

Le rachat des start-up : des racines françaises, des ailes étrangères...

**De prometteuses start-up françaises
se font régulièrement acheter par des acteurs
étrangers, ce qui fait parfois scandale !
Mais est-ce vraiment grave ? Plutôt que d'alimenter
le débat avec des idées reçues, le temps
est venu d'interroger les principaux intéressés
pour mieux comprendre ce phénomène.**

En 2012, la pépite Aldebaran Robotics, porteuse des espoirs de la robotique française, est engloutie par l'ogre japonais SoftBank Robotics. En 2017, Zenly, la jeune pousse qui connaissait une croissance de 10 % d'utilisateurs par semaine, est soudainement rachetée par l'américain Snapchat. L'histoire semble se répéter... Tous ces investissements dans nos start-up ne servent-ils donc qu'à nourrir de grands acteurs étrangers de nos technologies et de nos talents ?

Toutefois, ces mariages consentis ne contribuent-ils pas aussi à stimuler le développement des jeunes pousses, de l'écosystème start-up et de l'économie française ?

En conduisant des entretiens avec une trentaine de start-up rachetées, complétés par des discussions avec les différents acteurs de l'écosystème, nous en sommes venus à la conclusion que le débat récent sur le rachat des start-up françaises par les entreprises étrangères souffrait de nombreuses idées reçues. Certes ces rachats comportent des risques, mais ils participent d'une dynamique bénéfique et nécessaire à tous les niveaux de l'écosystème des start-up.

Idee reçue n° 1 : alerte, les start-up françaises tombent au combat !

Tout d'abord, le rachat d'une start-up qui réussit n'est pas une anomalie, mais plutôt son destin naturel. Une start-up, c'est avant tout un pari sur une innovation ; un pari risqué, qui nécessite un fort investissement, mais qui peut rapporter beaucoup. Selon l'entrepreneur Paul Graham, une start-up est caractérisée par un seul indicateur : sa croissance¹.



Afin de croître, elle doit explorer des solutions innovantes et prendre des risques pour se démarquer. Ces risques ne pouvant pas être assumés par les banques, ce sont des investisseurs spécialisés qui s'en chargent, les fonds de capital-risque. Ils ne se rémunèrent pas via les résultats financiers de la start-up, qui sont faibles, mais via le rachat de parts de son capital, sur lesquelles ils espèrent effectuer une belle plus-value cinq à dix ans plus tard. La phase de start-up est donc transitoire et la valeur qu'elle crée demeure "à risque". On estime généralement que 60 % à 90 % des start-up² ne parviennent pas à survivre cinq ans. Lorsque les fonds cherchent à se désengager, ils doivent trouver un repreneur prêt à payer le prix auquel la start-up est valorisée. On parle alors de sortie (*exit*). Elle peut être de plusieurs natures : une acquisition par une autre entreprise (environ 75 % des cas), une acquisition par un fonds de *buyout* qui va consolider l'entreprise pour en faire une activité rentable, ou encore une introduction en Bourse. Une bonne sortie est donc capitale afin d'éviter la mort de la start-up.

Idee reçue n° 2 : les start-up, ces transfuges qui désertent à l'étranger

Quand on s'intéresse aux start-up acquises, on s'aperçoit qu'un bon nombre de pépites technologiques sont rachetées par des entreprises françaises. Cependant, les mieux valorisées partent très souvent à l'étranger. Mais est-ce si

grave? Ces départs menacent-ils des emplois et de l'activité économique en France? diminuent-ils notre souveraineté technologique? empêchent-ils la création de champions technologiques?

Il convient tout d'abord de se questionner sur les causes de ces départs. Les start-up, qui ont un fort besoin de croissance, s'internationalisent rapidement à la recherche de marchés profonds et de capitaux. Ainsi, il leur est naturel de se tourner vers les marchés asiatiques et américains à partir d'un certain stade de développement. La France n'offrant pas de place boursière équivalente au NASDAQ, les plus belles pépites technologiques préfèrent se faire coter sur le marché américain, comme l'a fait Criteo³. La France manque d'options. Parmi les start-up interrogées, seules 18% avaient reçu une contre-proposition française, souvent moins attractive⁴.

