

Qui est le meilleur acquéreur pour votre startup et comment l'approcher

Préoccupées par le développement technique et commercial, la plupart des startups attendent beaucoup trop longtemps avant de commencer à développer des relations avec des partenaires stratégiques. Or, ces discussions permettent souvent de trouver l'acquéreur idéal. Explications.

Temps de lecture : minute

30 octobre 2021

Article publié initialement en octobre 2020

Je me suis toujours demandé ce que ça représentait pour un entrepreneur de vendre sa propre startup. Conceptuellement, c'est quelque chose d'incroyable d'avoir mis toute sa passion, sa foi et son dévouement pendant de longues années et de jouer tout l'avenir de son entreprise et d'en matérialiser la valeur sur quelques jours. C'est aussi un moment très particulier pour les investisseurs qui ont engagé leur crédibilité et leur énergie pour la développer au maximum de son potentiel.

Malheureusement, ma curiosité est loin d'être assouvie, les informations sur ce sujet étant très difficiles à trouver. L'une des raisons principales est la maturité relativement précoce de l'écosystème européen sur le sujet.

Qui sont vos acheteurs potentiels ?

Cette série a commencé avec [l'interview](#) des serial-entrepreneurs Marc Simoncini, Bruno Maisonnier et Alexandre Lebrun. Comme souvent, leurs expériences ont apporté des éclairages précieux mais aussi beaucoup de

nouvelles questions... Afin de répondre à celles-ci, j'ai eu la chance de discuter avec certains des protagonistes les plus expérimentés du domaine :

- Patrice Thiry est le fondateur de ProwebCE qui a été vendu à EdenRed. Au cours de ses 20 ans d'aventure, Patrice a connu l'introduction en bourse, la sortie de bourse, les levées de fonds avec des VCs, l'acquisition et l'intégration de 13 sociétés, un LBO de private equity et enfin un Exit. Patrice est aujourd'hui Business Angels dans plus de 20 start-ups.
- Ronan Le Moal vient de quitter son poste de PDG du Crédit Mutuel Arkea dans lequel il a piloté l'acquisition et/ou l'intégration de nombreuses startups telles que Fortuneo, Leetchi, ou plus récemment Budget Insights. Ronan est aujourd'hui le fondateur d'Épopée et membre du conseil d'administration de Memo Bank.
- Aurélien de Meaux a créé Cheerz après avoir quitté son école de commerce. Il a ensuite levé 6 millions d'euros auprès de VC avant d'être racheté par la société Allemande Cewe en février 2018 pour 36 millions d'euros contre 80% de la société. Aurélien est toujours à la tête de la société.
- Thibaut Revel est Managing Partner chez Clipperton Finance, l'une des principales banques d'investissement à Paris. Il intervient à la fois dans les tours de financement et les Exit dans la tech. Il a passé les dix dernières années à conseiller les meilleurs startups européennes.

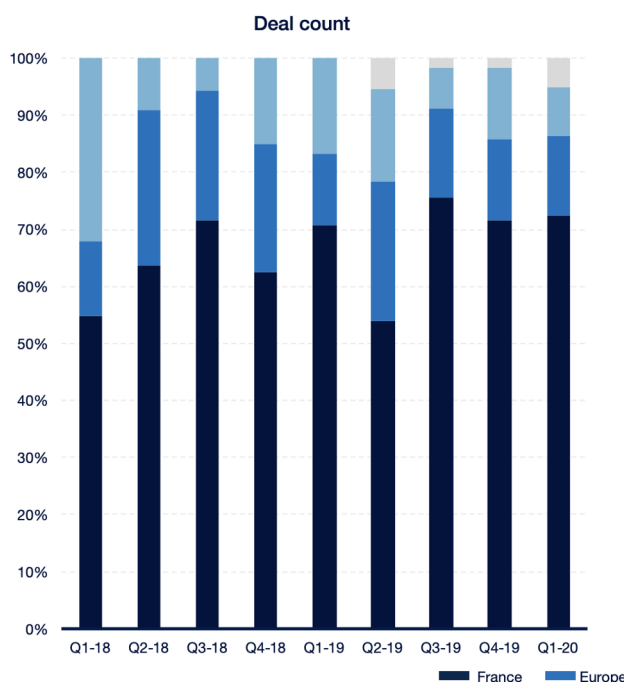
Pour commencer, disons que si votre entreprise vaut plus d'un milliard, qu'elle est très rentable et qu'elle connaît une forte croissance, l'introduction en bourse est probablement votre meilleure option pour garder les commandes ! Une seconde option concerne les fonds Private Equity. Ceux-ci requièrent en général un EBITDA positif qui leur permet de tirer partie de la dette pour réaliser un effet de levier sur leur investissement. Enfin, les acquisitions restent la norme puisqu'elles représentent 80% des transactions en France selon Avolta.

