

« La procédure de conciliation offre une multitude d'instruments pour traiter les difficultés des start-up »



ALEXIS HOJABR
ASSOCIÉ, ORRICK

A l'heure où les dossiers de restructurations de start-up se multiplient, une administratrice judiciaire et un avocat partagent les « best practices » pour offrir une sortie par le haut aux jeunes pousses en difficulté.

Capital Finance: On parle encore peu des start-up en difficulté. Pourtant, les dossiers tendent à se multiplier dans une certaine « discrétion »...

Alexis Hojabr: C'est incontestable. Ce phénomène est évidemment lié à la maturation de l'écosystème: davantage de créations de jeunes pousses, davantage de start-up parvenant à une plus grande maturité, ayant effectué plusieurs tours de table, etc. Sur les six premiers mois de 2018, nous avons traité sept restructurations de jeunes pousses. Plus de la moitié d'entre elles se sont traduites par une sortie par le haut. Mais il faut aussi garder en tête qu'il y avait auparavant un certain nombre de dossiers qui n'étaient pas visibles car les start-up en difficulté allaient directement en liquidation judiciaire.

Joanna Rousselet: Si les dossiers de restructuration sont plus fréquents dans ce domaine, c'est aussi que les entrepreneurs prennent davantage conscience de l'intérêt de prendre la main pour entrer en procédure de prévention afin de traiter les difficultés et d'empêcher une sortie de route définitive. Ils savent également que le conciliateur ou le mandataire ad hoc agit pour la seule défense de l'intérêt de l'entreprise (fonds de commerce, salariés, propriété intellectuelle, etc.).

C.F.: En quoi la prévention est-elle adaptée aux cas des start-up ?

J.R.: Parce que, plus encore que dans tout autre type de dossier, la rapidité est ici clé. La conciliation, en ce qu'elle s'organise sur une durée de 4 mois (+ 1 mois), doit être favorisée. Elle présente évidemment l'avantage d'être une procédure amiable et confidentielle. Elle ne repose pas sur la coercition mais sur la négociation avec l'ensemble des parties (fondateurs, dirigeants, VCs, investis-

seurs particuliers, etc.) pour trouver la meilleure solution possible. Elle est aussi protectrice de la responsabilité des dirigeants. Elle associe le manager qui reste en place tout au long de la procédure, au côté du conciliateur.

C.F.: Quels types de problèmes permet-elle de résoudre ?

J.R.: La conciliation permet « d'acheter du temps », par exemple lorsqu'une start-up n'arrive pas à boucler son deuxième tour de table – c'est la fameuse « vallée de la Mort » qu'il s'agit de traverser entre la deuxième et la troisième année d'existence. Mais la conciliation peut beaucoup plus que la seule gestion des problèmes de trésorerie. C'est dans ce cadre qu'il est fréquemment possible de régler des conflits entre fondateurs. Le conciliateur peut proposer et organiser un nouveau modus operandi entre les dirigeants ou organiser la sortie de l'un d'entre eux.

C.F.: Sur un plan d'ordre technique, quels sont les outils de restructuration dont peut légitimement bénéficier une start-up ?

A.H.: Si l'on se place du côté des VCs, les clauses de retour à meilleure fortune et les mécanismes de ratchet présentent l'avantage de bénéficier d'un futur upside. Bien que l'investisseur acte à l'instant « t » sa sortie pour 1 €, il peut espérer générer un multiple décent grâce aux développements ultérieurs de la start-up.

J.R.: La conciliation offre une multitude d'instruments. A l'instar des pratiques observées au bénéfice des entreprises plus « traditionnelles », il est possible de négocier un moratoire fiscal et social avec les créanciers publics. Lorsque cela est pertinent au regard de l'activité, il est envisageable de lever des financements assis sur les stocks. Et pour une start-up qui s'appuierait sur une R&D importante, le paiement immédiat du Crédit Impôt-Recherche et du CICE, que la loi prévoit dès l'ouverture de la conciliation, peut faire une réelle différence. Tout cela sous couvert d'un privilège de new money.

C.F.: En ce qui concerne la new money, justement, d'où provient-elle la plupart du temps ? Des investisseurs existants ou d'un nouvel actionnaire ?

A.H.: Dès lors qu'une start-up a atteint une certaine taille, qu'elle a développé une vraie tech-

SON PARCOURS

Alexis Hojabr,
Avocat associé, Orrick
(doctorat droit Paris-II, LLM
University College London,
master 2 Lyon-III)

nologie, dispose de réels actifs (notamment en matière de propriété intellectuelle), le recours à un investisseur extérieur constitue un scénario crédible. Il arrive même que les fondateurs réinvestissent pour faire « le bridge », en attendant l'arrivée effective de ce nouvel entrant. Le plus souvent, ce sont les industriels, capables de valoriser la technologie, ou d'autres fonds de venture capital qui s'intéressent au dossier. La réalité, c'est que les fonds de retournement ou dits de situation spéciale ne sont pas encore réellement familiers des dossiers « start-up ».

C.F. : Et les VCs, sont-ils enclins à remettre au pot ? Le modèle intrinsèque du capital-risque consiste, traditionnellement, à générer 80 % de la performance du fonds avec 20 % des lignes en portefeuille...

