

LesEchos.fr

# Dans la tech, le M&A cherche encore ses codes

ANNE DRIF / JOURNALISTE | LE 03/01 À 16:49, MIS À JOUR À 17:10



Michael Azencot, associé  
Financière Cambon

Le Crédit Mutuel Arkéa a pris 86 % du capital de la cagnotte en ligne Leetchi.com moyennant plus de 50 millions d'euros, consacrant le poids croissant des FinTechs - **Les Echos**

## Encore animé par une poignée de boutiques expertes, le M&A dans le digital n'obéit à aucune règle sur les prix.

C'est encore un monde parallèle dans le M&A : les acquisitions de grands groupes dans la tech n'obéissent à aucune des règles traditionnelles de valorisation, et les banques d'affaires n'y sont pas toujours les bienvenues pour jouer les intermédiaires. Pourtant ces achats de **start-up** digitales sont devenus la priorité des grands groupes, attaqués au cœur de leur modèle par ces nouveaux acteurs. Cette absence de règles établies peut entraîner des déconvenues, comme l'ont montré les débuts difficiles de start-up venues se coter en Bourse après plusieurs tours privés ( **Showroomprivé** ), ou le **report de l'IPO de Deezer** . La valeur reste en effet compliquée à appréhender. C'est également le cas lorsque ces start-up restent entre des mains privées. « *Beaucoup de grands groupes, souvent, ne proposent pas assez cher, et la transaction leur échappe* », note Thomas Neveux, chez Clipperton.

D'où vient ce fossé ? D'abord les méthodes classiques des banquiers d'affaires, sur les **flux de trésorerie** (« discounted cash flow ») et les multiples d'Ebitda « *sont inapplicables à des start-up qui brûlent de la trésorerie tous les mois et ne sont pas rentables* », relève Philippe Rodriguez chez Avolta Partners. « *Elles sont sur un marché en devenir, et dont le produit même va peut-être "pivoter" plusieurs fois avant d'être défini* », note Thomas Neveux.

### Trois critères financiers figurent toujours à l'équation

Hormis l'e-commerce ou les médias en ligne, pour lesquels les règles sont plus établies, chacun y va de sa technique. « *Il faut inscrire ces sociétés dans leur écosystème. Ce n'est pas le produit qu'elles vendent qui a en soi du prix, mais la valeur qu'elles captent de leur environnement de marché* », dit ce dernier. Trois critères financiers tangibles figurent cependant toujours à l'équation, note Michael Azencot de la Financière Cambon : le besoin d'investissement futur de la start-up, la limite d'ouverture du capital—en général à 20 ou 30 — et, s'il s'agit d'un fonds acquéreur, son exigence de tripler sa mise. Reste que ces derniers cherchent souvent à écarter les banquiers d'affaires pour imposer leurs propres conditions aux entrepreneurs. Parfois aussi, à l'inverse, un groupe acquéreur à la vision de long terme misera davantage sur une équipe. « *Dans ce cas, il ne calculera pas en multiple d'Ebitda mais en synergies futures* », indique Michael Azencot.

**Lire aussi :**

- > [Goldman Sachs assoit sa domination mondiale dans un marché record de fusions-acquisitions](#)
- > [Bank of America Merrill Lynch en tête du classement français des fusions-acquisitions](#)

« En réalité, il n'y a pas deux opérations qui se ressemblent, résume Anne-Laure Naveos, responsable acquisitions et partenariats du Crédit Mutuel Arkéa, [qui a investi dans une série de FinTechs](#) (Prêt d'Union, Leetchi, Yomoni). « Le but, de toute façon, n'est pas de faire un coup financier, tout est affaire de conviction sur la [valeur stratégique](#). » Celle-ci se matérialise d'ailleurs moins par le prix d'achat que par la réussite de l'intégration avec le groupe. « A défaut, tout peut être perdu », ajoute-t-elle.

**Trop de variables différentes pour les banques d'affaires classiques**

Ces aléas sont à ce stade encore un peu trop élevés pour convaincre les banques d'affaires classiques d'investir ce créneau, qu'elles laissent souvent à des boutiques ultra-spécialisées. La taille des transactions, de 5 à 50 millions d'euros, est aussi jugée trop faible pour nourrir une armée de banquiers.

Les meilleures pratiques ne sont pas à chercher de l'autre côté de l'Atlantique : les intermédiaires y sont encore moins nombreux, les entrepreneurs s'estimant bien mieux armés pour vendre leur affaire. En la matière, l'Europe serait même plus en avance de phase. Plusieurs grandes banques comme BNP Paribas ou Barclays, ont investi le terrain via leurs [incubateurs](#) pour conseiller ces opérations, dès leur stade projet. La banque de la rue d'Antin compte 50 banquiers spécialisés, ses 15 hubs comptent déjà 1.500 start-up clientes et elle a investi dans 12 fonds dédiés pour les accompagner dès leur naissance. Un créneau dont elle compte bien prendre la tête. ●

**Les grandes groupes à l'assaut****Accor organise sa riposte face aux centrales en ligne**

Prêt à déployer 225 millions d'euros dans le digital, [le groupe hôtelier a repris Fastbooking](#) dans la réservation en ligne, après Wipolo en 2014.

**Michelin, pionnier dans l'industrie**

Après Sascar (440 millions d'euros), Michelin poursuit ses acquisitions digitales avec [les sites de vente de pneus Allopneus](#) et Blackcircles (environ 60 millions d'euros chacun).

**Crédit Mutuel Arkea s'allie les fintechs**

Avec une longueur d'avance sur la concurrence, Crédit Mutuel Arkéa multiplie les tickets dans les FinTechs, du crédit direct (Prêt d'Union) au [paiement \(Leetchi\)](#), en passant par la gestion privée (Yomoni)

**La Poste accélère son virage Internet**

Le groupe postal a pris [80 % de Resto-in](#), start-up de livraison rapide de repas à domicile, et 20 % de Stuart, spécialisé dans la livraison urgente, avec qui elle développe une application de coursier.

**A. D.**

@ANNDRIF