Pourquoi donc les entreprises françaises n'achètent-elles pas de jeunes pousses locales? Il existe deux types d'acquéreurs de start-up : les jeunes entreprises technologiques et les grands groupes.

La France, dont l'écosystème start-up n'est pas encore mature, compte peu de jeunes acteurs technologiques, qui sont souvent d'anciennes start-up. La seule entreprise – pas si jeune – vérifiant à peu près ces critères est Dassault Systèmes, qui est d'ailleurs un des acquéreurs de start-up les plus actifs. Or, ce type d'entreprise est responsable de près de 70% des rachats de start-up. Dans nombre de verticales technologiques, il n'existe pas encore d'acteur français consolidé. L'exemple de la cybersécurité est frappant. En 2019, Sentryo est rachetée par Cisco. L'un des fondateurs, Laurent Hausermann, explique qu'il ne voyait aucune entreprise française susceptible d'acquérir sa start-up⁵. En 2021, Sqreen et Alsid sont à leur tour rachetées par deux jeunes entreprises américaines du secteur, Datadog et Tenable, entreprises qui ont toutefois au moins un fondateur français.

La France compte en revanche de nombreuses grandes entreprises d'envergure mondiale, qui disposent d'importants moyens. Ne peuvent-elles accélérer le développement des start-up en les acquérant? Les relations entre start-up et grandes entreprises françaises sont encore timides et vont rarement jusqu'au rachat, même si certaines ont entamé de réels efforts pour intensifier ces collaborations.

Deux raisons majeures limitent ces unions : la différence d'ADN et une trop faible priorisation stratégique de la part des grandes entreprises. On comprend que le jeune David, agile et innovant, ne parle pas le même langage que Goliath, robuste et puissant, mais lié par des processus rigides⁶. De plus, les grands groupes ne sont pas toujours prêts à faire des paris risqués, alors que l'intégration de start-up est complexe et coûteuse, et doit devenir un axe d'innovation majeur pour donner une chance aux pépites acquises d'apporter de la valeur au groupe.

Certaines entreprises ont toutefois pris ce tournant, à l'image de Accor, qui a nommé un entrepreneur à son comité exécutif afin de rechercher de nouveaux segments de marché par la collaboration avec des start-up. L'Oréal a nommé un *Chief Integration Officer*⁷. Quelques beaux mariages donnent également des raisons d'être optimistes,

comme celui du Compte-Nickel et de BNP Paribas. Dans la biopharmacie, le schéma selon lequel la biotech explore tandis que la grande entreprise exploite est devenu la norme, comme en atteste la récente course aux vaccins⁸.

Idée reçue n° 3 : les acquéreurs étrangers pillent les start-up

On dit que de grandes entreprises pratiqueraient des acquisitions de start-up prometteuses afin de les tuer. Or, nous n'avons croisé aucune trace de telles pratiques concernant les start-up de notre échantillon. Une étude de la direction générale du Trésor⁹ considérant le risque de prédation comme faible (1% à 5% des rachats) conforte d'ailleurs ce résultat.

Dans les rachats étudiés, l'acquéreur était au contraire soucieux d'investir dans la jeune pousse acquise afin d'accélérer son développement. En effet, 70% des start-up étudiées considèrent qu'elles n'auraient pas pu atteindre une telle croissance sans acquisition, et seulement 15% estiment que l'acquisition a diminué la croissance de leur activité. Ces derniers cas étaient davantage dus à la maladresse de l'acquéreur, qu'à une volonté de laisser mourir l'activité. L'étude de la direction générale du Trésor estime que le rachat d'une start-up permet d'augmenter significativement ses performances économiques et ses emplois.

