

finance & gestion

La fonction fiscale en entreprise

COMMENT TRANSFORMER UN MAL NÉCESSAIRE EN RESSOURCE ESSENTIELLE ?



P.8
ÉVÉNEMENT

Cycle de rencontres
DFCG-Walter France-BSI Economics
sur « Le sens de la mesure »
Voir le monde au-delà de ses frontières

P.12
PORTRAIT

Eric Dutang,
Directeur financier de Collectis

P.10 **TRIBUNE**
Start-up : Pour se développer, se financer
et durer, faut-il être lièvre ou tortue ?
PAR LUC FARRIAUX

START-UP

Pour se développer, se financer et durer : faut-il être lièvre ou tortue ?



PAR LUC FARRIAUX, GÉRANT DE FL FINANCE & DÉVELOPPEMENT
ET AUTEUR DE GÉNÉRER DU CASH (EDITIONS EYROLLES/DFCG).

A L'INSTAR D'ISRAËL ET DE SON MIRACLE TECHNOLOGIQUE AVEC UNE ENTREPRISE COTÉE AU NASDAQ POUR... 100 000 HABITANTS, LA FRANCE AMBITIONNE DE DEVENIR UNE START-UP NATION... DANS LE COCKTAIL GAGNANT RÉUNISSANT LA BONNE IDÉE, LA BONNE ÉQUIPE ET UN FINANCEMENT, QUELLE EST L'INFLUENCE DE CE DERNIER POINT ?

Le financement pour une start-up, c'est un peu la problématique de la poule ou de l'œuf ? L'écosystème français regorge d'incubateurs en tous genres, de mentorat et d'accompagnement y compris gratuit (Chambres de commerce, écoles, associations d'anciens...), mais résout-il vraiment la problématique du développement ? Il y avait en 2016⁽¹⁾ 233 incubateurs et 51 accélérateurs pour 192 opérations d'amorçage et 91 levées en série A⁽²⁾ ; autrement-dit environ une opération par organisme soutenant les start-ups alors qu'il y aurait entre 1000 et 2000 créations par an et que l'Agence du numérique⁽³⁾ recense à cette date environ 10 000 start-ups.

Malheureusement, force est de constater que le taux d'échec des start-ups reste sensiblement plus élevé que celui des entreprises « classiques » avec un chiffre communément admis de taux de survie de seulement 2 % à 10 % selon les estimations. Et si une start-up s'arrête ce n'est pas toujours parce que l'idée n'est pas bonne. C'est aussi souvent parce qu'elle n'a pas les moyens de transformer une idée en entreprise pérenne, ces moyens pouvant être humains, organisationnels ou financiers.

Le Lièvre ou la Tortue, deux stratégies qui s'opposent

Nous pouvons témoigner en tant que conseil en financement, notamment de start-ups, que nous rencontrons deux stratégies de financement opposées :

La stratégie de la Tortue : un démarrage avec un minimum de fonds pour « prouver le concept » et une fois un stade de développement rentable atteint, une accélération avec une levée de fonds... puis d'autres. La première levée de fonds intervient généralement au bout de la troisième ou quatrième année.

La stratégie du Lièvre : une levée de fonds rapide (dès la première année d'existence) avec un lancement agressif pour conquérir rapidement du chiffre d'affaires ou une position forte sur le marché. Ce modèle implique une consommation de cash élevée et des pertes importantes.

1 • wydden.com/infographie-chiffres-startups-2016/

2 • Série A : levée de fonds qui suit le seed ; c'est la première levée relativement importante pour un business considéré comme ayant fait ses preuves. Elles sont en général d'un montant compris entre 1 M€ et 5 M€.

3 • www.maddyness.com/2017/03/21/french-tech-ecosysteme-startup-francais-10-chiffres/

Quand choisir la stratégie de la Tortue ?

Nécessité faisant loi, une entreprise jeune peut-être contrainte à un rythme de développement lent faute de fonds disponibles ; dans ce cas, il s'agira d'une stratégie subie. Dans d'autres situations, il peut être nécessaire de mettre au point un produit et de tester son acceptabilité et sa pertinence avant d'envisager un développement large. Ici, disposer de plus de fonds ne permettra pas nécessairement d'aller plus vite. L'enjeu, lors d'une levée de fonds ultérieure sera de prouver que cette stratégie « choisie » était la bonne. Cela peut être aisé lorsqu'il s'agit d'obtenir une homologation, un référencement... car il y a naturellement deux phases consécutives pour le développement, moins lorsqu'il sera question de déployer un service ou une activité B2C.

