

# Convergence

Juillet / Août 2019

Trimestriel de la CCEF - N°27

TARIFS

Adhérent : 24 €

Non-adhérent : 43,20 €

## START-UP

DOSSIER  
**ÉVALUATION DES START-UP**  
Jeunes pousses

Dossier réalisé par :

Joëlle Lasry,  
Membre du bureau de la CCEF, Expert-comptable, Commissaire aux comptes

Raymond Dijols,  
Trésorier de la CCEF, Membre du collège des évaluateurs certifiés CCEF,  
Expert-comptable, Commissaire aux comptes

CCEF

Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers

# Évaluation des start-up

## JEUNES POUSSSES

### Sommaire

#### Éditorial

**André-Paul Bahuon**, Président de la CCEF ..... 3

#### Partie I - L'évaluation des start-up : quand le pragmatisme prend le pas sur la technique ... 5

**Raymond Dijols**, Trésorier de la CCEF, Membre du collège des évaluateurs certifiés CCEF,  
Expert-comptable, Commissaire aux comptes,

**Joëlle Lasry**, Membre du bureau de la CCEF, Expert-comptable, Commissaire aux comptes

#### Partie II - Analyse stratégique des entreprises innovantes ..... 7

**Jean-François Pansard**, Président de la commission évaluation et transmission de la CCEF,  
Responsable de la formation « Spécialisation en évaluation d'entreprises »

#### Partie III - Interview d'un entrepreneur ..... 11

**Jean-Christophe Baillie**, Fondateur et Président de NOVAQUARK

#### Partie IV - Fonds publics comme moyen de financement de la R&D des start-up ..... 17

**Maud Bodin-Veraldi**, Membre du bureau et du collège des évaluateurs certifiés CCEF,  
Expert-comptable, Commissaire aux comptes

#### Partie V - La protection de la valeur dans les opérations de capital risque : BSA Air, BSA Ratchet et Actions de Préférence ..... 23

**François Giné**, Membre de la CCEF, Avocat au Barreau de Paris, Associé fondateur du cabinet Piotraut Giné Avocats

#### Partie VI - Mode de financement des start-up : love money fonds d'amorçage ..... 27

**Sébastien Clédes**, Membre du collège des évaluateurs certifiés CCEF

#### Partie VII - Interview d'un Venture Capitalist ..... 29

**Jérôme Faul**, Managing Partner INNOVACOM

#### Partie VIII - Le préjudice de la start-up technologique ..... 35

**Philippe Bau**, Membre de la CCEF,  
Expert-comptable, Commissaire aux comptes, Expert judiciaire, Conseil

#### Chroniques de lecture ..... 38

# Éditorial



Par **André-Paul Bahuon**  
Président de la CCEF

Les start-up : des entreprises à part !

En tant que professionnels du chiffre et/ou du droit, lequel d'entre nous n'a pas calé devant une question en provenance d'un investisseur ciblant une start-up et demandant la valeur de celle-ci ?

En tant qu'auditeur légal indépendant, et au travers d'un test d'impairment sur des titres de participations d'une société en création dans un secteur high tech, combien de fois n'avons-nous pas éprouvé ce moment de solitude face à un modèle économique à part, et un bilan « désaxé » où la dette est le poste essentiel ?

Beaucoup des experts de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers, s'intéressant tant à l'évaluation qu'au financement des entreprises ont considéré le sujet comme majeur, et ont entrepris d'une part de mettre en place un support de conférence, d'autre part de s'attaquer à la rédaction de ce nouveau numéro de CONVERGENCE.

Joëlle LASRY et Raymond DIJOLS ont entrepris un travail original avec l'aide de différents auteurs, certains habitués de nos colonnes, d'autres intervenant pour la première fois.

Sont explorées les principales questions autour de la start-up :

- la stratégie,
- le plan d'affaires,
- les bases de l'évaluation,
- les chausse-trappes à éviter,
- etc...

Au-delà de ces balises importantes pour les professionnels, ils ont souhaité recueillir, sous forme d'interviews, l'expérience de start-uppers, mais aussi de financeurs.

Qu'ils soient remerciés de la richesse de l'ouvrage livré, ainsi que de la participation de nos experts.

Si nous conservions une expression du type « les start-up, ce n'est pas pareil », nous pourrions aborder désormais la question, mieux armés.

Ce principe d'innovation dans les sujets traités, et la volonté de vous proposer le traitement de problématiques, qui touchent plusieurs de nos professions sont l'ADN de notre Compagnie.

Nous poursuivrons ces apports, et intensifierons nos publications originales, comme la parution au cours de l'avant été des bonnes feuilles de notre prochain ouvrage qui paraîtra aux éditions VUIBERT à l'automne, et que vous pouvez retrouver sur notre site internet.

La CCEF est à votre service !

Votre dévoué,