Un exemple marquant est celui de Sentryo. En un an, son rachat lui a permis de doubler le nombre de ses ingénieurs en France, de recruter des forces commerciales, ainsi que d'améliorer la qualité de sa solution et de la déployer dans le monde entier, tout en conservant sa marque.

On pourrait même avancer qu'au contraire, les start-up françaises pillent le savoir-faire d'écosystèmes plus matures : ainsi, le fondateur d'une start-up acquise par un géant américain affirme avoir beaucoup appris auprès d'entrepreneurs, de designers et de développeurs expérimentés détachés par l'entreprise pour assister la start-up et faciliter son intégration.

Idée reçue n° 4 : les start-up acquises sont délocalisées

Une autre crainte est celle des délocalisations. En réalité, la R&D et les emplois qualifiés restent souvent en France. Tout d'abord, les écosystèmes européens étant en plein essor, il devient intéressant pour les acquéreurs étrangers d'y ouvrir une antenne. De plus, la France fournit des ingénieurs de bon niveau à relativement bas coût grâce au crédit impôt recherche. Enfin, à partir d'une certaine taille, il devient trop coûteux et risqué de délocaliser la start-up : le capital humain est son bien le plus précieux et l'acquéreur ne peut se permettre de le perdre dans l'opération. Seules 10% des start-up interrogées ont été délocalisées, souvent en raison de leur petite taille.

Le rachat par une entreprise étrangère semble plutôt conduire à une forte et rapide création d'emplois qualifiés en France : 75% des start-up interrogées ont vu leurs effectifs augmenter. La start-up Logmatic, qui employait 10 personnes lors de son rachat par Datadog en 2017,

« *De nombreux entrepreneurs considèrent que leur entreprise aurait disparu si on leur avait fermé les portes des investissements étrangers.* »



compte, quatre ans plus tard, 400 employés dans un bureau resté à Paris.

Enfin, même lorsque peu d'emplois sont créés, le rachat pérennise les emplois existants, la start-up ayant un avenir bien plus incertain avant son acquisition.

Idée reçue n° 5 : les talents sont drainés ou prennent leur retraite sur une île

On pourrait également craindre une fuite des cerveaux, ou encore l'installation des fondateurs de start-up dans une retraite dorée. L'étude indique au contraire que la plupart des ressources engagées bénéficient directement à l'écosystème français.

Tout d'abord, grâce à une incitation fiscale, l'argent de la transaction est majoritairement réinvesti pour financer d'autres start-up françaises, ce qu'ont fait tous les entrepreneurs interrogés.

Les entrepreneurs quittent souvent l'entreprise acquéreuse dès qu'elle le leur permet pour se relancer dans des aventures entrepreneuriales. Un dirigeant témoigne : « *Quand on a été un entrepreneur, on a qu'une seule envie, celle de recommencer.* »

Une fois libre, l'entrepreneur devient une mine d'or pour l'écosystème. Il peut réinvestir son temps, son argent et son expérience au service de la croissance de nouvelles start-up françaises. La moitié des fondateurs interrogés se sont relancés dans une aventure entrepreneuriale en France. Certains sont devenus des "serial entrepreneurs", à l'instar du fondateur d'Aldebaran Robotics, Bruno Maisonnier, qui a créé 17 start-up en France, dont AnotherBrain, une start-up spécialisée en intelligence arti-

ficielle sélectionnée pour le programme French Tech 120 de 2019. D'autres font du mentorat de jeunes start-up, comme Hugues Le Bret (Compte-Nickel), qui accompagne des fintechs françaises. Enfin, certains rejoignent des fonds français, comme Sébastien Lefebvre, qui travaille chez Elaia. De même, 64% des fondateurs de start-up vendues aux GAFAM ont par la suite exercé une activité participant au développement de l'écosystème français.

La plupart des entrepreneurs et investisseurs interrogés considèrent ce recyclage des capitaux et des talents comme le principal moteur qui permet à un écosystème start-up de se structurer.