Si la **stratégie de la Tortue** est celle qui met a priori le moins l'entreprise en risque financier, c'est aussi celle qui la met le plus en risque de ne pas pouvoir financer sa croissance une fois « tout prouvé ». En effet, pour l'investisseur, une entreprise qui a mis cinq ou sept ans pour arriver à un CA d'1 M€ en économisant chaque euro investi et étant modestement rentable n'est plus considérée comme une start-up car le coté « Up » n'est pas présent. Il y a alors un doute sur la capacité de l'entreprise à accélérer, l'existence d'un marché important voire même la réelle volonté des dirigeants à développer l'entreprise.

Deux constats à ce stade :

- ⇒ Un premier constat s'impose, l'entreprise, dépossédée de son statut de jeune pousse est alors potentiellement condamnée à végéter car elle n'arrivera plus à attirer d'investisseurs. A cinq ans l'effectif moyen⁽⁴⁾ des ex-start-ups est de trois salariés !
- ⇒ Second constat, en cas de levée de fonds, la valorisation restera faible du fait d'un potentiel de croissance perçu comme insuffisant.

IL Y A ALORS UN DOUTE SUR LA CAPACITÉ DE L'ENTREPRISE À ACCÉLÉRER



4 • Source : étude Bain Raise 2015.

Que penser de la stratégie du Lièvre ?

La **stratégie du Lièvre**, basée sur de forts investissements pour conquérir une place sur le marché sans se préoccuper dans un premier temps de rentabilité, a la faveur de certains investisseurs. C'est le fantasme de la Licorne : grandir très vite, très fort, tous azimuts ! L'intuition derrière ce raisonnement est que, s'il y a des clients, cela finira par être rentable. L'objectif de notre article n'est pas de valider ou d'invalider ce postulat mais de mesurer le risque financier encouru alors.

A partir du moment où une entreprise dépense en cash durablement plus que ce qu'elle génère, elle est en risque permanent de dépôt de bilan. Si le cash-burn mensuel est une mesure de la croissance de l'entreprise, c'est aussi une mesure de son risque de panne d'essence financière ! Take-it-easy n'est pas morte parce que son Business model n'était pas bon mais parce qu'à la différence de Foodora elle n'avait levé « que » 15 M€ contre près de 400 M€ pour sa consœur (et encore plus pour Deliveroo avec un cumul de plus de 800 M USD).

Dans la stratégie du Lièvre, la start-up est obligée d'organiser très régulièrement (tous les 6 à 12 mois) des levées de fonds d'autant plus importantes que la destruction de cash est importante. Bien qu'étant financée intégralement en fonds propres, qui sont des ressources longues, la jeune pousse se trouve en réalité dans une situation de se financer à court terme ! Evidemment, cela génère un environnement anxigène, et nécessite dans l'équipe la présence d'une compétence financière forte. La stratégie financière mais également le profil de l'équipe doit correspondre à la stratégie opérationnelle.

Autre constat qui peut être fait : pour survivre, une entreprise ne peut durablement disposer de moins de fonds sur ses concurrents car les sommes à mettre en jeu sont en elle-même dissuasives pour un investisseur qui serait intéressé par Take-it-easy. Aucun des concurrents sur ce secteur n'a atteint une rentabilité satisfaisante mais seuls les plus riches auront une chance de prouver qu'il y a bien un Business model.

Pourquoi cette stratégie est-elle si appréciée malgré les risques qu'elle génère ?

Probablement parce que sur des métiers ou des services « neufs » la taille apporte deux avantages vus comme clefs : elle constitue, en soit, une barrière à l'entrée et elle « prouve » une demande qu'il faudra ensuite rendre solvable et pérenne.

Que peut-on conclure ?

Que choisir la stratégie du Lièvre c'est d'abord vérifier que vous ne courez pas avec des Léviérs ; Que choisir la stratégie de la Tortue, c'est se préparer à convaincre que démarrer lentement n'empêchera pas d'aller loin. ♦



SEULS LES PLUS RICHES AURONT UNE CHANCE DE PROUVER QU'IL Y A UN BUSINESS MODEL

i CONSEIL

Vérifiez que vous avez des moyens cohérents avec ceux de vos concurrents.



