

# « On m'avait dit que c'était impossible ! »

À propos du livre de Jean-Baptiste Rudelle, *On m'avait dit que c'était impossible – Le manifeste du fondateur de CRITEO, Stock, 2015*

Par Dominique JACQUET

Président du département Sciences économiques Gestion Finances (SEGF) de l'École des Ponts-ParisTech

Le livre de Jean-Baptiste Rudelle (JBR, dans la suite de ce texte) se lit comme un roman. Il est très précis et convaincant dans la liste des recommandations qu'il livre aux apprentis entrepreneurs. Mais il verse quelque peu dans le prêchi-prêcha quand il évoque la France comme terre d'accueil pour les *start-ups*...

Comme il ne manque pas d'humour, il montre combien il est important d'être issu du « milieu entrepreneur » pour pouvoir s'exprimer : d'après son père, cette catégorie d'individus pouvait être assimilée aux « marchands de cochons enrichis » (ce qui, dans sa bouche, n'était probablement pas un compliment !).

Un drame familial (la perte accidentelle de sa grande sœur) qui viendra troubler une enfance tranquille dans un milieu intellectuel, une école d'ingénieurs classique bien dans la tradition française (Supélec), un début de carrière dans une grande entreprise, avec le rêve de devenir entrepreneur et une devise inspirée de Steve Jobs : « Pourquoi faire partie de la *Navy*, quand on peut devenir un pirate ? » Il décide donc d'abandonner la grande entreprise (la *Navy*...) pour devenir pirate et créer une *start-up*.

Sa première expérience, Kallback, est un échec qui engloutit quelques

économies familiales (les joies et les peines de la *love money*). La deuxième, Kiwee, un premier contact avec le ciblage sur Internet, est, quant à elle, un succès commercial, avec 20 millions de



revenus et l'équilibre financier ; la cession de celle-ci dans de bonnes conditions, et le voilà à l'abri du besoin, démarrant une saladerie « bio » avec sa femme, tout en cogitant dans son arrière-boutique : comment faire pour monter une entreprise mobilisant le talent mathématique et algorithmique national ?

Le livre de JBR décrit la recherche de partenaires, les « pivots » stratégiques et la montée en puissance de Criteo<sup>(1)</sup>, qui – apothéose finale – permettra de combiner les deux abréviations magiques : IPO<sup>(2)</sup> et NASDAQ<sup>(3)</sup>. Comme ce livre constitue un « manifeste », JBR expose les convictions nées de son expérience et nous offre un manuel qui me semble, à ce titre, être particulièrement utile à toute personne souhaitant disposer d'idées claires sur le processus de création d'une entreprise.

Sans dévoiler au lecteur toutes les richesses de ce livre, je souhaite en extraire quelques idées fortes et vous les proposer comme autant de thèmes de réflexion.

Qui choisir comme partenaires dans l'entreprise ? Pas vraiment la famille et les copains, mais

<sup>(1)</sup> Criteo permet d'optimiser le ciblage *marketing* de la publicité en traitant des « données massives » (*big data*) via des algorithmes prédictifs en constante actualisation (c'est le *machine learning*).

<sup>(2)</sup> IPO : *initial public offering*, ce moment de grâce ultime pour l'entrepreneur (qui se traduit en anglais par... « entrepreneur », mais oui, Monsieur Bush...), qui consiste à actionner une cloche pour démarrer la mise en bourse de son entreprise en regardant, toujours avec le sourire, la valeur de son patrimoine (comprendre : le cours de bourse de ses actions), fruit de quelques années de travail, monter et descendre au gré des transactions.

<sup>(3)</sup> NASDAQ : le plus gros marché boursier électronique au monde, plutôt destiné aux valeurs technologiques (*tech stocks*).

des personnes aux talents complémentaires avec lesquels les rapports seront suffisamment peu affectifs pour pouvoir se dire les « vraies choses » afin de faire avancer le projet (ou de le modifier en profondeur).

Qui choisir pour partenaires financiers (les fameux VC<sup>(4)</sup> !)?

La présentation du *business model* permet, parfois, de rencontrer des Anges qui vous regardent avec condescendance du haut de leur succès personnel. Il faut éviter l'investisseur « pinailleur » qui se focalise sur le *cash-flow* à 10 ans alors même que la robustesse du modèle n'est pas encore démontrée, pour se tourner de préférence vers le partenaire qui croit en l'équipe et est convaincu que la stratégie sera plusieurs fois modifiée au fil de l'eau (le fameux « pivot » stratégique). Le « bon » investisseur sait bien que la progression du projet sera jalonnée de périodes critiques où il faudra redéfinir le modèle, le faire pivoter autour de son axe pour changer de direction stratégique. Le « bon » entrepreneur sait, quant à lui, persévérer dans son idée, mais sans s'obstiner dans l'erreur et être ainsi capable d'anticiper et de construire un retournement.

