

N°69

Action

> FUTURE
www.actionfuture.fr
www.action-future.com

Le magazine des investisseurs actifs en Bourse

Action

> FUTURE

**Perspectives
économiques
et vues
des marchés**



L'immobilier coté

**Enhanced Indexing : une alternative
à l'investissement passif**

Le modèle des startups studios

**Stock-picking : Quelle place pour
l'extra financier aujourd'hui ?**

En savoir plus...

contact@adventures-studio.com

En précisant votre identité et l'objet de votre demande.

- Recevoir la newsletter adVentures (réflexions sur l'investissement et les technologies, informations et actualité de nos participations)*
- Conseil en stratégie (pour votre groupe, ou fonds type family office)*



Pionniers du modèle studio, depuis 2010 nous développons notre portefeuille sur des niches de marché dans des secteurs d'avenir : ingénierie génétique, technologies de l'information, partage de connaissances, marchés financiers.

Nous accompagnons les dirigeants d'entreprise, et les propriétaires de fonds familiaux qui souhaitent redéfinir leur stratégie d'investissement en vue de créer de la valeur et accroître la résilience économique.



www.wmi-consulting.com



→ INVESTISSEMENT NON COTE

Le modèle des startups studios

La production rationnelle de startups: une révolution discrète

Antoine Duboscq
PDG de Adventures Startup studio

Article parus dans ACTION FUTURE 69



Parfois aussi appelés « venture builders », les startup studios sont des acteurs dédiés à la création de startup technologiques. Le modèle économique et managérial des studios, qui revisite en profondeur les canons actuels de la création d'entreprise, signale la transition qui s'amorce vers une phase de maturité du secteur de l'innovation entrepreneuriale. Lavague des startups a bientôt un quart de siècle. En 1995, la décision des autorités américaines d'élever les restrictions sur les usages commerciaux d'Internet déclenche une vague entrepreneuriale qui s'es progressivement étendue au monde entier. Désormais, une majorité des étudiants dans les campus d'élite aspirent à participer à une aventure entrepreneuriale.

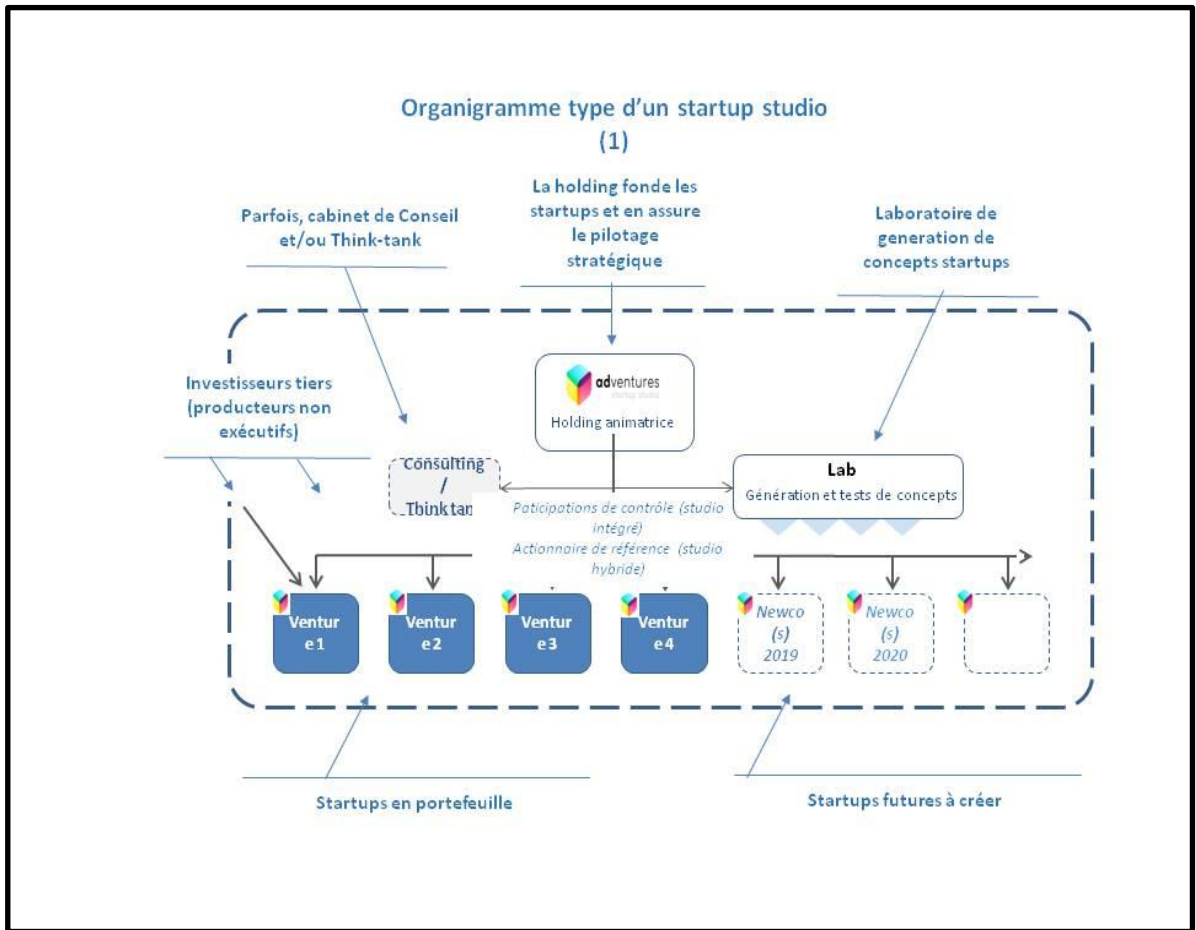
Le phénomène est à la fois technologique, sociologique et économique.

