

Souveraineté : le risque se trouve ailleurs que dans les rachats de startups

Selon une étude de la direction générale du Trésor, qui dépend du ministère de l'Économie, les acquisitions prédatrices de startups par de grands groupes pour étouffer la concurrence restent un phénomène marginal. L'administration estime que l'enjeu de souveraineté se joue au niveau des financements, trop rares en late stage.

Temps de lecture : minute

17 février 2021

La souveraineté — économique, technologique ou industrielle — est l'un des sujets brûlants de ces dernières années. Face à la montée en puissance de la Chine et des Gafam (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft), la France a voulu quantifier un phénomène décrié : l'acquisition prédatrice de startups ou l'acquisition de sociétés développant des technologies jugées "critiques" par les autorités — souvent, dans le domaine des infrastructures informatiques — par de grands groupes étrangers. D'après une nouvelle étude réalisée par Guillaume Roulleau, Faÿçal Hafied et Chakir Rachiq, trois économistes à la direction générale du Trésor (ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance), 6 % au maximum des rachats de jeunes entreprises innovantes (JEI) — une catégorie bien documentée depuis 2004 — répondent, dans les faits, à cette définition. C'est peu.

Des acquisitions assez rarement prédatrices

La startup n'est pas un objet d'étude officiel en France. Pour autant, cette catégorie des JEI a permis aux trois spécialistes de dresser un état des lieux inédit à bien des égards. À date, seul un rapport américain publié en 2018 dans le Journal of Political Economy s'est penché sur les acquisitions prédatrices ayant eu lieu dans le secteur de la BioTech aux États-Unis et donnait un ordre de grandeur – compris entre 5,3 et 7,4 %, selon ses calculs – similaire à celui mis au jour par cette récente étude française. Autant dire que les tentatives des Big Pharma de "tuer l'innovation" par des rachats restent, elles aussi, des cas isolés.

Dans ce tout premier exercice au monde, tous secteurs confondus, les économistes de la direction générale du Trésor ont déterminé ce qu'il advient des startups une fois assimilées par leur acquéreur. Ainsi, des cas emblématiques, tels que le rachat de Waze par Google en 2013, interrogent : en quoi le géant américain, qui disposait déjà d'un service similaire avec Maps, avait-il besoin d'effectuer cette opération... si ce n'est empêcher toute concurrence ? C'est typiquement ce qu'ont traqué les économistes. Si jusqu'à 6 % des transactions s'apparentent à ce genre de manœuvres, comme le craignent certain·e·s élu·e·s, la très grande majorité des entrées au capital se révèlent plutôt bénéfiques pour les jeunes pousses. Le rapport note ainsi que la croissance et la R&D se poursuivent, tirant partie des synergies rendues possibles avec l'acquéreur. C'est ce qui s'est notamment produit dans le cas du rachat de la pépite lyonnaise de la cybersécurité Sentryo par le géant américain de la transformation numérique Cisco.

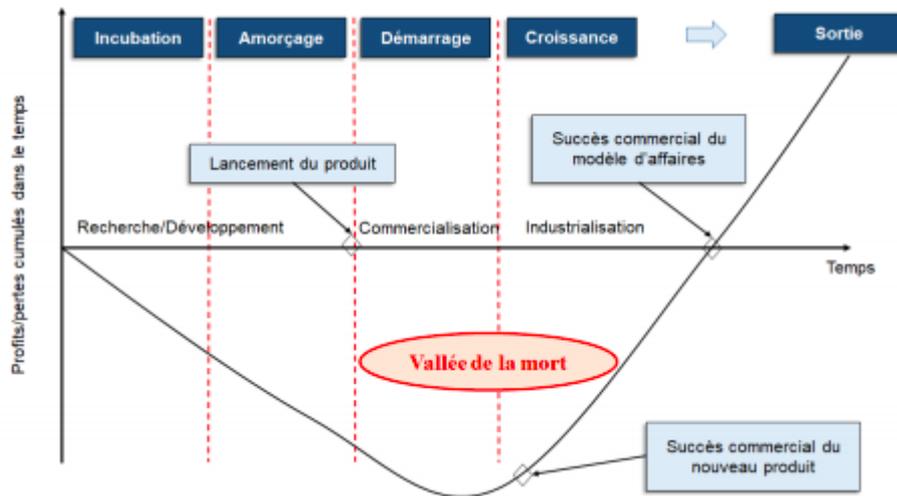
Ainsi, un affolement des pouvoirs publics serait injustifié, bien que les Gafam puissent être sur-représentés dans les 6 % d'opérations incriminés.