Dans ce cas, vous devrez établir la liste de vos acheteurs potentiels en les classant en 3 grandes catégories :

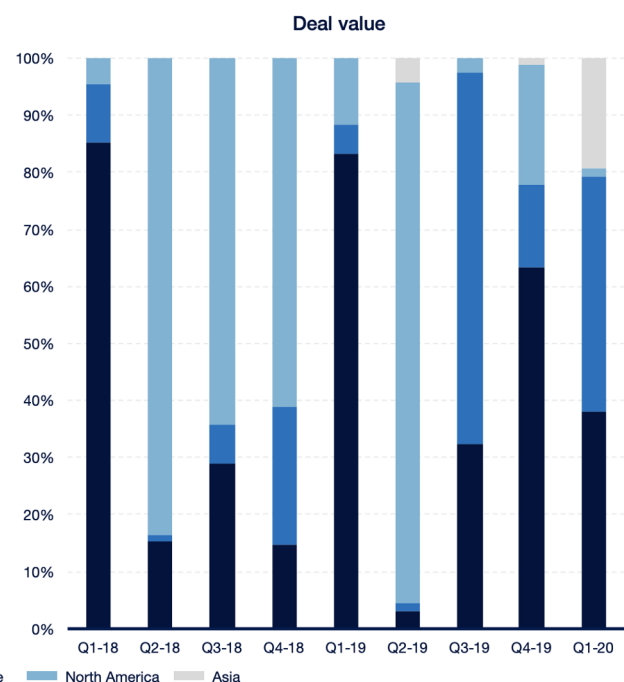
- Les gros acquéreurs qui ont la nécessité de vous racheter pour des raisons stratégiques.
- Les concurrents potentiels (ce qui complexifie évidemment la transaction puisqu'il vous est plus difficile d'ouvrir totalement vos comptes).
- Un éventail plus large d'entreprises qui pourraient avoir un intérêt moins direct.

Pour les startups françaises, si la majorité des acquéreurs sont français, les sorties les plus réussies se font en fait avec des acquéreurs américains.

In Q1-20: more than 70% of acquirers are French...



... but they account for less than 40% of total exit value



Le processus de vente commence plus tôt

que vous ne le pensez

En se concentrant sur leur produit, en collectant des fonds et en s'engageant auprès de leurs clients, les startups négligent souvent une activité essentielle : le développement de relations avec des partenaires stratégiques pertinents. Pourquoi ? Parce qu'il faut souvent du temps et de la méthodologie pour se faire racheter.

Selon Thibaut Revel, un point très important est d'être connu par l'équipe opérationnelle de son potentiel acquéreur. En tant que directeur de la fusion-acquisition (M&A), la première chose que vous faites lorsque vous entendez parler d'une opportunité intéressante est d'appeler le responsable du département concerné pour avoir un retour d'information sur la startup. Soyons clairs, c'est déjà un très mauvais point pour vous s'ils ne vous connaissent pas. Après avoir rencontré l'équipe fondatrice de Pumpkin, la première chose que Ronan Le Moal a faite a été de demander à son équipe des feedbacks, qui étaient en l'occurrence extrêmement positifs. Bien sûr, vous ne pouvez pas connaître tous vos acquéreurs potentiels, mais l'importance de ces relations ne doit absolument pas être sous-estimé. Il existe certains "quick wins" sur le domaine, comme le fait d'être présent sur les rapports qui leur offrent une visibilité (Gartner par exemple).

