



Franck S. Giaoui, intermédiaire financier

Du bon usage des opérations de fusion-acquisition pour les jeunes pousses

Le temps semble déjà loin, où les start-up parvenaient à lever des millions auprès des sociétés de capital-risque sur simple présentation d'un projet sur papier... et où les intermédiaires les plus improbables récupéraient des commissions peu en rapport avec leur valeur ajoutée réelle. Pourtant, c'était encore le cas il y a six mois. En effet, depuis le retournement du marché, ces jeunes pousses ont bien du mal à trouver des financiers prêts à partager leur aventure. Elles sont donc amenées à revoir leur stratégie de financement, notamment vers la bonne vieille économie ; les industriels traditionnels ont les moyens de financer cette croissance au prix d'une participation significative dans le capital des start-up. Seulement, ces dernières sont souvent sceptiques face à ce nouveau type d'investisseurs « industriels » et il leur faut combattre quantité d'idées reçues et souvent erronées.

Ainsi, les jeunes entrepreneurs pensent souvent que s'allier à un industriel est synonyme de perte d'indépendance. Or cette idée est aujourd'hui largement dépassée car le milieu industriel connaît mieux qu'aucun autre l'importance de la motivation dans la réussite d'un projet. Les dirigeants des industries laissent donc une large autonomie afin de préserver la motivation des jeunes équipes : la prise de participation de France Télécom dans Alapage l'illustre parfaitement. Par ailleurs, le but de tout dirigeant de start-up est la réalisation de son investissement par l'introduction en Bourse ; or il semble considérer que céder une participation à un industriel compromet fortement cette possibilité de plus-value. Cette vision était certainement vraie il y a quelques années, mais des exemples récents prouvent qu'elle n'est plus d'actualité : à titre d'exemple, Dixons avec Freeserve a compris l'intérêt de l'ouverture partielle du capital de sa filiale en l'introduisant en Bourse. En outre, la présence de telles sociétés dans le capital de ces start-up sécurise les investisseurs privés et augmente ainsi la valeur de la société ; de plus, elle ouvre une porte de sortie sup-

plémentaire aux jeunes entrepreneurs car un achat total par l'industriel reste possible en cas de non-introduction en Bourse. La lenteur d'action des grosses sociétés industrielles reste fréquemment répandue et décourage les jeunes entrepreneurs vivants dans un monde où la réactivité est la clef du succès. Toutefois, là encore, les mentalités évoluent et les « corporates » ont compris l'importance de la rapidité d'action. Pour mémoire, la transaction entre LibertySurf, d'une part, et Kingfisher et Groupe Arnault, d'autre part, s'est conclue en un mois après la première réunion de travail entre les dirigeants des deux parties.

Des avantages indéniables

A ces préjugés s'opposent toutefois des avantages indéniables pour ces jeunes pousses à la présence de groupes industriels dans leur capital :

- en premier lieu, les industriels représentent une quasi-assurance de pérennité pour la start-up. Cette vision à long terme est une chance : combien de start-up ont dû déposer leur bilan après avoir réussi une première levée de fonds, les financiers ne voulant prendre d'avantages de risques lors de la seconde levée ;
- en deuxième lieu, les industriels, par leur présence mondiale, donnent dès le départ une dimension internationale à ces start-up ;
- par ailleurs, ces industriels offrent une complémentarité réelle avec la nouvelle économie. Il en est ainsi de Ooshop et Carrefour ou de Think Natural et Superdrug ;
- enfin, dernier avantage, et non des moindres, offert par l'alliance avec un industriel : l'accès à des moyens financiers abondants. Cet accès se paie bien sûr par des procédures plus lourdes, mais la volonté de garder intacte la motivation des jeunes équipes a poussé les industriels, sinon à alléger les procédures formelles, au moins à accorder aux entrepreneurs une large autonomie de gestion par rapport à certaines sociétés de capital-investissement.

Pour autant, les sociétés de capital-investissement ne doivent pas se considérer comme éliminées de ces transactions, bien au contraire ! En effet, pour un industriel, il est souvent important d'avoir une société de capital-investissement professionnelle à ses côtés afin de crédibiliser son investissement aux yeux de la communauté financière : l'investissement ne doit pas apparaître seulement stratégique mais aussi rentable intrinsèquement.

En revanche, le métier du capital-risque est amené à évoluer : les investisseurs financiers auront à payer une prime d'entrée eu égard aux apports en nature ou en industrie que font les industriels. Autrement dit, ils achèteront plus cher que les industriels leur participation dans le capital des start-up ; les seconds pouvant mettre à disposition le trafic drainé par leurs magasins ou leur propre site Internet, par exemple. Cependant, cette prime payée à l'entrée offre aux premiers une nouvelle possibilité de sortie : en effet, ils pourront céder leur participation à l'industriel si l'introduction en Bourse tardait trop. A risque moins élevé, rentabilité inférieure : telle est la règle ; le risque moindre justifie cette prime.

Nous assistons donc à une nouvelle donne des rôles sur le marché du financement des start-up. Aujourd'hui, les forces des uns et des autres se combinent dans des modèles hybrides où l'entrepreneur, l'industriel et le financier collaborent. Dans ce cadre, le rôle de l'intermédiaire devient un rôle à forte valeur ajoutée : l'intervention d'un partenaire indépendant connaissant ces trois mondes et parlant un langage commun est devenu indispensable ; l'intermédiation financière n'est plus une simple mise en contact, c'est un accompagnement stratégique dès la formalisation du projet, dans la négociation proprement dite et jusqu'au suivi après la conclusion de la transaction.

Intermédiaire financier depuis quinze ans, Franck S. Giaoui initie et réalise des opérations de haut de bilan tant pour les grands groupes internationaux que pour les jeunes sociétés. Tél. : 06.20.98.67.88.