A.H. : Certes, mais les choses ont évolué ces dernières années, pour une raison essentielle : le risque réputationnel, envers, bien sûr, les LPs mais aussi l'écosystème de manière générale. Nous constatons un intérêt naissant des fonds de venture capital sur la question du réinvestissement dans les moments difficiles.

J.R. : Parfois les fonds de capital-risque n'ont pas initialement l'intention de réinvestir, mais il suffit de peu pour changer la donne et ainsi les garder au tour de table : injection de new money par un nouvel actionnaire, changement d'équipe de direction plus adaptée pour conduire la suite du développement, perspective de cessions d'actifs, etc.

C.F. : Observez-vous des différences d'approche selon que le tour de table est composé de fonds de capital-risque traditionnels ou de corporate venture ?

J.R. : Ils n'ont pas nécessairement la même vision du dossier, ni les mêmes moyens financiers pour réinvestir. Quelle que soit la nature de l'investisseur, il est normal qu'un actionnaire qui ne souhaite pas remettre au pot sorte totalement en equity, mais aussi en OC.

A.H. : Il est clair que les intérêts ne sont pas toujours alignés entre VCs et CVCs. Un corporate investit naturellement dans une start-up pour des raisons stratégiques, avec des contrats business à la clef, en parallèle du volet capitalistique. D'expérience, je dirais qu'un corporate sera donc plus attentif à l'environnement concurrentiel et au risque que l'un de ses compétiteurs puissent venir racheter la start-up en question. Il cherchera donc à « protéger » sa participation, en réinvestissant.

C.F. : A vous entendre, on se dit que l'écosystème venture est devenu plus « réaliste »...

J.R. : Créer une boîte, cela prend dix minutes au tribunal de commerce. Se financer au démarrage, cela n'est pas plus compliqué que cela. C'est dans la gestion de la croissance et de la rentabilité que résident les véritables enjeux. Au fil du temps, nous

observons que les start-up réfléchissent mieux à la construction d'un modèle économique pérenne. Elles sont aussi beaucoup plus « challengées » par les VCs. Cela dit, les difficultés restent encore mal anticipées – ou anticipées trop tard – par les dirigeants. Combien sont-ils à se tourner vers un conciliateur quand il n'y a plus de quoi payer les salaires ? Or, c'est encore plus crucial d'anticiper quand on est à la tête d'une start-up. Parce qu'il y a peu d'actifs, parce qu'il y a peu d'argent.

A.H. : L'écosystème, dans son intégralité, a doublé son optimisme d'une forte dose de réalisme. L'ambition des entrepreneurs est une chose, la capacité à connaître les outils réglementaires et judiciaires sophistiqués pour gérer les difficultés en est une autre. Il y a urgence à ce qu'émerge une prise de conscience collective et que le dirigeant se tourne à temps vers des professionnels de la restructuration familiaux du private equity et du venture pour assurer la pérennité de son entreprise.

C.F. : Le réalisme, c'est aussi accepter de laisser partir une entreprise, start-up ou pas, sans s'acharner.

J.R. : Il n'est absolument pas question de faire de l'acharnement thérapeutique. Mon rôle de conciliateur consiste à se poser une question : pourquoi une entreprise ne parvient-elle pas à boucler sa nouvelle levée de fonds ? Si l'explication tient au produit qui ne rencontrera jamais son marché, alors il est effectivement inutile d'aller plus loin. Mais il y a aussi toute une foule de bonnes raisons de s'engager dans une restructuration : un business plan dont la réalisation sera décalée de quelques années, un conflit entre fondateurs qu'il est possible de régler, etc. Et la clé de voûte du dispositif demeurera le dirigeant et la conviction qu'il porte dans la réussite de son projet entrepreneurial.

C.F. : Est-il parfois nécessaire de passer par la case « procédures collectives » ?

A.H. : Dans certains cas, sauvegardes ou redressements judiciaires s'avèrent pertinents. La force de la loi, qui, sous la contrainte, offre la possibilité d'aligner les intérêts et de trouver une solution, n'est pas à négliger. Il en va de même d'un plan de cession qui permet de pérenniser l'activité.

J.R. : La France est dotée d'un formidable arsenal réglementaire pour restructurer les entreprises, qu'il s'agisse des procédures amiables ou collectives. Il faut le faire connaître et expliquer les possibilités qu'il offre. C'est bien de faire l'apologie de la création d'entreprises. Vu l'ampleur que prend le phénomène start-up, il faut d'urgence s'attaquer à l'éducation sur les difficultés et les risques intrinsèques au modèle. En portant un message pragmatique : le droit peut venir résoudre les difficultés et aider les start-up à revenir sur le chemin de la croissance quand elles en ont besoin. PROPOS RECUEILLIS PAR EMMANUELLE DUTEN



JOANNA ROUSSELET
ASSOCIÉE, ABITBOL
& ROUSSELET

SON PARCOURS

Joanna Rousselet,
administratrice judiciaire,
associée, Abitbol & Rousselet
(HEC, maîtrise droit des
affaires, maîtrise droit public)