COMPTER CE QUI COMPTE : comptabilité et RSE, où en sommes-nous ?

P.12

PORTRAIT

Hubert Védrine :
de la diplomatie à l'Olrilogie !



P.10TRIBUNE
Start-up PME/ETI : Qu'apprendre des
start-ups pour booster l'innovation ? Quand
le Lion a encore et toujours besoin du Rat
Par LUC FARRIAUX



START-UP

PME/ETI : QU'APPRENDRE DES START-UPS POUR BOOSTER L'INNOVATION ?

Quand le Lion a encore et toujours besoin du Rat



PAR LUC FARRIAUX, GÉRANT DE FL FINANCE & DÉVELOPPEMENT
ET AUTEUR DE GÉNÉRER DU CASH (EDITIONS EYROLLES/DFCG).

DU LANCEUR SPATIAL À L'ASPIRATEUR
EN PASSANT PAR LA BANQUE EN
LIGNE, LES NOUVEAUX-VENUS
DÉSTABILISENT LES LEADERS.
POURQUOI DES ENTREPRISES,
SORTIES DE NULLE PART, CRÉENT-
ELLES DES PRODUITS QU'AURAIENT
PU – OU DU – INVENTER LES RICHES
ENTREPRISES ÉTABLIES ?

La R&D des entreprises implantées en France dépasse les 30 milliards d'euros (source : Ministère de la recherche-2017). Lorsqu'elles font de la R&D, les PME consacrent 7 % de leur CA en moyenne contre 3 % pour les ETI et les grandes entreprises.

Ces chiffres de 3 % et 7 %, quoique déjà significatifs, ne se traduisent pas toujours par une augmentation de CA en rapport avec le montant de l'investissement. Pourquoi les entreprises déjà installées sont-elles donc moins efficaces que les start-ups ? Pourquoi avec 350 k€ une start-up prouve-t-elle plus qu'une PME de 5 m€ de CA qui « investit » le même montant en R&D ?

De l'efficacité de la R&D : Brevet or not brevet ?

Les entreprises françaises investissent beaucoup en R&D mais quels en sont les résultats ? Sans même parler de débouchés commerciaux abordés dans la suite de cet article on constate que la France n'a qu'un seul déposant (Valeo) classé parmi les 25 premiers déposants en Europe (et dont 17 sur 25 sont non européens !). Mesuré en nombre de brevets Européens par habitant, la France est au douzième rang loin derrière la Suisse, les Pays-Bas et le Danemark qui en déposent trois à cinq fois plus ! La célèbre phrase de de Gaulle :

« Des chercheurs qui cherchent, on en trouve ; des chercheurs qui trouvent, on en cherche » serait-elle toujours d'actualité ?

Dans les start-ups, R&D et innovation... qu'en est-il ?

Les start-ups qui font de la R&D et déposent des brevets sont aussi les stars des levées de fonds. Parmi les 5 PME qui ont le plus déposé de brevets en 2018 on trouve : Ale-dia, Sigfox et Devialet... qui sont incontestablement des réussites et de gros « leveurs de fonds », on trouve aussi Capsum, qui n'a levé qu'une fois un montant faible. Pourquoi donc les start-ups sont-elles plus efficaces dans l'innovation et l'utilisation des brevets que les autres PME ou ETI ?

Les start-ups ont besoin de prouver leur efficacité pour survivre

Comme le dit un professionnel du Corporate Venture : « Les start-ups ont une culture du résultat alors que les ETI ont une culture de moyens ». Revenons d'abord sur cette différence. Les moyens c'est justement mesurer en termes de dépenses et pas d'objectifs. Naturellement les PME et ETI ont des objectifs dans l'innovation mais, souvent les chercheurs sont séparés des hommes du marketing et du produit. Les résultats se mesurent donc souvent en « nombre de brevets », « pourcentage du CA investi », nombre d'ingénieurs, prix ou subventions obtenus...

SECTEURS LEADERS EN NOMBRE DE BREVETS DÉPOSÉS

EN FRANCE, ON CHERCHE PRIORITAIREMENT DANS LES INDUSTRIES DITES « CLASSIQUES » COMME LE MONTRE LE TABLEAU CI-DESSOUS [1] DES SECTEURS LEADERS EN NOMBRE DE BREVETS DÉPOSÉS :

FRANCE	EUROPE
MÉCANIQUE	MÉDICAL
ÉLECTROTECHNIQUE	TÉLÉCOM
CHIMIE	IT

LA START-UP A BESOIN DE RÉSULTATS TANGIBLES ET RAPIDES POUR SURVIVRE ET SE FINANCER

[1] • Source : documents.epo.org/projects/babylon/eponet.nsf/0/F0ED2F6B03873A66C12583BA00424F79/\$File/at_a_glance_en.pdf.