Dans le "Magic Box Paradigm: A framework for startup acquisition" (que je recommande vivement), Roizen Ezra écrit : "Au fil du temps, la conversation devrait être animée par une grande idée, si grande que le partenaire stratégique estime qu'elle ne peut être atteinte que par le biais d'une acquisition. Mais il faut que ce soit leur idée. L'idée doit être construite à partir de leur ADN organisationnel, s'articuler dans leur langage et s'aligner sur leurs missions et leurs valeurs d'entreprise". Cet extrait montre aussi bien l'importance de la posture initiale qui doit se faire hors d'un process de vente.

Le Flirt, ou Comment engager la Conversation

C'est probablement évident, mais vous ne vendez jamais officiellement votre entreprise. Dans ce processus de "non vente", la première étape consiste à établir le premier contact et celle-ci engage évidemment aussi les corporates. En tant que PDG du Crédit Mutuel Arkéa, Ronan Le Moal avait une règle : donner une chance à tout entrepreneur en le rencontrant au moins 20 minutes. Il ne semble peut-être pas évident pour le PDG d'une telle entreprise d'ajouter cette tâche à son agenda surchargé, mais il considérait que cela faisait partie de son travail et que c'était essentiel pour l'avenir de l'entreprise. C'est d'ailleurs ainsi qu'il a rencontré Leetchi ou Pumpkin, deux futures acquisitions du Crédit Mutuel Arkéa.

Comme pour la levée de fonds, la confiance joue un rôle clé dans le processus d'acquisition. La confiance est plus facile à établir au fil du temps en voyant la société se développer et en créant des relations fortes avec les fondateurs. Patrice Thiry en est un très bon exemple puisque c'est la société de l'un de ses premiers Business Angels (Philippe Dufour) qui a racheté sa société. Philippe Dufour n'y étant évidemment pas étranger.

Aurélien de Meaux décrit un processus similaire pour Cheerz. Comme le monde de la photographie est petit, ils connaissaient Cewe depuis longtemps. Ils ont eu l'occasion à plusieurs reprises de mesurer l'adéquation entre les équipes et la vision commune. Quand le moment est venu et qu'il a fallu décider vite, cela a beaucoup aidé à faciliter les choses.

Processus : rapidité et principaux décideurs

Un point important dans le processus de vente est de comprendre qui est

votre interlocuteur dans l'entreprise et quel est son niveau de pouvoir en interne. Un point évident qui vous facilite grandement la vie est que vous devez impliquer les principaux décideurs très tôt dans le processus. Le principal risque est de perdre beaucoup de temps et de focus en parlant pendant des mois avec des personnes qui n'ont en réalité pas le pouvoir de faire aboutir l'affaire alors que les décideurs ne sont pas motivés.

En tant que PDG du Crédit Mutuel Arkéa, Ronan Le Moal insiste sur le fait qu'en tant que grande entreprise qui veut travailler avec les meilleures startups, vous devez jouer avec leurs règles. *"Quand vous allumez la mèche, le délai est en jours et non en mois. Si le projet est stratégique, la meilleure façon de le montrer aux entrepreneurs c'est d'être rapide"*.

Toutes les transactions sont-elles intermédiées ?

Il existe en fait plusieurs façons de vendre une entreprise. Parfois, vous ne prévoyez pas de vendre l'entreprise (vraiment !) et vous recevez une offre inattendue. Dans ce cas, vous n'envisagez l'offre que si elle a du sens pour vous. L'autre cas consiste à "ne pas vendre", tout en allant sonder les différents acteurs du marché sur leurs intérêts potentiels.

Dans les deux cas, il peut être judicieux de faire appel à une banque d'investissement pour laisser le marché décider de la juste valeur de votre entreprise. C'est en fait le cas pour la grande majorité des opérations qui sont conclues à plus de 30 millions d'euros. Dans ce cas, vous pouvez avoir différentes configurations :

- Uniquement un conseil pour aider l'acheteur s'il n'est pas très expérimenté;
- Uniquement un conseil pour vous aider en tant qu'entrepreneur;
- Avoir des conseils des deux côtés.

