



Cas

Financement de

Médiapart

Si vous souhaitez poser des questions à l'auteur de ce cas, vous pouvez le contacter via la boîte aux lettres du site www.vernimmen.net.

Pascal Quiry

Novembre 2019

Table des annexes

Annexe 1 : États financiers de Mediapart

Annexe 2 : Analyse financière de Mediapart

Annexe 3 : Quelques éléments sur le secteur de la presse

Annexe 4 : Actionnariat de Mediapart fin 2016

Annexe 5 : Schéma de réorganisation de Mediapart de juillet 2019

Annexe 1 : États financiers de Mediapart

Compte de résultat

(Clôture des comptes le 31 décembre de chaque exercice)

En milliers d'euros	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	8 762	10 386	11 363	13 659	13 835
<i>Dont France</i>	8 549	10 248	11 234	13 232	13 450
<i>Dont Reste du monde</i>	213	139	129	428	386
Production immobilisée	-	-	-	-	142
- Achats et charges externes	2 451	2 456	2 453	2 998	3 093
= Valeur ajoutée	6 311	7 931	8 910	10 662	10 883
- Charges de personnel	4 810	5 509	6 545	7 471	7 907
- Impôts et taxes	126	114	138	175	204
+/- Autres produits/ charges	(20)	(102)	(99)	(231)	(238)
+ Subventions d'exploitation reçues	159	-	29	-	-
= Excédent brut d'exploitation	1 514	2 205	2 157	2 785	2 534
- Dotations aux amortissements	136	266	256	370	250
- Dotations aux provisions	21	106	-	-	-
+ Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions, transferts de charges	31	31	146	31	90
= Résultat d'exploitation	1 388	1 864	2 047	2 446	2 374
- Coût de l'endettement net	-	-	-	-	-
+ Autres éléments financiers	23	8	0	(0)	-
+ Eléments non récurrents	(2 627)	(1 209)	25	2	(4)
= Résultat avant impôt	(1 216)	663	2 072	2 448	2 371
- Impôt sur les bénéfices	(134)	(55)	181	253	378
= Résultat net	(1 081)	718	1 891	2 195	1 993

Compte de résultat en %

(Clôture des comptes le 31 décembre de chaque exercice)

En % du chiffre d'affaires	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Dont France</i>	98%	99%	99%	97%	97%
<i>Dont Reste du monde</i>	2%	1%	1%	3%	3%
- Achats et charges externes	28,0%	23,6%	21,6%	21,9%	22,4%
= Valeur ajoutée	72,0%	76,4%	78,4%	78,1%	78,7%
- Charges de personnel	54,9%	53,0%	57,6%	54,7%	57,2%
- Impôts et taxes	1,4%	1,1%	1,2%	1,3%	1,5%
+/- Autres produits/ charges	-0,2%	-1,0%	-0,9%	-1,7%	-1,7%
+ Subventions d'exploitation reçues	1,8%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%
= Excédent brut d'exploitation	17,3%	21,2%	19,0%	20,4%	18,3%
- Dotations aux amortissements	1,6%	2,6%	2,2%	2,7%	1,8%
- Dotations aux provisions	0,2%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
+ Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions, transferts de charges	0,4%	0,3%	1,3%	0,2%	0,7%
= Résultat d'exploitation	15,8%	17,9%	18,0%	17,9%	17,2%
- Coût de l'endettement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
+ Autres éléments financiers	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
+ Eléments non récurrents	-30,0%	-11,6%	0,2%	0,0%	0,0%
= Résultat avant impôt	-13,9%	6,4%	18,2%	17,9%	17,1%
- Impôt sur les bénéfices	-1,5%	-0,5%	1,6%	1,9%	2,7%
= Résultat net	-12,3%	6,9%	16,6%	16,1%	14,4%

Tableau des flux de trésorerie

En milliers d'euros	2014	2015	2016	2017	2018
Résultat net	(1 081)	718	1 891	2 195	1 993
+ Dotation aux amortissements	136	266	256	370	250
+ Charges et produits sans incidence sur la trésorerie	3 071	1 358	77	19	(146)
= Capacité d'autofinancement	2 126	2 342	2 224	2 584	2 096
- Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	(250)	(832)	(646)	(594)	(555)
= Flux d'exploitation (1)	2 376	3 174	2 869	3 178	2 652
- Investissements industriels	563	169	493	201	68
- Investissements financiers	192	74	0	102	60
+ Produits nets des cessions	-	-	-	-	-
= Flux d'investissement (2)	(755)	(243)	(494)	(303)	(128)
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	1 621	2 931	2 376	2 875	2 524
+ Augmentation (réduction) de capital	(1 374)	-	-	(1 362)	-
- Dividendes	-	-	-	-	-
= Réduction (augmentation) de l'endettement net	247	2 931	2 376	1 513	2 524