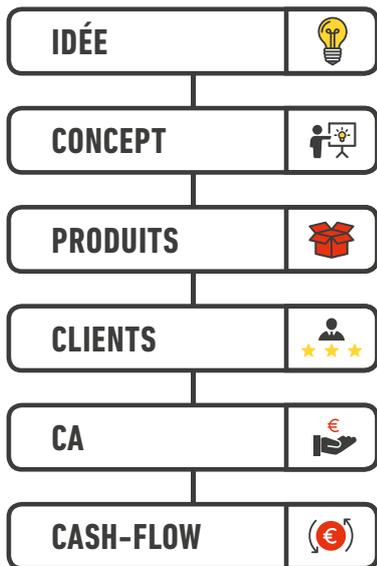
La start-up a besoin de résultats tangibles et rapides pour survivre et se financer... Certes ces résultats sont rarement, surtout au début, financiers mais ils sont nécessairement orientés produits et marché (mesure en nombre d'utilisateurs, de clients, de commandes, de tests). Tout ce que l'on appelle POC et autre POS (Proof of concept/Proof of Sales) revient à vérifier que la bonne idée, le brevet... est utile à brève échéance à quelqu'un qui sera prêt à l'utiliser, et ultimement à le payer. Dans une start-up, les KPI de l'innovation sont toujours commerciaux [2] : selon une étude de Faber Novel, 50 % d'acteurs « digital native » ont un reporting centré sur le client. Devoir chercher des fonds pour innover implique de lier chaque investissement dans le développement à un potentiel de chiffre d'affaires ou à un bénéfice client.

Les start-ups pensent l'innovation comme un accessoire et un moyen de vente

Dans une start-up, l'innovation est intimement liée à un Business model, à la finalisation d'un produit ou à son amélioration; c'est moins vrai en PME et ETI. Une start-up doit progresser selon le schéma ci-dessous pour perdurer, attirer des talents et se financer :



Mais le parcours de ce schéma par les start-ups n'est pas linéaire. Quasi toutes les start-ups ont un site avec un chat « comment puis-je vous aider » ou un numéro vert pour



satisfaire au même besoin : faire que chaque interaction prospect soit l'occasion d'un retour sur le produit, les fonctionnalités... les retours reviennent aux cases « idées, concept, produit » pour les faire évoluer.

Il est indéniable que l'innovation en entreprise « installée » qu'elle soit PME ou ETI ne suit que rarement ce schéma. Il est remplacé par la notion de R&D, le R se mesurant en CIR, brevets... et le D en « amélioration de l'existant » ; le lien entre le R et le D est souvent ténu ou flou de même que le lien de la R&D avec le commerce et l'utilisateur. Plus l'entreprise est grande et plus le centre de recherche sera éloigné du reste de l'entreprise ce qui est dommageable pour transformer vite une idée en cash-flow, un retour prospect/client en une amélioration du produit.

Les start-ups sont agiles, elles se repositionnent

Si le Business model ne trouve pas son public rapidement, la start-up va se repositionner très vite et réorienter sa R&D et/ou son commercial pour aller là où sont les clients et les utilisateurs. Le développement produit est au service des ventes; c'est l'utilisation, en conditions réelles, du produit qui le valide et oriente les développements futurs.

Comment s'inspirer des start-ups pour améliorer le résultat de l'innovation en PME et ETI ?

Le premier moyen, c'est de mettre les hommes produits au centre de la recherche et les hommes recherche au centre du produit. Il faut faire sien les mots de James Dyson : « Comme tout le monde, nous sommes frustrés par les produits qui ne fonctionnent pas correctement. En tant qu'ingénieurs designers, nous agissons. Nous sommes focalisés sur l'invention et l'amélioration. »,

Le second, c'est lorsqu'une innovation apparaît de choisir entre les besoins et les produits. Kodak est mort de n'avoir pas pu choisir entre le besoin « prendre une photo et la stocker » et le produit « y a-t-il de nouveaux marchés pour les revêtements chimiques ». Comme les fabricants d'aspirateurs qui vivaient sur les sacs et ont été dépassé par les aspirateurs, hors de prix mais qui aspirent, de Dyson; trop focalisé sur l'accessoire qu'est la pellicule, Kodak n'a pas su prendre le virage du numérique, une technologie qu'il a pourtant inventée. A l'inverse Keolis ne se définit plus comme un transporteur mais comme un acteur de la mobilité, ce qui le conduit à intégrer des services liés au client, qui augmentent l'utilisation du transport sous toutes ses formes.