L'épanouissement de la Silicon Valley est en partie issue de cette dynamique positive. Le plus célèbre exemple est celui de la "PayPal mafia", les anciens employés de PayPal ayant créé des centaines de start-up. LinkedIn et Palantir sont nées de ce réseau. Elon Musk a utilisé son argent pour révolutionner l'automobile et le spatial avec Tesla et SpaceX.

La famille Exalead est un bel exemple de ce processus de recyclage local : après sa vente à Dassault Systèmes, les anciens employés d'Exalead ont amorcé plus de 30 start-up, s'étendant sur trois générations, dont la valorisation combinée est de plusieurs milliards d'euros¹⁰.

Les leviers d'action de la puissance publique

Les rachats par des entreprises étrangères ne sont donc pas nécessairement mauvais et peuvent même s'avérer nécessaires et bénéfiques. Cependant, nos belles pépites rachetées ne deviendront pas de belles entreprises françaises indépendantes. Pour pouvoir les conserver, il faut favoriser l'émergence d'entreprises technologiques qui pourront

acquérir des start-up. Il est intéressant de se pencher sur les leviers d'action dont l'État dispose pour ce faire.

Levier défensif

Afin de conserver nos start-up en France, le moyen le plus direct est d'empêcher les étrangers de les acquérir. Depuis le décret Montebourg de 2014, tout rachat par un étranger d'une entreprise française appartenant à un secteur jugé stratégique doit être validé par l'État. Cet outil permet de protéger certaines pépites dans des domaines sensibles, comme la Défense, mais n'a pas vocation à défendre toutes les start-up. Avant de bloquer un rachat, il convient en tout cas de trouver une alternative viable pour la start-up.

Or, l'écosystème français n'a ni la maturité nécessaire pour permettre le bon développement de ses start-up ni suffisamment d'acteurs susceptibles de les racheter. De nombreux entrepreneurs considèrent que leur entreprise aurait disparu si on leur avait fermé les portes des investissements étrangers. L'exemple de Dailymotion, dont le rachat par Yahoo a été bloqué par l'État, est emblématique des dangers du contrôle du rachat des start-up. La pépite a perdu continuellement en compétitivité, et ses employés, démotivés, sont partis, faisant de Dailymotion la start-up ayant provoqué le plus de fuite de talents vers les États-Unis parmi celles interrogées. Enfin, ce cas a laissé une très mauvaise image aux investisseurs étrangers, certains refusant encore, dix ans après, d'investir en France.

De plus, les entreprises françaises font nombre d'acquisitions à l'étranger : la France rachète à peu près autant de start-up qu'elle n'en vend. L'Oréal acquiert une majorité de ses marques aux États-Unis. Le géant de la cosmétique a aussi racheté la start-up israélienne Coloright, mettant ainsi un pied dans l'écosystème israélien : le fondateur de Coloright s'occupe maintenant de la stratégie d'*open innovation* du groupe en Israël. Les start-up françaises ont également besoin de se consolider par des acquisitions étrangères, à l'image de la *medtech* BioSerenity, qui a absorbé la pépite américaine SleepMed afin d'accélérer son implantation sur le sol américain.

Levier offensif

La meilleure défense reste toutefois d'œuvrer à la création d'un écosystème composé de fonds aux poches profondes et de talents expérimentés, ainsi que d'options de sorties nécessaires à la liquidité du processus.

Bien qu'encore peu structuré en comparaison de celui d'Israël ou des États-Unis, l'écosystème français connaît depuis peu une croissance fulgurante. L'investissement dans les start-up a été multiplié par un facteur 6 en cinq ans contre un facteur 3 dans le reste du monde. Grâce à de sérieux efforts de la puissance publique, à travers notamment Bpifrance, il est désormais facile de monter son entreprise et d'obtenir des financements dans les premières phases de développement.

