on arrête on fait que du B2B mais là il y avait encore Giovanni qui pouvait aller au resto et se garait dans un parking de Delhaize 1 heure. Ça de nouveau on a pivoté et on a arrêté. Puis on a mis en place le logiciel il y a 18 mois et maintenant on va beaucoup plus loin au niveau du logiciel, c'est vraiment que le logiciel soit une des briques de la plateforme et la plateforme est le cœur de l'écosystème. La notion d'écosystème c'est important, il y a des offreurs, il y a des demandeurs, ça se nourrit, il y a un système d'auto-évaluation entre les différentes parties prenantes, les gens sont contents, ils en parlent autour d'eux, ils en consomment en tant que particuliers mais ils pourraient le consommer en tant que société, etc. Et nous on croit beaucoup en ça.

d. Comment qualifieriez-vous la qualité de votre équipe ? (Soudée ? Résiliente ? Sait faire face aux coups durs ? Pourquoi dit-on qu'avoir une bonne équipe est plus important qu'avoir une bonne idée ?)

Soudée je pense. Oui je pense que oui, après elle n'est pas très expérimentée, il faut qu'on monte en séniorité et qu'on engage des bons profils. On a aujourd'hui 5 profils qu'on souhaite engager ce trimestre ci, ils ne vont peut-être pas tous commencer ce trimestre.

C'est pas une question d'idée, c'est une question d'exécution. Qui c'est qui exécute, c'est l'équipe. L'idée ça vaut rien.

e. Comment avez-vous initialement financé le lancement de votre entreprise ? Quels sont les process mis en place afin de trouver de nouveaux fonds ? (Comment partagez-vous le pouvoir dans l'entreprise ? (entre fondateurs et actionnaires))

Au départ, j'ai fait un master en création d'entreprise, j'ai lancé un projet qui n'était pas BePark, pour lequel je n'étais pas le fondateur mais que j'étais intrapreneur donc je le développais comme-ci c'était ma boîte et là ne voulant pas être employé, j'ai créé une société et je facturais comme je refacturais mon salaire d'employé. Le seul avantage que ça avait c'est que je gagnais de l'argent et avec cet argent je pouvais emmagasiner des frais au nom d'une société et de pouvoir les déduire. Et ça j'ai financé les 50 premiers mille euros comme ça sur base d'un an et demi de boulot, j'avais négocié que mes parents me payent encore mon kot pendant 1 an et après j'ai financé la création de la boîte avec les 3F (family, friends and fools) et avec des business angel. Après ça je me suis financé par la dette qui était garantie par un fond bruxellois puis j'ai eu du subsidés et puis j'ai relevé des fonds pour 250.000€ et puis on s'est refinancé par la dette.

Et donc un mix entre dette et equity. Dette c'est bancaire, equity c'est des capitaux des investisseurs et du subsidés c'est des fonds publiques.

La personne qui est venue tout à l'heure est un très gros investisseur, je l'ai croisé dans un couloir d'un de nos propriétaires immobiliers. Je lui ai dit qu'on souhaitais peut-être renouveler

nos actionnaires parce que ça faisait 8 ans. Il m'a dit que ça l'intéressait et lui il investit des tickets de 2 à 5M dans les boîtes.

C'est avant tout une question de vision. Il faut aujourd'hui que l'investisseur ait la même vision ou en tout cas qu'il est capable de la comprendre, de l'assumer et de nous aider dans son exécution. C'est pas juste une question d'argent. Aujourd'hui il y a tellement d'argent et de liquidité dans les marchés que c'est une question de personnes et d'ambition. Il faut que les personnes qui investissent ont les mêmes ambitions que nous et qui peuvent évidemment apporter leur pierre à l'édifice.

Alors non parce qu'ils sont minoritaires, ils n'auraient techniquement pas pu le faire. Après je suis à l'écoute, je suis jeune, je suis pas borné et s'ils mettent un droit de veto ou qu'ils sont contre une décision, c'est qu'il y a des bonnes raisons.

9. *Parmi ces 5 aspects, quel est, d'après vous, le plus important ? Pourquoi ?*

- a. *La solution apportée*
- b. *Les clients*
- c. *Le business model*
- d. *L'équipe*
- e. *La dynamique financière*

Je dirais solution et équipe. Je l'ai dit, ce n'est pas une question d'idée, après tu peux avoir une solution, je sors de mon contexte BePark où tu peux avoir un avantage technologique, ce qu'on n'a pas aujourd'hui et que je ne pense pas qu'on aura toujours. Donc je vais dire l'équipe.

10. *Que pensez-vous de l'intégration de l'intelligence artificielle (gestion des données en temps réels des utilisateurs)?*

Gestion de stocks,. Pour optimiser la gestion de stock pourquoi ? Parce que en fait nous on a des espaces immobilier qui sont ou qui peuvent être mutualisés, ça veut dire que quand il y a des gens qui sont là, ils sont là et quand ils ne sont pas là ça pourrait rapporter un rendement, tu pars travailler le matin, BePark gère ton parking pendant que tu pars travailler on peut rentabiliser ta place, nominative ou pas.