Le troisième, réservé aux entreprises plutôt importantes, c'est d'investir en capital dans des start-ups qui vont irriguer la propre innovation du groupe... et de mentorer les start-ups par des personnes bien choisies de l'interne. Tous les grands groupes industriels font du « corporate venture » de manière plus ou moins formalisée :



Safran par exemple investit environ 10 % de son CA annuel en R&D, et a créé Safran Corporate Venture. La liste des exemples que l'on pourrait citer est très longue.

A bien y réfléchir, l'investissement en capital dans les start-ups n'est pas réservé aux seules grandes entreprises : ainsi, nombre de dirigeants de PME et d'ETI ont une activité de business angel ou d'investisseur à titre personnel... mais elle est rarement en synergie avec l'entreprise qu'ils dirigent et ses équipes. Le mot d'ordre semble [3] être : les investissements privés de l'actionnaire dans des sociétés innovantes ne regardent pas l'entreprise. C'est certainement une erreur.

Conclusion

L'innovation est la condition de la pérennité... mais pas que : seule sa mise en œuvre commerciale assurera un succès pérenne ; Kodak et bien d'autres en sont morts de ne l'avoir pas compris. C'est une question de moyens, mais pas que. En s'inspirant du focus client des start-ups, en coopérant avec elles ou en étant présent à leur tour de table, les PME et les ETI peuvent gagner en agilité et en visibilité pour le bien commun. ♦

[2] • KPI : Key Performance Index. (Source : www.daf-mag.fr/Thematique/fonction-finance-1242/Brevets/Repenser-KPI-valoriser-innovation-338596.htm#ocv23mosVaMXPHK5.97)

[3] • Source : parisinnovationreview.com/article/kodak-les-lecons-dune-faillite

i

Conseils

Redéfinissez votre métier par rapport aux besoins du client et non plus par le service apporté.



DOSSIER

Culture digitale : enfin ?



P.10 **TRIBUNE**
Acquérir une start-up
Par **LUC FARRIAUX**

PORTRAIT

Charles-René Tandé,
Président de l'Ordre
des experts-comptables

ACTUALITÉS

Climat des affaires :
chronique d'un choc de confiance
**Les robots vont-ils financer
notre retraite ?**

Acquérir une start-up

ou comment éviter que la grenouille ne se fasse plus grosse que le bœuf

Les startups qui fonctionnent sont souvent acquises par des sociétés classiques¹ mais à des valeurs pouvant faire frémir les dirigeants de PME et d'ETI. Ces unes journalistiques sont-elles le signe d'une réalité de volume ou ne représentent-elles que la face émergée de l'iceberg ?

Avoltapartner² indique qu'en 2019 les valeurs médianes des startups cédées ressortent à 26 m€ soit environ 3 fois le chiffre d'affaires et 12,5 fois l'EBITDA annuel. La différence en multiple n'est pas négligeable avec l'indice Argos Wityu³ (10x l'EBITDA sur la même période). Cependant dans l'hypothèse d'un EBITDA de 1m€ cela revient à investir 12,5m€ au lieu de 10m€, ce qui n'est pas de nature à rendre une opération infaisable.

Mais alors pourquoi les grands groupes en sont-ils plus souvent les acquéreurs que les PME/ETI ?

Soulignons d'emblée que le track-record à l'achat des grands groupes n'est pas nécessairement très positif et que les échecs sont médiatisés. Prenons le cas de 1001 listes par exemple, racheté 20 m€ par TF1 en 2006 (pour un CA annoncé de plus de 25 m€) et revendu avec une lourde moins-value en 2011. À cette date, la société ne réalisait que 15 m€ de CA et pour un EBE de -2,6 m€. La reprise par les Galeries Lafayette n'a pas stoppé la descente puisque le CA 2014 était de moins de 5 m€. Les exemples de ce type sont nombreux et rappellent qu'acquérir une start-up reste risqué, la rentabilité n'est pas prouvée sur au moins un marché⁴.