Le « bon » investisseur sélectionne, donc, l'équipe, mais pas l'idée. Il va même jusqu'à financer l'équipe sans croire à l'idée initiale... et il gardera l'équipe pour mettre en œuvre la nouvelle idée « *firing the plan instead of firing the CEO* » [« en mettant le modèle au rebut, plutôt que de « virer le patron »].

Mais lorsque le concept a fait ses preuves, continuer à être prudent est une erreur, et JBR décrit très clairement la perte d'opportunité de croissance générée par un investisseur trop prudent qui, en exigeant un trimestre de tests complémentaires, a fait perdre ainsi un trimestre de croissance et, surtout, a permis aux concurrents de Kiwee de rattraper une partie significative de leur retard, un comportement caractéristique d'un « financier ». La globalisation de l'Internet et la loi du *winner takes all* font que la rapidité de conquête est fondamentale, et donc qu'une entreprise demeurant « locale » a toutes les chances de disparaître. Enfin, le VC doit ouvrir des portes, générer des idées et en stimuler la confrontation, il doit aussi mobiliser son réseau pour attirer des talents – bref, il doit être un soutien opérationnel, et non pas un spécialiste du sacro-saint *reporting*.

Combien demander aux investisseurs ? La réponse est claire : trop ! JBR a demandé 3 millions, ce qui n'était envisageable qu'en raison de son succès avec Kiwee, lorsque Criteo avait besoin de 2, puis 9 pour 5 et 30 pour 20... Avoir « trop » d'argent permet de mieux dormir et de prendre des risques.

Cette affirmation me rappelle la présentation du CFO d'une (très) grande entreprise française devant des analystes financiers qui lui reprochaient de sous-entendre la firme en période de taux d'intérêts historiquement faibles. Il leur a rappelé que la liquidité du marché de la dette fluctuait au gré des explosions

diverses du genre Lehman, concluant non sans ironie qu'une trésorerie supérieure à la dette permettait de bien dormir et d'arriver au bureau en pleine forme le matin pour travailler sur des sujets aussi négligeables que l'innovation, la recherche, le capital humain, les nouveaux territoires de conquête et le portefeuille de marques... Bien dormir, c'est important pour pouvoir prendre de meilleures décisions, mais avoir du *cash*, c'est aussi pouvoir prendre des risques, et donc investir et tester de nouvelles opportunités. Encore faut-il utiliser sa trésorerie lorsque celle-ci est disponible, et JBR regrette d'avoir joué « petit bras », constatant qu'il lui restait 6 millions d'euros sur les 7 levés pour Kiwee : ce sous-investissement a été un gâchis, de son propre aveu. Disposer de flexibilité financière, et donc de flexibilité stratégique, sans chercher l'optimisation à court terme du bilan, du coût du capital et de l'effet de levier serait, si l'on en croit ses propos, une attitude digne d'être enseignée dans les écoles... Mais ne pas ou mal utiliser sa flexibilité est une erreur stratégique, car c'est perdre des opportunités de création de valeur.

Évidemment, demander plus de fonds que nécessaire, cela conduit à perdre le contrôle plus rapidement, mais il est préférable de ne posséder que 5 % d'une « licorne » (valorisation boursière supérieure à 1 milliard de dollars) que 50 % d'une entreprise qui mourra faute de n'avoir pu atteindre, avant les autres, la masse critique.

Cette prise de risque et d'opportunité ne pourra réellement se réaliser que si les entrepreneurs se sentent eux-mêmes « à l'aise ». JBR évoque le fantasme français du fondateur paresseux et opportuniste. Ses deux partenaires, rencontrés par un heureux hasard chez Agoranov, n'avaient pas hésité à ne percevoir que le RMI pour pouvoir poursuivre leur projet.

Contrairement à JBR (qui disposait de la sécurité financière résultant de la vente de Kiwee), Criteo étant devenue une société à valorisation significative, son patrimoine était à la fois réel, mais totalement non liquide et exposé à des rebondissements, voire à une disparition pure et simple si le projet avait mal tourné. Il a été alors nécessaire que les investisseurs américains convainquent leurs collègues français que la mise en œuvre d'un *partial cash-out*<sup>(5)</sup> rassurerait suffisamment les entrepreneurs pour que ces derniers continuassent à prendre des risques et donc à faire prospérer l'entreprise. C'était là un raisonnement pragmatique (contexte culturel différent ?) s'il en était : permettre aux jeunes co-fondateurs de transformer une partie de leur participation en liquidités leur a permis d'acheter un appartement, d'installer leur famille raisonnablement, de convaincre leur conjoint que cela valait la peine de poursuivre l'aventure, de se constituer un matelas de sécurité, etc. Ainsi rassurés, ils ont pu continuer à conjuguer investissements et prises de risques sans lesquels Criteo n'aurait pas pu se développer avec autant de brio.