Variable d'intérêt		DiD
Intensité R&D	T+1	0,12
	T+2	0,03
Effectif	T+1	0,07
	T+2	0,12
Chiffre d'affaires	T+1	0,42
	T+2	0,38
Exportation	T+1	0,31
	T+2	0,44

Lecture : en deux ans, une prise de participation conduit à augmenter en moyenne l'intensité de R&D de 3 %, l'effectif de 12 %, le CA de 38 % et l'exportation de 44 %

Le financement reste le problème majeur

Ce que notent en revanche Guillaume Roulleau, Fayçal Hafied et Chakir Rachiq dans une seconde étude, c'est le besoin en financements des startups. Si les économistes semblent confirmer que les jeunes entreprises innovantes françaises affichent un meilleur taux de survie à 5 ans que leurs homologues européennes, elles n'en restent pas moins soumises au phénomène de "vallée de la mort" - qui atteindrait ainsi son pic entre la quatrième et la cinquième année d'existence, lorsque la consommation de liquidités est la plus forte. Les amorçages français sont largement réussis du fait d'un "marché du capital-risque dit profond", soutenu par l'argent injecté par Bpifrance dans les startups ou les fonds d'investissement privés. Mais si l'early stage est mature selon le rapport, le late stage pose des problèmes.



La faute à l'absence de fonds de pension à en croire les économistes : dans les pays anglo-saxons, ces derniers ont pour ainsi habitude d'investir dans le capital-risque. Une manne dont les systèmes de retraite par répartition privent la plupart des États européens, qui ne peuvent pas non plus compter sur des assureurs frileux en la matière. Ainsi, se creuse le fossé entre les fonds français (les capacités d'investissement de Partech et Idinvest s'établissent entre 300 et 400 millions d'euros chacun) et les divers fonds anglo-saxons (700 millions pour le Britannique Atomico et jusqu'à 4 milliards pour l'Américain Andreessen Horowitz). Revient alors l'enjeu de souveraineté : les fonds étrangers disposant d'une force de frappe plus importante que leurs homologues européens, ils anéantissent les efforts de ces derniers au cours des enchères late stage... alors même qu'ils sont à l'origine du développement des startups jusqu'à ce stade. Une fois l'investissement réalisé, le schéma récurrent veut que le siège social soit déplacé - pour se rapprocher de celui des fonds concernés.



À lire aussi

Voodoo, Dontnod... Les enjeux derrière l'arrivée de Tencent dans le jeu vidéo français

L'Europe renforce son arsenal de défense

Afin de permettre le financement des startups en late stage par des fonds domestiques, la France a réagi au travers du rapport Tibi. En 2019, ce dernier a recommandé d'en appeler aux gestionnaires d'actifs dans le but d'abonder les véhicules d'investissements à hauteur de 6 milliards d'euros. Un engagement a d'ailleurs été pris, ce qui devrait à l'avenir rendre possible de conserver un lien capitalistique avec des jeunes pousses arrivant à un stade de développement avancé. Pour mémoire, plusieurs autres actions ont été entreprises.

À l'échelon européen, les diverses régulations découlant des DSA (Digital Services Act) et DMA (Digital Markets Act) renouvellent largement le droit à la concurrence en contrôlant davantage les concentrations - chaque rachat sera tenu d'être notifié aux autorités, même si l'entreprise acquise n'en est qu'à ses débuts... contrairement à ce qui était jusqu'ici en

vigueur. En France, le principe d'une surveillance affinée des investissements étrangers a été acté tout comme la création d'un fonds "French Tech souveraineté". Celui-ci, doté de 150 millions d'euros par le biais du programme d'investissements d'avenir (PIA), servira à armer le pays contre le rachat de ses pépites disposant de technologies jugées critiques.

Article écrit par Arthur Le Denn