Comme toujours dans l'échec d'une opération de M&A on retrouve deux éléments clés : l'acquéreur paie trop cher une entreprise dont il ne sait pas exactement ce qu'il va faire. En dehors de déclarations générales sur le potentiel ; il n'y a finalement pas de plan concret prévu pour rentabiliser l'acquisition⁵.

Mais alors, si on est une PME ou une ETI, que faire et comment ?

Acquérir une start-up c'est, sauf exception, une opération abordable⁶ mais qui n'est pas relative sans prendre en compte des synergies. Posons-nous un instant sur le côté dilutif de l'opération : Si votre PME/ETI vaut 6 ou 7x l'EBITDA, c'est sans doute un challenge de convaincre vos partenaires financiers actionnaires ou banquiers qu'il est pertinent d'acquérir une start-up à 12 fois l'EBITDA... Si vous savez élaborer un plan chiffré et argumenté, vous serez certainement convaincant pour justifier d'une création de valeur adéquate pour vos actionnaires.

La stratégie alternative : s'intéresser aux startups qui n'ont pas connu le succès

Rappelons que 80 à 90 % des startups sont des échecs... et que l'échec prend des formes multiples.

POINTS À RETENIR

Acquérir une start-up c'est chiffrer les gains futurs et avoir une vision précise de la valorisation du potentiel. Ce n'est pas de la poésie : il s'agit de transformer une valeur d'acquisition en EBITDA.

C'est l'échec d'une ambition : c'est la constatation que l'entreprise n'a pas réussi à trouver un marché à la hauteur des attentes de ses actionnaires et donc une rentabilité et une valeur satisfaisante. Lorsque l'entreprise a fait «Start» mais au final pas «Up», il faut acter de l'échec d'un potentiel de croissance. Ceci ne conduit pas irrémédiablement à une fin de l'entreprise mais à une performance moyenne ou insuffisante durable qui pousse les actionnaires à envisager une cession «a minima» comme seule issue viable.

C'est parmi ces entreprises «entre deux eaux» que devraient se trouver les startups cibles pour les PME et ETI. Elles peuvent receler pour un acquéreur un potentiel d'utilité sous la forme d'une technologie pertinente que l'en-



PAR **LUC FARRIAUX**

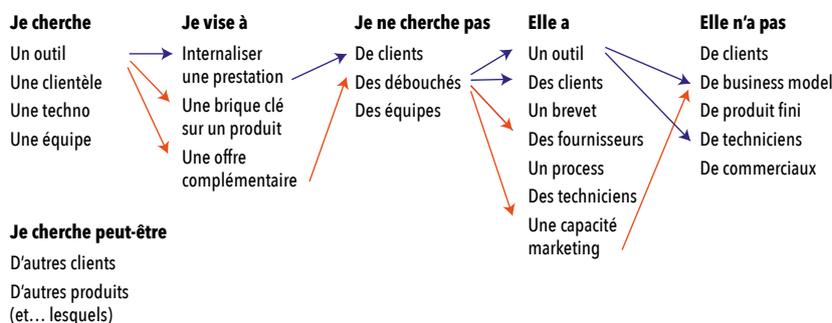
Gérant de FL Finance & Développement et auteur de Générer du cash (éditions Eyrolles/DFCG).

POINTS À RETENIR

Envisager d'acquérir une start-up qui n'a pas fait UP ; c'est une réflexion pertinente mais différente d'une opération de M&A classique

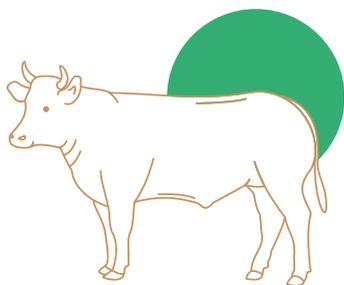
reprise n'a pas su vendre, d'un produit arrivé trop tôt sur le marché... Pour autant que les fondateurs et les investisseurs en aient conscience, ils ne seront plus à la recherche de valeurs élevées liées à un potentiel de développement important mais auront un objectif de récupération partielle des montants investis. En d'autres termes l'alternative des actionnaires est devenue céder au mieux ou se résoudre à fermer et tout perdre.

Qui peut être intéressé et comment valider cet intérêt ?