Deux crises financières majeures, en 2000 et 2008, n'ont pas arrêté la vague. Pour le seul troisième trimestre 2018, 31 nouvelles startups ont franchi le seuil du milliard de dollars de valorisation.

Un déficit de productivité du capital dans les phases initiales

Pourtant malgré des succès indéniables, le secteur souffre de taux d'échecs considérables, 90% et plus dans les phases initiales de création des startups. Résultat, le taux de rendement annuel net moyen sur capitaux investis dans les fonds dédié au capital innovation en Europe est, sur longue période proche de zéro.

Louable activité philanthropique ou jeu de hasard, le financement « early stage » fait fuir la majorité des investisseurs et des fonds, sauf lorsqu'ils bénéficient de subventions ou incitations fiscales.



Les efforts des incubateurs et accélérateurs pour accompagner les startups, en France aussi des pôles de compétitivité, n'ont pas suffi à rendre le secteur efficient : neuf dixièmes des fonds privés et publics restent investis en vain.

Est-ce inévitable en raison des aléas créatifs qu'implique l'innovation, comme on l'entend souvent ?

1. Analogie avec les studios de cinéma

Risquons une comparaison avec l'industrie du cinéma, qui a relevé avec succès aux Etats-Unis au XXème siècle un défi similaire : trouver un modèle capable de réconcilier incertitude créative et performance financière élevée.

Le terme 'studio' fait allusion à l'industrie du cinéma. Les startup studios produisent de nouvelles entreprises un peu à la manière dont les maisons de production et studios de cinéma se sont structurés pour produire séries et films. Notons que l'analogie porte sur l'amont, c'est-à-dire la conception et la production de films, et non sur leur distribution, un métier concentré, spécifique au cinéma.

Produire des films implique une forte composante créative, donc un niveau élevé d'incertitudes.

Chaque film est unique, requiert d'attirer et gérer des talents. Les revenus de chaque production sont hautement aléatoires, ainsi qu'en témoignent les études réalisées par des équipes de mathématiciens auprès des studios de Hollywood.

Quels principes clés l'industrie de la production de films a-t-elle adopté, dont peut s'inspirer le secteur de la production de startups ?

J'observe trois principes essentiels :

☑ Productions successives (producing films in succession).

☑ Leadership du producteur, le talent pour sélectionner les 'stories' et en faire des succès

☑ Mutualisation de ressources et talents, pour réduire les coûts et accroître la qualité.

De plus, le secteur du cinéma offre de multiples autres clés. Je cite notamment deux idées organisationnelles qui m'ont inspiré pour forger le modèle du startup studio adVentures :

☑ Organiser le processus de recueil, sélection et réécriture des 'stories'.