Avantages et inconvénients de l'embauche d'une banque d'investissement

Embaucher une banque d'investissement comme conseil vous facilite évidemment la vie :

1. Vous ne vendez souvent une entreprise qu'une seule fois dans votre vie, alors que les acheteurs sont souvent beaucoup plus expérimentés. Cette situation est particulièrement délicate pour certaines parties de la négociation, telles que *l'earn-out* (voir ci-dessous). Ces parties peuvent être très techniques et avoir une influence considérable sur la somme d'argent que vous obtiendrez en fin de compte en tant qu'entrepreneur.
2. Un point important est de faire la distinction entre des acheteurs potentiels curieux qui veulent simplement en savoir plus sur votre entreprise et qui n'ont que très peu de chance de conclure la transaction, et les acheteurs potentiels sérieux. C'est une pratique courante dans le secteur, car il est très intéressant d'avoir la possibilité d'accéder à toutes les informations essentielles sur vos concurrents. C'est une affaire de personnes, et un conseiller expérimenté connaît la réputation des gens.
3. Un autre élément important est de préserver la réputation d'une entreprise. En mentionnant au marché que vous vendez l'entreprise, vous diminuez également sa valeur à long terme, surtout si une entreprise censée l'acheter finit par abandonner après des mois de due diligence et de négociations. Cela peut également créer une sorte d'incertitude pour vos clients et être préjudiciable pour l'activité de l'entreprise.
4. Vous voulez être présenté à un plus grand nombre d'acquéreurs potentiels. Un bon conseil peut vous aider en étendant le pool d'acheteurs potentiels à des acteurs américains ou asiatiques que vous ne connaissez pas directement.