L'intelligence artificielle qui dit en fait l'analyse des données qu'un humain pourrait faire et faire des scénarios c'est qu'on pourrait dire sur base de scénarios d'occupations, en fonction de l'usage d'un utilisateur lambda on pourrait prévoir son non-usage et donc de précommercialiser les slots horaires qu'il n'utiliserait potentiellement pas en prenant une marge de sécurité. Et une fois qu'on a ce stock qui est disponible on pourrait le diffuser à travers des agrégateurs, je te parle pas de la vente d'abonnements parce que là c'est trop récurrent, qui sont des plateformes de mass mobility as a service et des plateformes qui vont, en fait le roadplanning c'est comme des waze qui vont dire en fait Giovanni tu cherches une place de parking , il y en a une là chez BePark à l'instant T. Mais est-ce que ces gens-là ça va être des utilisateurs BePark oui, mais est-ce que ça va être des clients BePark non. moi mon client c'est Waze, il prend une commission sur la session de Giovanni mais l'utilisateur il s'en fou qu'il soit chez BePark, dans la rue et autre. Il suit un parcours client qui est intégré. Et ce qui pourrait, et ça ce n'est pas de l'intelligence artificielle, ouvrir le parking BePark avec l'application Waze, oui.

Ce matin j'étais avec Q8, pompe à essence, qui veut développer une application pour le diffuser dans son réseau pour donner du service à ses utilisateurs, c'est un exemple.

Est-ce qu'il y a d'autres exemples pour l'intelligence artificielle, sur la gestion de stocks je pense que c'est parlant. Sur des simulations de revenus potentiels, sur un échantillonnage donné dépendant de la localisation, c'est des choses qu'on pourrait faire aussi. Tu pourrais faire un algorithme qui dit mais en fait ce parking-là, dans tel environnement économique avec telle densité de population autour, dans une ville qui comprend un seuil de population de autant, avec tel et tel type de transport en commun, benchmarker à tous les parkings que BePark gère pourrait rapporter un revenu de autant. Parce qu'on a la connectivité, on a les revenus de tous les autres parkings que BePark gère selon toutes une série de grilles, de paramètres et en fait tu pourrais benchmarker, faire une simulation sur base de la localisation et des paramètres que tu pourrais définir. Ça peut être une application d'intelligence artificielle.

11. Que pensez-vous de l'intégration de l'IOT (reconnaissance de plaques) ?

Ça on va lancer un développement important pour financer nos premiers projets.

C'est le même gadget, il y a 5 ans les gens trouvaient ça gadget d'ouvrir avec leur téléphone, aujourd'hui c'est gadget et c'est très agréable d'arriver et que la barrière s'ouvre toute seule. C'est du marketing. Avec de l'expérience client mais aujourd'hui les propriétaires veulent mettre des choses en place qui favorisent la fidélisation et la rétention de leurs locataires. Le fait d'investir dans un lecteur de plaque à 3 à 10.000€, si tous les locataires sont contents parce ça fonce et que ça permet d'absorber plus facilement les voitures lorsque tout le monde arrive à la même heure ça vaut la peine quoi.

Et donc est-ce que c'est vecteur de croissance ? Oui.

Est-ce que ça va être déterminant ? Seul l'avenir nous le dira.

12. Sur base de votre expérience quelles auraient été les choses que vous auriez entreprises différemment ? Ou bien à des moments différents ?

Je ne serais pas parti aussi vite à l'étranger, j'ai été trop vite incité à nous développer à l'étranger alors qu'on avait pas un business qui était stable ici et acquis. Et je me serais mieux entourer dès le départ au niveau des équipes parce que c'est un élément crucial et important. Après le business a changé donc c'est normal que les équipes pivotent aussi.

13. Avez-vous lever des fonds ? Si oui, combien ? Pourquoi ?

En 2012, 250.000€, avant 60.000€ et puis entre temps en 2013, 150.000€. Au total un peu moins de 600.000€. Pour financer les erreurs. Par exemple stratégique, donc développement de marché à l'étranger beaucoup trop vite. Erreur de jeunesse où on a développé trop vite des sites en croyant ce que nous on voulait et finalement les sites n'étaient pas du tout en adéquation avec la demande de nos clients, je parle des interfaces. Développer sur des technologies qui sont devenues obsolètes, c'est de choix qui peuvent être stratégiques et technologiques, voilà. Après ce n'est pas possible de ne pas faire d'erreurs.

14. Qu'est-ce qui, d'après vous, est actuellement le plus difficile pour atteindre la transition vers la scale-up ?

a. *Les aspects individuels (craintes, motivations, rêves, etc.).*

b. *L'environnement externe (levée de fonds, conseils de coachs, exigences des investisseurs, etc.).*

Il va falloir trouver des bons investisseurs et des bonnes personnes pour exécuter.

15. Sur base de mes recherches j'ai vu qu'un facteur pour faciliter la transition vers la scale-up est le rachat, souhaiteriez-vous être racheté ?

Si aujourd'hui il y a quelqu'un qui a une vision commune et qu'on peut apporter une brique, j'ai pas de problème à être racheté. Il ne faut pas être buté, on me propose aujourd'hui de fusionner, il y a une société qui me propose de fusionner, il y a une société qui serait intéressée. Aujourd'hui je pars du principe que quand tu as 2 sociétés qui sont en croissance, le fait de fusionner va plutôt être destructeur de valeur parce qu'on va devoir, et qu'il y a peut-être d'autres personnes qui vont prendre une place sur le marché plutôt que chacun continuer à croître et à un moment.. Parce qu'aujourd'hui les personnes avec qui on va fusionner, ce n'est pas $1 + 1 = 3$. On a une complémentarité géographique mais il y a plein de doublons niveau produit. Comme je te l'ai dit, aujourd'hui on a une vision qu'on doit exécuter où je pense que personne n'a une vision qui est identique et que donc c'est à nous de l'exécuter mais il nous faut des moyens. Par contre je suis convaincu qu'à un moment au niveau stratégique on devra s'associer à un plus gros.

- *Vendre juste pour grandir ce n'est pas votre objectif ?*

Non, il faut que quelqu'un soit en adéquation avec la vision qu'on a et le projet commun. Et si cette personne peut nous aider dans l'exécution de ce projet tant mieux.