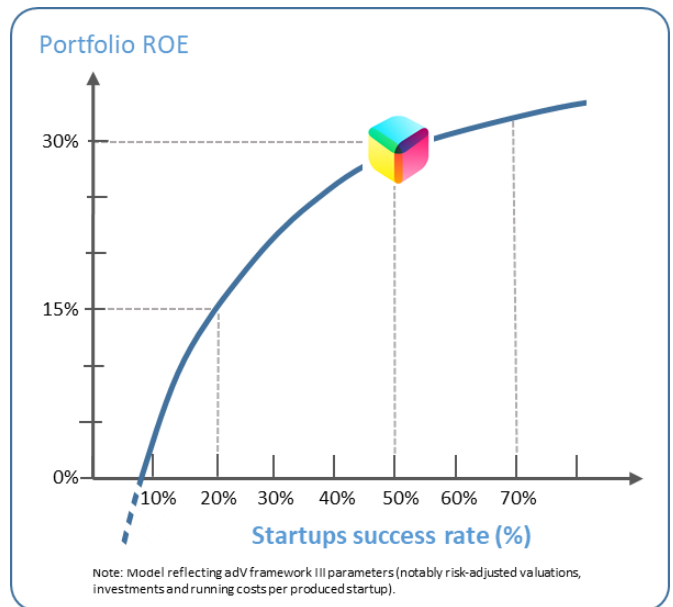
☑ Distinguer les rôles de producteur et réalisateur.

Comme l'a fait au XXème siècle l'industrie du cinéma, la production de startups a vocation à se structurer et devenir une industrie rationnelle et rentable.

Si les films étaient produits comme le sont aujourd'hui les startups, on imagine un gâchis similaire :

explosion des coûts en l'absence de mutualisation des ressources, producteurs et réalisateurs inexpérimentés, problèmes récurrents de qualité, aboutissant à une large majorité d'échecs. Le modèle le plus efficace s'imposera dans le monde.

S'agissant d'un secteur qui révolutionne l'économie mondiale depuis le début de notre siècle, le phénomène mérite l'attention.



Modélisation du retour net sur capitaux investis par la holding, en taux annualisé, en fonction du taux de succès des startups produites par le studio.

2. Qu'est-ce qu'un startup studio ?

Le terme est à la mode, il est par conséquent parfois utilisé de manière extensive.

Notamment par des organisations dont l'activité est en réalité d'accompagner des startups par divers services :

agences web, cabinets de conseil, ou encore incubateurs ou accélérateurs.

Mais une fois écartées ces confusions, on peut préciser les principes économiques et managériaux au cœur du modèle des startup studios.

Commençons par proposer une définition.

Le studio est une organisation dont l'objet est de produire en son sein, en tant que fondateur ou cofondateur, un flux régulier de nouvelles startups, partageant un leadership, des méthodes et ressources communes.

Le point commun des studios, malgré les différentes stratégies et organisations, est leur objet qui est de produire des entreprises.



Notons au passage qu'il s'agit là d'un objet singulier. Les acteurs économiques sont traditionnellement classés en trois secteurs, le secondaire produisant des biens et le tertiaire des services. Certains métiers qui ne se réduisent pas à la production de services, par exemple la reprise d'entreprises avec effet de levier, sont classés par défaut dans le tertiaire. Ajoutons donc à la liste des exceptions les startup studios, dont l'objet est de produire des entreprises.

Les principes clés d'un studio

Pour mener à bien leur objet, les studios adoptent 3 principes (3P) :

Production successive de startups :

Ce principe est essentiel pour générer les effets d'expérience, qui permettent au producteur et son équipe de réduire les taux d'échec et améliorer les méthodes. La durée de production étant bien plus longue que celle d'un film, disons 6 ans plutôt que 6 mois, le studio gère en parallèle une série de startups à différents stades de maturité. Le rythme de production est très variable d'un studio à l'autre, d'une startup nouvelle tous les deux ans ou plus, à plusieurs par trimestre.

Producteur, rôle de leadership

stratégique des startups dès la création: Le studio assure le pilotage stratégique des startups. Le profil type à la tête d'un studio est un serial-entrepreneur, ou plutôt ici un parallel entrepreneur. Ayant au préalable monétisé une première création, sa probabilité de succès est de l'ordre de 50% à 75% contre 10% pour les primo-entrepreneurs et ceux qui n'ont pas encore monétisé leurs tentatives. Il dispose des fonds lui permettant de créer son studio. Agissant seul ou en duo, parfois plus, il joue un rôle analogue au producteur, comme explicité plus bas. L'organisation s'articule avec les leaders animant chaque startup. Les titres varient selon les studios (co-founder, CEO, MD, venture leader...) mais leur fonction est celle d'un réalisateur qui travaille en étroite collaboration avec le(s) producteur(s).

Pool de ressources partagées :

La mutualisation de ressources contribue à réduire les coûts, renforcer la qualité et réduire les taux d'échecs. Les startups accèdent à un panel de compétences élargi. Surtout, grâce à la centralisation des flux d'informations et au déploiement cohérent de méthode, le modèle accélère la courbe d'expérience du studio.