<sup>(4)</sup> VC : le *venture capital* (traduit en français par capital-risque). La différence entre « *venture* » et « *risque* » résultant, paraît-il, d'une « différence culturelle notable »...

<sup>(5)</sup> Dans le cadre de modalités précisées dans le contrat de management signé entre les dirigeants et les actionnaires, les fondateurs peuvent être autorisés à céder une partie (*partial*) de leurs actions contre du *cash* (*cash-out*) afin de sécuriser une partie du patrimoine ainsi constitué.

JBR est particulièrement démonstratif lorsqu'il parle du « Co » au sens large. Très tôt dans le livre, il présente le partage de l'idée d'entreprise comme une obligation opérationnelle, et non comme un risque de se la faire voler. Concrètement, les mêmes idées circulent un peu partout au même moment, « tout le monde » a la même idée en même temps, et le vrai risque, c'est de ne pas être capable de mettre en œuvre avec efficacité cette idée prometteuse, faute de l'avoir enrichie de la réflexion et des commentaires des interlocuteurs et de ne pas avoir accordé suffisamment d'attention à la fameuse « qualité d'exécution ».

Partager son idée, ce n'est pas la donner : c'est en enrichir la construction en la confrontant aux opinions des autres, et donc en augmentant les probabilités de succès. « Co », c'est aussi donner de son temps dans un écosystème d'entrepreneurs en ayant la conviction profonde et partagée que la concurrence est rude, certes, mais que « tout le monde a intérêt à ce que tout le monde réussisse ».

Échanger avec ses pairs, c'est peut-être avoir la chance d'identifier le Mark Zuckerberg de demain, mais c'est aussi donner parce que l'on m'a donné, et c'est apporter ma confiance *a priori* plutôt qu'*a posteriori*, après une période de probation plus ou moins longue. Si mon interlocuteur me « trahit », il perd la confiance de l'environnement : capital de réputation, théorie des jeux, donnant-donnant, etc. « Co », enfin, c'est créer l'entreprise à plusieurs, et les études statistiques tendent à montrer que la durée d'atteinte du seuil de rentabilité est réduite de moitié lorsque deux partenaires développent leur projet ensemble plutôt qu'en loups solitaires (il existe bien sûr des exceptions...).

Il y a de nombreux autres développements très intéressants et utiles dans le livre de JBR, notamment la

conquête des États-Unis (pourquoi et comment devenir américain, se développer « sous le radar » et n'apparaître au grand jour qu'après avoir pris une avance significative sur la concurrence potentielle), la mise en œuvre du recrutement, la persévérance, la *scalability* (et sa difficile traduction en français) et l'approche *marketing*, qui consiste à sélectionner les consommateurs potentiels non pas pour ce qu'ils sont, mais pour ce qu'ils veulent. Bien évidemment, ce livre présente une belle histoire et il serait tentant, comme pour tout CEO ayant réussi, de tomber dans le travers de la post-rationalisation à vocation « relations publiques », mais JBR montre bien que son succès n'a pas été vraiment linéaire et que pivot rime parfois avec chaos.

Peut-être moins convaincant est son plaidoyer pour la France. JBR s'insurge, à juste titre, contre la quasi-institutionnalisation du *French bashing* comme exercice de style obligatoire et de bon goût dans certains milieux, et il rappelle toutes les dispositions juridiques et fiscales qui rendent l'Hexagone attractif pour tout créateur. Mais il vit aux États-Unis, vante l'approche pragmatique et anglo-saxonne du *partial cash-out*, considère que la conquête du marché américain était un point de passage obligatoire, que sa crédibilité commerciale passait par la vente aux grands comptes américains et que sa mise en bourse devait se faire au NASDAQ. Alors, oui : « Vive la France ! », mais...

En conclusion, je recommande fortement la lecture du livre de Jean-Baptiste Rudelle à toute personne qui souhaite créer une entreprise ou qui, n'étant pas familiarisée avec cet environnement très spécifique, souhaite apprendre à partir d'une réflexion tirée d'une expérience réussie ce qui distingue (valeurs, processus, management) une *start-up* issue des nouvelles technologies d'une grande entreprise « installée ».