S'appuyant sur le rapport de Philippe Tibi¹¹, des initiatives sont en cours afin de renforcer le financement pour les start-up les plus matures. Celles-ci prévoient d'augmenter l'offre de fonds de *late stage* et visent à rendre la place boursière de Paris attractive pour les entreprises technologiques. Des efforts sont aussi à faire pour unifier davantage le marché européen, seule échelle visible depuis l'Amérique ou l'Asie.

Enfin, il convient de faire preuve de patience. En comparaison de la Silicon Valley, qui a soixante-dix ans d'ancienneté, l'écosystème en France ne commence à se structurer que depuis dix ans. Une dynamique vertueuse est certes en marche, et on assiste à la naissance d'une première génération de start-up à succès, mais il convient de ne pas s'impatienter et de laisser ces cycles incompressibles engendrer de nouvelles générations d'entreprises, dont certaines deviendront peut-être des leaders européens.

Marc Revol et Julien Piet, ingénieurs des mines

NOTES

- 1 Paul Graham, « Start-up = Growth », 2012 – www.paulgraham.com/growth.html.
- 2 Source : https://wydden.com/chiffres-cles-startups-france/#Taux_dechec_des_startups.
- 3 L.-E. Husson, « Le français Talend fait une entrée réussie sur le NASDAQ », Challenges, 2016 – https://www.challenges.fr/high-tech/trois-ans-apres-criteo-premiers-pas-reussi-pour-talend-au-nasdaq_420166.
- 4 Résultats d'entretiens, sur la base d'un questionnaire, avec une trentaine de start-up rachetées.
- 5 Source : entretien sur Sentryo.
- 6 C. Deshayes, « Réconcilier David et Goliath à l'heure de la start-up nation », La Gazette de la Société et des Techniques n° 112, mai 2021 – <http://www.annales.org/gazette/2021/gazette2021.html#112>.
- 7 C. Carillon, « L'Oréal, l'art d'intégrer les acquisitions », compte rendu de la séance du séminaire Vie des affaires de l'École de Paris du management du 4 mai 2021 – <https://www.ecole.org/fr/seance/1459-loreal-lart-dintegrer-des-acquisitions>.
- 8 Source : entretiens sur Dassault Systèmes, Cisco, L'Oréal, Thales, Safran, Orange, Accor, MBDA, Microsoft et Valéo.
- 9 G. Roulleau, F. Hafied, C. Rachiq, « Prise de participation dans les start-up françaises : prédation ou développement? », direction générale du Trésor, février 2021 – <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/02/11/prise-de-participation-dans-les-start-ups-francaises-predation-ou-developpement>.
- 10 Étude menée à partir d'entretiens et des données disponibles sur LinkedIn et Crunchbase.
- 11 P. Tibi, « Financer la quatrième révolution industrielle », 2019 – <https://www.economie.gouv.fr/rapport-philippe-tibi-financement-des-entreprises-technologiques-francaises>.

La Gazette de la société et des Techniques

La Gazette de la Société et des Techniques a pour ambition de faire connaître des travaux qui peuvent éclairer l'opinion, sans prendre parti dans les débats politiques et sans être l'expression d'un point de vue officiel. Elle est diffusée par abonnements gratuits. Vous pouvez en demander des exemplaires ou suggérer des noms de personnes que vous estimez bon d'abonner.

Vous pouvez consulter tous les numéros sur le web à l'adresse : <http://www.annales.org/gazette.html>

RENSEIGNEMENTS ADMINISTRATIFS Dépôt légal Septembre 2021

La Gazette de la Société et des Techniques

est éditée par les *Annales des mines*
120, rue de Bercy – télédéc 797 – 75012 Paris
<http://www.annales.org/gazette.html>
Tél. : 01 42 79 40 84 – Mél. : michel.berry@ecole.org
N° ISSN 1621-2231

Directeur de la publication : François Valérian

Rédacteur en chef : Michel Berry

Illustrations : Véronique Deiss

Réalisation : École de Paris du management

Impression : Graph'Imprim