Les ressources partagées prennent des formes variables selon les studios. Les fonctions support dont finances, juridique et gestion des ressources humaines sont utilement mutualisées dans les phases initiales, chaque startup ayant accès à une qualité de gestion au-dessus de ses moyens. Selon les besoins, d'autres talents peuvent être mutualisés : développeurs, spécialistes en intelligence artificielle, experts en sécurité informatique, talents en marketing, communication... Les ressources partagées peuvent être localisées dans la holding ou embarquées au sein des startups. Le pool

inclut aussi des partenaires externes (freelancers, advisors, consultants, avocats...) avec lesquels producteurs et réalisateurs ont noué une relation de confiance, permettant d'agir de manière agile et appliquer des méthodes similaires.

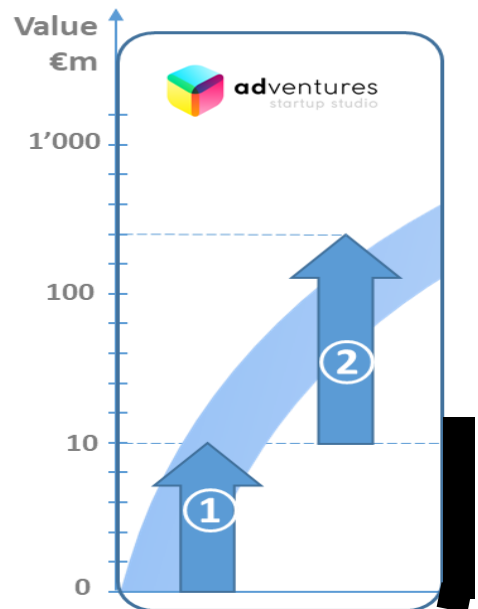
Le rôle du producteur

Clef de voûte d'un studio, l'entrepreneur qui le dirige agit, particulièrement dans le cas d'un studio intégré comme adVentures ou Rocket Internet, comme un producteur : son rôle est de générer un flux nourri de stories, sélectionner parmi elles une story qui sort du lot par certaines qualités, réécrire le scénario pour augmenter son potentiel et réduire les risques, attirer des talents en particulier celui ou celle qui joue de rôle de réalisateur, monter l'équipe en combinant ressources du studio et talents nouveaux, apporter les premiers financements, contrôler la réalisation (ici sur plusieurs années), arbitrer le cas échéant les choix créatifs – ici les stratégies et pivots, et anticiper la phase de monétisation. Outre le producteur, des coproducteurs investisseurs peuvent être associés au capital du studio et/ou des startups. Ils n'ont pas vocation à participer aux décisions créatives mais apportent des capitaux et reçoivent en contrepartie une quote-part des gains.

Studios intégrés et hybrides

Parmi les variantes du modèle, le studio intégré est celui qui offre le levier capitalistique le plus fort. Un studio intégré conçoit et crée lui-même ses startups, avec une participation majoritaire allant jusqu'à 100% à la création. Par la suite lorsque des dilutions interviennent au profit du management, d'investisseurs tiers et de partenaires, le studio intégré a vocation à rester l'actionnaire de contrôle.

2 phases dans la production de startups par un studio



Création, Croissance
puis décollage en valeur

Le studio intégré économise aussi le coût du goodwill, dans son modèle financier d'entrée au capital des startups.

Le studio intégré assure le leadership stratégique étroit sur son portefeuille, avec une responsabilité exécutive (Président, CEO ou autre) dans chacune des startups. D'autres studios adoptent un modèle hybride entre accélérateur et studio intégré : le studio est actionnaire de référence présent au conseil d'administration, mais n'assume pas nécessairement un rôle exécutif. La participation au capital des startups en phase initiale est plus réduite que dans le modèle intégré, typiquement autour de 15% à 30%. Et dans un modèle hybride, le studio n'est pas toujours à l'origine de la création, il peut n'entrer au capital qu'après la fondation des startups.

Studios vs incubateurs et accélérateurs

Clarifions ici au passage une confusion fréquente. Un studio crée son propre portefeuille d'entreprises, alors que les incubateurs et accélérateurs sont des sociétés de services qui accompagnent leurs clients, des startups.

Les incubateurs fournissent à leurs clients des prestations d'hébergement, divers services et du coaching;

les accélérateurs approfondissent l'accompagnement et facilitent l'accès aux financements de capital-risque. Les prestations sont rémunérées par un chiffre d'affaires, parfois aussi par un mécanisme de partage de valeur à hauteur de quelques pourcents du capital.