Comment mesurer ce potentiel d'utilité ? Une illustration pratique

Imaginons une société qui a développé une offre en ligne pour gérer des travaux de pose en B2C et petit B2B... Dans le cadre de la digitalisation des services, de l'économie du partage et de la mise en relation, ce type de start-ups fleurissent sur de multiples secteurs. Notre société exemple possède un outil qui fonctionne, une base de poseurs particuliers et professionnels ; elle a aussi signé quelques partenariats avec des distributeurs de bricolage. La concurrence est rude sur ce secteur où les clients vont au moins cher, les fournisseurs, au plus cher et où la tentation de conclure une transaction hors de la plateforme est grande. Un intervenant sur ce secteur tente une levée de fonds de 5 à 10m€ mais deux autres sont déjà plus avancés, ce qui vient refroidir l'ardeur des investisseurs (cf F&G N°373). Constant l'échec de la levée de fonds, les dirigeants et les investisseurs actionnaires sont contraints à une cession comme seule alternative à végéter ou fermer.



Le graphique ci-dessus propose un cadre d'analyse pour un acquéreur PME ou ETI. Il s'agit de comparer ce que l'on peut chercher en tant qu'acquéreur (et qui est différent pour chaque entreprise potentiellement intéressée à acquérir) à ce dont l'entreprise visée dispose ou au contraire n'a pas.

Un intervenant de la Grande Surface de Bricolage cherchera un outil de gestion d'une base de poseurs et ne se limitera pas au mobilier... il ne cherchera pas nécessairement des clients mais plutôt à faciliter l'achat de ses produits par ses propres clients ; ledit achat étant facilité par l'existence même du service. Il n'a pas besoin de développeurs pour faire évoluer et maintenir l'outil (il a ses propres informaticiens). Le fait que la société n'ait pas de business model rentable n'est pas un handicap. Ce type d'acquéreur se positionnera plutôt sur la ligne bleu du schéma.

Imaginons un acquéreur totalement différent : une société de facility management de 50/80m€ de CA qui cherche à développer une offre maintenance PME / Commerces. Elle a besoin d'un outil de gestion, de fournisseurs capables d'exécuter la prestation, d'informaticiens et d'une capacité de marketing digital. Ici l'acquéreur situera son analyse plutôt sur la ligne orange. Un distributeur en ligne de produits de bricolage comme Manomano aura probablement une analyse encore différente.

Le secret d'une acquisition réussie d'une start-up qui n'a pas rencontré le succès escompté repose dans cette analyse : ce concentrer sur ce que je cherche versus ce qu'elle a qui m'intéresse, regarder ce qu'elle n'a pas (et vérifier que je n'en ai pas besoin) et surtout ne pas se laisser griser par ce qu'elle a qui ne m'intéresse pas. Le tableau ci-dessus peut aider et il doit être construit sur mesure faute de quoi on risquera de s'apercevoir que ce qui nous semblait faire la valeur de la société, pour « nous acquéreur », n'était pas réellement là. Enfin l'enjeu opérationnel est d'intégrer l'équipe et de motiver le dirigeant à vous accompagner dans la durée.

Conclusion

Acquérir une start-up obéit aux règles de toute acquisition : elle crée de la valeur lorsqu'elle est bien réfléchie, mesurée et bien exécutée. C'est plus risqué qu'acquérir une entreprise classique car le passé n'est pas un bon indicateur de la performance future. Être à l'affût des startups potentiellement intéressantes permet de se positionner au bon moment, que ce soit en partenaire d'un développement futur ou en solution de sortie honorable pour ses dirigeants et ses actionnaires, et rentable pour vous. ■

1— Classique par opposition à Start-up et donc existant depuis plus de 10 ans, rentables et qui ont trouvé et prouvé l'existence d'un marché pérenne.

2— Etude des sorties FrenchTech <http://www.avoltapartners.com/tech-exit-transaction-multiples-2019/#more-2200>

3— <https://argos.wityu.fund>

4— Manomano vient de lever 125m\$ mais rappelle que la société est rentable sur son premier marché <https://www.maddynews.com/2020/01/27/manomano-leve-125-millions-euros>.

5— Rapport d'activité TF1 2006 page 11 : L'intégration de 1001 listes contribuera de manière significative à la croissance du chiffre d'affaires... et page 26 « une présence Internet forte, un modèle novateur, et un potentiel de développement important »

6— Pour un CA de 3m€ et un EBITDA de 800k€, la valeur sera en général comprise entre 9 et 11m€.