

# Autopsie d'une startup réussie

*Selon une étude de la Harvard Business Review\*, près de la moitié des startups échouent au bout de cinq ans. Les données de l'INSEE\*\* disent la même chose : plus de 50 % des TPE et des PME créées ne parviennent pas à perdurer au-delà de cinq années d'existence. Quelles sont les raisons pour lesquelles tant de startups finissent par échouer ?*

Temps de lecture : minute

---

3 février 2023

Le but de cet article est de disséquer les fondamentaux des échecs que nous observons et qui constituent in fine de bons critères pour orienter autant que possible les décisions stratégiques des parties prenantes : des fondateurs qui réfléchissent à un projet aux différents financeurs en fonds propres ou en dettes.

Le premier critère pour apprécier la solidité d'une startup est certainement la capacité pour l'entreprise à définir une proposition de valeur réellement différenciante au regard des attentes du marché et de la structuration de l'offre concurrentielle. Pour définir cette proposition de valeur, la capacité des entrepreneurs à comprendre les besoins utilisateurs est clé (quels sont les problèmes rencontrés par les clients cibles ? Comment font-ils pour résoudre aujourd'hui ces problèmes ? Sont-ils prêts à payer pour la solution imaginée ? En quoi est-ce réellement une avancée ? Du point de vue des utilisateurs ? Quels coûts pour eux pour passer à la solution proposée ?).

Selon une étude de CB Insights, 29 % des startups qui ont échoué ont cité une faible demande du marché comme raison principale de leur échec. Selon la même étude, 23 % des startups qui ont échoué ont cité un

manque de différenciation comme raison principale de leur échec. Au même titre qu'est fondamentale - point souvent négligé par les entrepreneurs - la capacité à comprendre le marché dans sa structuration : quels sont les acteurs en place, comment gagnent-ils de l'argent, quels sont les acteurs les plus performants et pourquoi, quels sont les freins à l'entrée, quels sont les éléments de la chaîne de valeur qu'il est clé de maîtriser, quelles sont les modifications dans le marché - technologies, acteurs, offres, demande, dimensions réglementaire, etc. - qui sont susceptibles d'impacter le marché ?.

Cette phase de structuration doit permettre aux fondateurs de construire une ambition stratégique pour la startup : quel va être l'objectif réel poursuivi par les fondateurs ? S'agit-il de construire une PME viable mais sans capacité de croissance forte à terme, une Muse (petite activité en ligne automatisée qui génère des revenus modestes réguliers sans grand niveau d'investissement) ou une société suffisamment grande pour attirer/menacer un industriel et réaliser un cash out via une opération de M&A ? Ou le but est-il de bâtir une startup qui deviendra un acteur majeur sur un marché adressable important et donc mondial ? La réponse à cette question va positionner le niveau de ressources nécessaires au projet à la fois en capitaux, en talents et surtout en années de résilience qui vont être nécessaires pour véritablement réussir.

Cette réussite va fortement dépendre de la capacité des fondateurs à fédérer durablement les parties-prenantes autour d'un "WHY" à la Simon Sinek puissant, afin de disposer d'un socle de valeurs (beaucoup plus que du storytelling) permettant d'attirer et de fidéliser les talents qu'elle ne pourrait en théorie pas séduire dans un univers concurrentiel classique.

## Une bonne proposition de valeur est

# indispensable, mais elle ne débouche pas nécessairement sur un business model solide

Uber avait une proposition de valeur très différenciante à sa création : permettre à un client d'avoir rapidement un véhicule, avec une qualité de service maîtrisée, à un coût upfront connu, sans avoir besoin d'avoir du cash sur lui. Mais cette proposition de valeur s'est traduite par un business model qui a privilégié l'externalisation des conducteurs, ce qui a permis une croissance à moindre besoin de capitaux ... mais a également créé un bassin de prestataires pouvant travailler pour la concurrence. Réduisant pour cette dernière les coûts d'entrée et ruinant la différenciation du produit puisqu'un même prestataire travaille pour différents concurrents. Pour capter les clients et les chauffeurs volages, Uber est condamné à mener de ruineuses campagnes promotionnelles dégradant durablement sa marge, voire à conserver des chauffeurs indécents pour ne pas réduire sa couverture géographique.

## Un business model qui génère un cash burn important est rarement solide

Il fait l'hypothèse que le leader va imposer ses conditions de marché et gagnera ensuite en rentabilité, ce qui s'est rarement avéré exact (si ce n'est parce que cela signifie que le business model n'est robuste économiquement qu'en position quasi-monopolistique). La seule exception étant quand les investissements créent des positions solides du fait même des barrières à l'entrée fortes créées (un brevet en biotechnologie entre du reste dans cette condition). Il place en outre l'entreprise en dépendance de financement élevé, au risque d'être rapidement en difficulté lorsque les investisseurs seront plus regardants.

Les entrepreneurs doivent concevoir des business models qui assurent des revenus et des coûts maîtrisés (les business cases voient

généralement les coûts effectivement atteints mais les revenus surestimés par des entrepreneurs qui ne parviennent pas à comprendre combien leur solution exceptionnelle ne l'est pas exactement pour leurs clients cibles). Les entrepreneurs doivent également savoir agir rapidement en cas d'impasse. Il y a là plusieurs erreurs fatales qui peuvent paraître contradictoires : penser qu'il est normal de ne pas être viable au début ou s'acharner à vouloir gagner beaucoup d'argent très rapidement. La non-viabilité est une impasse, car dans un univers concurrentiel, il est quasi-impossible d'accroître le niveau des prix avec l'argument que l'entreprise n'est pas rentable dans ses débuts : la startup a créé un biais d'ancrage définitif.