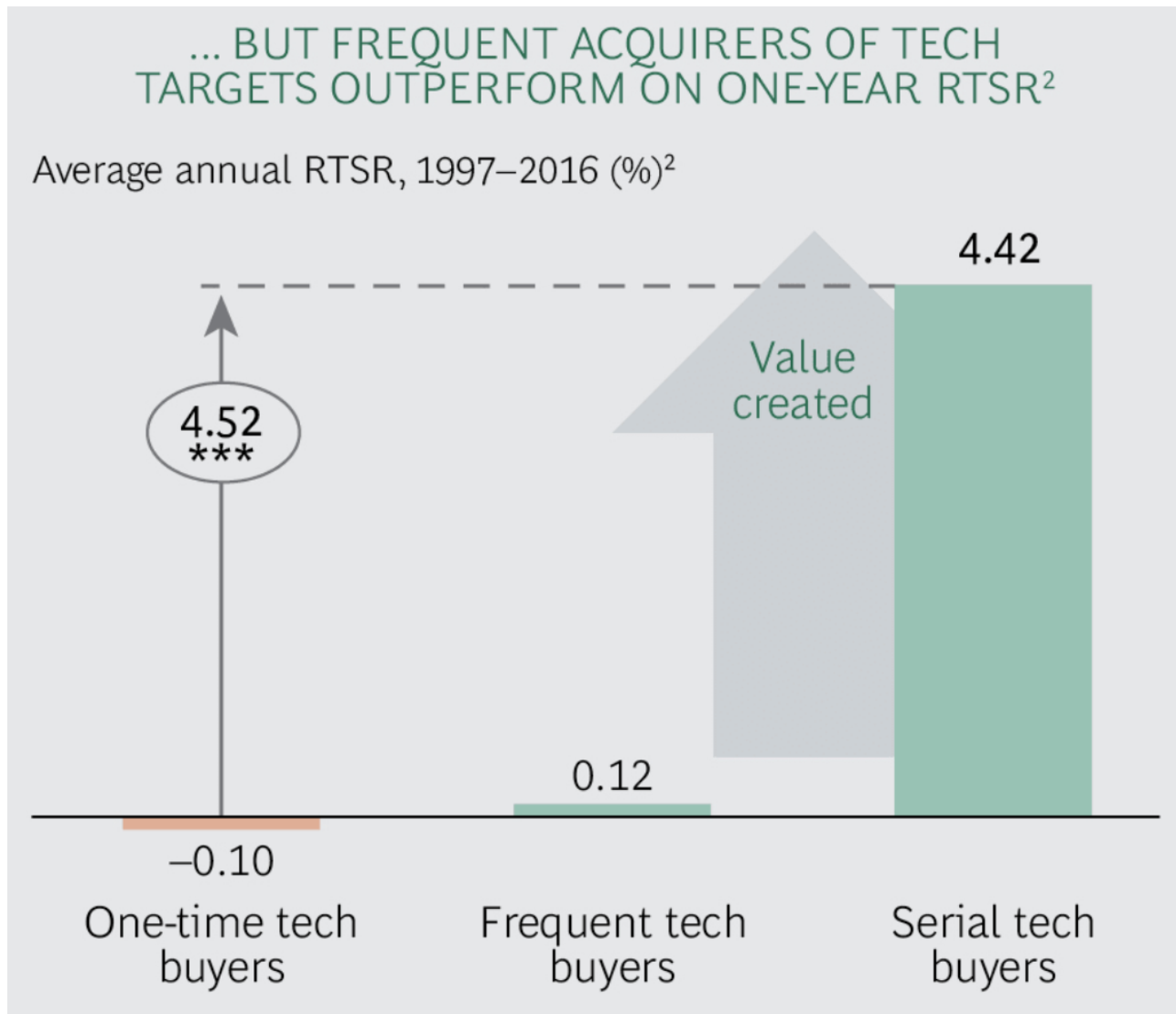
5. Vous avez besoin de quelqu'un qui participe à la négociation pour jouer le rôle du méchant flic. Il peut s'agir de vos investisseurs, d'un avocat ou... d'un conseil.
6. Vos intérêts et ceux des investisseurs peuvent ne pas être alignés à un moment donné et il peut être judicieux de confier la négociation à une tierce partie. En conséquence, le contrat avec les banques d'investissement est souvent signé à la fois par les investisseurs et les entrepreneurs.
7. Les processus sont incertains et les offres ne viennent pas nécessairement quand on a du temps à y consacrer. De la même manière que durant une levée de fond, malgré le fait que l'opération occupe une grande partie de votre temps, les protagonistes attendent toujours que les metrics restent bonnes. Dans ce contexte, le fait que des personnes expérimentées y consacrent leur temps est certainement précieux.

Même si cela compte malgré tout quelques inconvénients :

1. Les banques d'investissement sont chères, les contrats incluent souvent des *success fees* minimums plus un pourcentage de la transaction.
2. Vous pouvez être tenté de garder un contrôle direct sur les négociations, surtout si vous avez déjà noué des liens avec vos acheteurs potentiels.
3. Certaines personnes craignent que les boutiques de fusions-acquisitions ne fassent des affaires en cachette avec les entreprises acheteuses. En effet, les corporates sont également des clients importants et réguliers des boutiques M&A ce qui peut créer des conflits d'intérêts.

Malgré ces inconvénients, dans le secteur du Venture Capital l'embauche

de conseil en M&A est la norme plus que l'exception.



Comment choisir votre banque d'investissement ?

Soyons honnêtes, même si vous êtes quelqu'un de très détendu, le processus de vente est très stressant et vous vivez souvent des moments très difficiles. Dans ce contexte, le fit humain avec le conseiller est important, et le mieux est de le connaître depuis un certain temps avant d'entamer le processus.

Un autre point important est de choisir quelqu'un qui est super bien connecté à votre secteur. Comme le montre Guillaume Durao dans [son article](#) sur le processus de vente de Clustree, il est essentiel de rencontrer la bonne personne dans la bonne organisation.

Le dual track

La série B est une période très spécifique dans la vie d'une startup pour 2 raisons principales :

- L'entreprise est censée atteindre des unit economics qui la rendent compatible avec une acquisition;
- Lever une série B suppose souvent d'atteindre une valorisation très importante par rapport à l'exit moyen d'une entreprise tech (environ 25 millions d'euros en France). Il est donc plus difficile de trouver un acquéreur par la suite.