Au contraire le studio croit de manière organique en produisant des startups en son sein, et son modèle économique repose sur la valorisation du portefeuille.

Certains accélérateurs cherchent à se rapprocher du modèle studio, afin de bénéficier d'un meilleur levier capitalistique. Une telle stratégie suppose de renforcer leurs capacités et d'attirer des profils d'entrepreneurs pour agir auprès des startups en véritables co-fondateurs et non plus seulement prestataires de services ou coachs.



3. Les studios aujourd'hui

Le paysage des studios aujourd'hui fait apparaître trois types d'acteurs :

- les startup studios autonomes
- les corporate studios, insérés au sein d'un groupe industriel et ou de services
- des géants de la technologie aux Etats-Unis et en Asie, qui sans employer le terme de studio en adoptent les principes organisationnels, pour innover avec efficacité.

Les startups studios autonomes

Il y avait à peine plus de 10 studios dans le monde lorsque nous avons fondé adVentures en 2010. Il en existe aujourd'hui plus de 150, qui ont ensemble créé plus de 1 500 startups. Idealabs est considéré comme le premier studio. Créé en 1996 par Bill T. Gross à Pasadena, Californie, Idealabs est une formidable machine à produire des succès : en vingt ans, ce studio généraliste aura créé 145 startups dont 45 ont fait l'objet d'une cession ou d'une cotation en bourse. Parmi les productions de Bill Gross, 9 startups ont dépassé le milliard de dollars de valorisation, parmi lesquelles 7 ont été cédées. Loin devant Elon Musk et Xiaomi's Lei Jun, le fondateur d'Idealabs détient de loin le record mondial du nombre de licornes créées¹

Rocket Internet est fondé en Allemagne en 2007 par les frères Samwer. Après un succès avec le lancement de Zalando, plateforme de e-commerce dédiée au départ aux chaussures, Rocket Internet est introduit en 2014 à la bourse de Francfort, où le studio atteint d'emblée une valorisation d'un milliard d'euros.

La valorisation du groupe est actuellement de 3.2 milliards d'euros. Rocket internet suit un modèle de studio intégré, avec une stratégie d'investissement est centrée sur le e-commerce.

En France, une douzaine de studios indépendants sont répertoriés². Le pionnier fut adVentures, créé en 2010 avec une dotation initiale de deux millions d'euros et un modèle de studio intégré. En 2010 également fut créé le studio E-Founders par deux fondateurs de Fotolia, avec un modèle de studio hybride et une spécialisation sur le segment des logiciels SaaS (Software as a Service) pour les entreprises.

Des studios 'corporate' dans les grands groupes et les PME

Tous les groupes font actuellement face à des défis similaires au sujet de l'innovation et la croissance : comment concilier agilité entrepreneuriale et économies d'échelle ? Comment attirer, motiver et retenir les meilleurs talents, souvent séduits par l'entrepreneuriat ? Quels risques peut-on prendre sans mettre en danger les activités existantes ? Quelles stratégies pour se prémunir de l'arrivée de startups disruptives sur son secteur ?



Face à ces enjeux, les modèles organisationnels qui ont été testés ces deux dernières décennies par les grands groupes ont donné des résultats mitigés. Les directions de l'innovation doivent lutter en interne pour porter des changements. Le 'corporate venture' adopte un modèle de prise de participations financières, dérivé du 'venture capital', mal adapté à la création de synergies industrielles.

Le 'corporate studio' apparaît comme un modèle alternatif attractif³. En créant un studio en son sein, un groupe se dote d'un outil pour attirer des talents et générer des innovations pour le groupe.

La mise en œuvre est cependant délicate et requiert pour réussir une vision claire et une implication du CEO du groupe.

1 - Magazine Seeking Alpha, novembre 2016 :

<https://seekingalpha.com/article/4025832-americas-top-unicorn-investor-idealabs-bill-gross-plots-future-asia>

2 - Les Echos, novembre 2018 :

<https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/communaute/0600015232834-11-start-up-studios-pour-cofonder-des-entreprises-325120.php20>

3 - <https://www.forbes.fr/business/les-grands-groupes-peuvent-ils-industrialiser-la-creation-de-start-up/>

4- <https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-creation/0600323414984-maurice-levy-lance-ycor-un-fonds-de-30-millions-d-euros-325652.php>

Ainsi par exemple Maurice Lévy, le CEO de Publicis, a décidé fin 2018 de créer Ycor4, un family office avec un modèle de studio investissant en majoritaire et spécialisé sur les technologies IA et blockchain. Le groupe Air-France-Luftansa a annoncé fin 2018 aussi la création de son studio, Big Blank5

Dans le secteur de l'assurance, le groupe AXA a créé le studio Kmet6 fin 2015, avec une dotation de 100 millions d'euros.