La seconde erreur est de vouloir maximiser une marge, alors que l'entreprise ne domine pas encore son marché. Ce réflexe aura pour seule conséquence de limiter le développement de l'entreprise. Le pricing est donc une recherche d'équilibre constant qui doit permettre de construire un modèle dominant dont le fondamental se rapproche des "stratégies de base" définies par Porter.

Autre élément souvent négligé, la capacité à porter le business model (comment on gagne de l'argent) par un operating (les processus, les outils), et un management model (la dynamique humaine, la maîtrise des talents clés, la capacité à prendre des décisions efficacement, etc.) à la fois robustes, fiables et flexibles. Ici, la capacité des entrepreneurs à durablement délivrer la proposition de valeur est indispensable, ce qui appelle une rigueur, une constance dans les opérations, mais également une bonne capacité à jouer sur le couple exploration (capacité à innover) et exploitation (capacité à optimiser, industrialiser tous les éléments récurrents). Il est également clé que les entrepreneurs perçoivent très rapidement les incertitudes majeures qui structurent le marché et l'activité dans lesquels ils opèrent, afin de développer les capacités et les savoir-faire internes leur permettant de maîtriser ces incertitudes (les entreprises les plus performantes sont celles qui maîtrisent durablement

leurs incertitudes principales).

Dans cette quête d'équilibre, le capital humain joue un rôle prépondérant. Dans les startups françaises, cela se traduit par le poids des BSPCE que les fondateurs/fonds accordent aux talents clés de l'entreprise. Dans les startups qui échouent le plus, ce poids est structurellement trop faible et les conditions d'exercice des BSPCE sont en outre très défavorables comparativement à ce qui est pratiqué dans la Tech aux États-Unis notamment (au niveau de la valorisation). Ce décalage a tendance à se réduire au fil de la professionnalisation du marché de la Tech (les places de marchés pour les actions en secondaires se développent et les meilleurs fonds TECH imposent de meilleures répartitions du capital pour maximiser les probabilités de succès), mais il demeure un handicap structurel. Au fil du développement de la société, l'exécution reposera de plus en plus sur les salariés (versus les fondateurs), alors que la startup pourra difficilement proposer une marque employeur aussi belle qu'un GAFa ou qu'une autre grande entreprise qui aura également internalisé certains codes des startups : télétravail et autres efforts d'une "QVT tech".

Au fur et à mesure que l'entreprise va grandir, elle devra conquérir de nouveaux territoires, soit géographiques, soit sectoriels, qui vont lui permettre de gagner en croissance rentable. Pour ce faire, il lui faudra évidemment avoir réussi à percer un marché rentable pour financer cette croissance. Mais il faudra également que les actifs de l'entreprise puissent accompagner cette évolution. À ce stade, la startup devient une entreprise comme les autres, et son équipe de management devra avoir la capacité à accompagner cette montée en puissance (ou à défaut, il faudra que l'équipe en place accepte de laisser la place à des profils plus aguerris). Son organisation devra gagner en robustesse, en acceptant de perdre en souplesse à chaque fois que la solidité des processus et de la structure devra être privilégiée.

Le facteur humain – matière pourtant souvent mal appréhendée par les financiers – est paradoxalement souvent convoqué comme facteur de réussite clé des startups. Mais cette explication non seulement est tautologique (les succès sont produits par des gens talentueux), et fait l'économie de l'analyse de facteurs plus structurants, et sans doute plus complexes, plus systémiques à appréhender.

Dans ce papier, nous avons montré que beaucoup d'autres éléments méritent d'être appréhendés en vue d'analyser les chances de succès d'une startup, qui ne peuvent se résumer à des slogans ou des principes simplistes. Et ce d'autant que le marché sur lesquels opèrent les startups évolue fortement, obligeant à analyser régulièrement les forces en présence. Et puisque le mot chance a été prononcé, il faut aussi rester modeste et citer le psychologue et économiste Daniel Kahneman, professeur à l'université de Princeton, lauréat du Prix Nobel d'économie en 2002 pour ses travaux fondateurs sur la théorie des perspectives. On ne pourra que longuement méditer son équation pleine de malice :

- *Succès = talent + chance*
- *Grand succès = un peu plus de talent + beaucoup de chance.*

Enfin, le manque de financement souvent évoqué comme facteur d'échec n'est pas une cause mais plutôt une conséquence des critères que nous avons évoqués dans cet article dans un marché où les startups ont encore levé, d'après une étude d'Eldorado, 15,5 milliards d'euros en fonds propres en 2022 soit 3,8 milliards d'euros de plus qu'en 2021.

Il faut noter le positionnement de plus en plus marqué des banques sur cette clientèle stratégique par essence, puisqu'elle constitue un fonds de commerce dynamique et à potentiel si le travail de sélection est réalisé

par des experts – réellement – qualifiés, dans un marché 2023 qui sera par essence plus complexe et donc plus darwiniste.

-----

*Nicolas Mariotte est partner au sein de Viggo. Il est également investisseur, conseiller et membre du board de plusieurs startups.*

*Nizar Dahmane dirige la Business Unit Tech de la Banque de Financement et d'Investissement de La Banque Postale, membre du board de plusieurs startups et fondateur du fonds CVC La Poste Services 4 Equity.*

-----

\*Why Startups Fail (hbr.org)

\*\*Six entreprises sur dix encore actives cinq ans après leur création - Insee Flash Hauts-de-France - 27

---

Article écrit par Nicolas Mariotte et Nizar Dahmane