C'est exactement la situation qu'Aurélien de Meaux a vécu avec Cheerz. Fin 2017, Cheerz a levé un total de 6 millions d'euros et s'est solidement implanté en France, en Italie et en Espagne. Aurélien avait alors 2 options, lever 15 ou 20 millions d'euros pour étendre son empreinte en Europe ou s'associer à un acquéreur comme Cewe. Aurélien a mené les deux processus en parallèle. Évidemment, le ton des conversations était vraiment différent, car les VCs sont intéressés par les grosses possibilités de croissance alors que les acteurs industriels sont beaucoup plus concrets dans leur approche. Après avoir rencontré beaucoup de gens chez Cewe et pesé le pour et le contre, les founders de Cheerz ont décidé de s'associer à Cewe.

Être racheté par une startup, une situation

particulière

Une différence importante lorsque vous êtes une startup qui acquiert une autre startup est que vous n'avez ni le luxe d'avoir du temps ni celui d'échouer. Patrice Thiry s'est trouvé plusieurs fois dans la situation de l'acquéreur et a acheté au total 13 entreprises au cours de son parcours à la tête de ProwebCE.

Voici ses conseils :

- Faites la paix : Lorsque vous créez une entreprise sur un nouveau marché, vous êtes souvent en concurrence avec d'autres startups pour les mêmes contrats ou les mêmes recrues pendant un certain temps. En conséquence, une animosité naturelle s'accroît souvent avec le temps entre vous et vos concurrents directs.

L'histoire de Patrice montre que même des relations très difficiles peuvent finalement se transformer en alliances très solides. Au cours de son parcours chez ProwebCE, Patrice a été pendant plusieurs années en concurrence très dure avec Cenet dirigé par Gonzague Bellanger. La situation était difficile des deux côtés et après une bataille épique pour gagner un appel d'offres pour Total, Patrice a finalement décidé que leur guerre était inutile et qu'il était temps de rassembler leurs forces. ProwebCE a acquis Cenet, et la concurrence féroce s'est finalement transformée en une alliance très fructueuse. Aujourd'hui, Gonzague fait toujours partie de ProwebCE. La vie de Patrice et de Gonzague est devenue beaucoup plus facile après cette alliance. Patrice est maintenant un fervent défenseur du rapprochement entre concurrents lorsque le timing est le bon. Il ne s'agit pas seulement de concept de base de théorie des jeux sur les économies d'un marché, il s'agit aussi de focus et de consacrer son énergie sur les bons sujets.

- Convaincre tout le monde : Pour chaque acquisition, Patrice a pris le

temps de se rendre sur place et de rencontrer chaque employé de l'entreprise pour expliquer sa vision. Il a estimé qu'il était essentiel de prendre le temps de les rencontrer tous et de leur montrer qu'il se souciait d'eux et qu'il voulait travailler avec eux. Pour une entreprise de 60 personnes, il a passé une semaine entière sur place, rencontrant personnellement tous les employés de l'entreprise. Ce processus est extrêmement long, mais Patrice estime qu'il est nécessaire.

- Traitez les personnes de la même façon que vous aimeriez être traité en tant que fondateur. Dans ce cas, si l'entreprise est moins *processée*, le blues de l'entrepreneur peut malgré tout exister. La bonne façon d'éviter cela est d'offrir autant de liberté que possible aux fondateurs dans la nouvelle structure. Pour Patrice, cela a parfaitement fonctionné puisque de nombreux fondateurs de la société qu'il a acquise travaillent encore aujourd'hui pour ProwebCE.

Vendre son entreprise est donc un processus long et qui se démarre souvent très en amont dans la vie de la société. Enfin, le temps d'après, celui de l'intégration à la nouvelle entité, est un processus clé et complexe qu'il vous est invité à découvrir dans [cet article](#).

Stanislas Lot est investisseur au sein du fonds Daphni.