J'observe aussi des PME dans des secteurs variés de l'industrie et des services, qui sans nécessairement employer le terme construisent en leur sein une sorte de mini-studio. La clé réside dans la volonté du chef d'entreprise, une vision stratégique claire et la capacité à attirer des talents et bien s'entourer.

Enfin certains studios indépendants développent un savoir-faire pour collaborer avec des groupes industriels et leur offrir un accès à un flux d'innovations entrepreneuriales. C'est par exemple le cas de Barefoot, en Belgique ou de PreHype, créé à New York en 2010.

Alphabet et autres mega-studios

Le modèle organisationnel du studio, en particulier celui du studio intégré, dispose d'atouts stratégiques pour les leaders mondiaux de la technologie qui cherchent à étendre leur empire.

Plus rationnel et efficace financièrement que celui des startups accompagnées, les modèles de type studio permettent aussi aux grands acteurs de mieux contrôler leur flux d'innovations et gagner la guerre mondiale des talents dans les domaines stratégiques de demain comme l'intelligence artificielle et l'ingénierie génétique.

Il n'est donc pas étonnant de les voir progressivement doter leur organisation de capacités de type studio, en phase avec les principes 3P: production successive de startups, pools de ressources partagées et développement de talents équivalents aux producteurs et réalisateurs.

La création en 2015 par les actionnaires de Google d'un étage capitalistique supérieur, Alphabet, reflète cette évolution. Alphabet est un mega-studio qui anime à coté de Google, des grappes de type studio opérant sur des thèmes variés allant des technologies de l'information jusqu'aux sciences de la vie.

En Asie, la culture des conglomérats rend leur mutation vers un modèle studio plus aisée qu'aux Etats-Unis et en Europe, où le mythe de la startup indépendante reste prégnant et l'industrie du capital risque marquée par une culture plus financière qu'industrielle. Ce sera la source d'un avantage concurrentiel pour les grands groupes asiatiques dans les années à venir.

5-<https://www.forbes.fr/entrepreneurs/air-france-klm-lance-un-start-up-studio-pour-reinventer-le-voyage-et-la-mobilite/>
6-[https://www.lesechos.fr/26/01/2017/Le sEchos/22370-127-ECH_kamet--la-fabrique-a-start-up-du-geant-francais-de-l-assurance--produit-ses-premiers-resultats.htm](https://www.lesechos.fr/26/01/2017/Le-sEchos/22370-127-ECH_kamet--la-fabrique-a-start-up-du-geant-francais-de-l-assurance--produit-ses-premiers-resultats.htm).

13 SEPTEMBRE 2019 • PARIS

9h00 - 20h00

DUELS DE TRADING
Temps réel - Capitaux réels

SALON DU TRADING

13^{ème} EDITION ANNUELLE

**VENEZ DECOUVRIR LES SECRETS DES MEILLEURS TRADERS
POUR APPRENDRE A GAGNER EN BOURSE**

GRATUIT

EXPOSANTS PRÉSENTS

PLATEFORMES DE TRADING - COURTIERS - WARRANTS - FOREX - CFDs - BOURSES INTERNATIONALES
CABINETS DE CONSEILS - FUTURES - SRD - LOGICIELS D'ANALYSE TECHNIQUE - FLUX D'INFORMATIONS

→ ESPACE CHAMPERRET

Place de la Porte Champerret - 75017 Paris - FRANCE

M° et Parking : Porte de Champerret

Informations, Programme, sur le site www.salonAT.com

GRATUIT

Avec le concours de :

 **TRADINGVIEW**

LE FIGARO

Action
FUTURE

 **VideoBourse.fr**

 **Broker-Forex.fr**
Au service des traders actifs

ADVFN III

ACTIVETrader

TECHNICAL ANALYSIS OF
STOCKS & COMMODITIES

t2w

Investing.com

FXSTREET

EcoRéseau
Business

Investir ou périr.

La révolution technologique détruit un à un les modèles anciens. Nous créons des entreprises technologiques capables de survivre.

www.adventures-studio.com

Khumbu Valley, Namche, Nepal. Photo Cristian Grecu.