Bilan

En milliers d'euros	2014	2015	2016	2017	2018
Immobilisations incorporelles (concessions et brevets)	335	90	165	68	14
+ Immobilisations incorporelles (frais de R&D)	-	-	-	-	-
+ Immobilisations incorporelles (fonds de commerce et autres)	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles (goodwill)	-	-	-	-	-
+ Immobilisations corporelles	237	383	471	379	246
+ Immobilisations financières	192	266	266	369	429
+ Immobilisations en cours	-	-	-	-	155
= Actifs immobilisés (1)	764	739	902	816	844
Stocks	-	-	-	-	-
+ Clients	74	47	86	99	109
+ Autres actifs d'exploitation	1 110	786	269	275	182
- Fournisseurs	449	508	402	598	655
- Produits constatés d'avance	1 173	1 260	1 558	1 670	1 795
- Autres dettes d'exploitation	1 056	1 390	1 368	1 672	1 962
= Besoin en fonds de roulement (2)	(1 494)	(2 326)	(2 972)	(3 566)	(4 121)
Actif économique = (1)+(2)	(730)	(1 587)	(2 069)	(2 750)	(3 277)
Capitaux propres (3)	(851)	(126)	1 768	2 600	4 596
Provision pour risques (5)	3 349	4 698	4 698	4 698	4 698
Dettes financières LT	-	-	8	-	-
+ Dettes financières CT	-	-	-	-	23
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 228	6 159	8 543	10 048	12 594
= Endettement bancaire et financier net (4)	(3 228)	(6 159)	(8 535)	(10 048)	(12 571)
Capitaux investis = (3)+(4)+(5)	(730)	(1 587)	(2 069)	(2 750)	(3 277)

Annexe 2 : Analyse financière de Mediapart

Mediapart est une start-up qui a réussi et qui est devenue une PME et dont l'activité se limite à la France. Créée en 2008 par une équipe de journalistes et de gestionnaires, appuyée par des *business angels*, Mediapart a réussi à développer un nouveau modèle économique dans le monde de la presse d'information qui traverse une crise structurelle. S'appuyant sur une ligne éditoriale tranchée et bien identifiée, reposant sur du journalisme d'investigation, Mediapart s'est lancée sur un format totalement numérique, s'exonérant ainsi des investissements dans l'imprimerie ou de ses coûts, et réduisant à quasiment rien les coûts de distribution. Comme de surcroît les recettes de Mediapart sont celle de l'abonnement, les clients sont fidèles et paient en avance. Au total, un excellent modèle économique.

Après avoir été en très forte progression entre 2014 et 2017 avec un bond annuel du chiffre d'affaires de 16 %, la croissance est plus modérée en 2018 à 1,3 %. Les arbres ne montent en effet pas au ciel. Cette croissance repose selon toute vraisemblance sur une progression du nombre d'abonnés, et donc par un effet volume. Mediapart n'est ni saisonnière ni cyclique.

Mediapart, comme toute entreprise de prestations intellectuelles, a une forte valeur ajoutée à près de 80 % des ventes en 2018. Elle a deux principaux postes de charges. Ses frais de personnel, stables aux alentours de 55 % des ventes, Mediapart renforçant ses équipes au fur et à mesure de la progression de ses ventes. Le salaire moyen, 91 000 € charges sociales incluses, montre que l'entreprise rémunère bien ses salariés, mais aussi qu'elle soustrait vraisemblablement à des tiers les tâches à moins forte valeur ajoutée, ce qui constitue son second poste de charges : les autres services externes qui décroissent au cours du temps de 28 % des ventes à 22 % des ventes, bénéficiant d'un meilleur amortissement des coûts fixes, probablement d'ordre administratif.

Au total, le résultat d'exploitation est copieux et oscille entre 16 et 18 % des ventes, l'entreprise est donc largement au-dessus de son point mort. Le résultat d'exploitation se retrouve quasiment intégralement en résultat net, modulo l'impôt sur les sociétés qui tient compte des résultats déficitaires passés, et de charges non récurrentes de 2014 et 2015.

Compte tenu de son modèle économique Mediapart jouit dorénavant d'un actif économique négatif, ce qui est une situation à la fois extraordinaire et très agréable, d'autant que l'actif économique est de plus en plus négatif avec le temps (- 3,3 M€ en 2018 contre - 730 k€ en 2014). En effet, les immobilisations sont faibles (mobiliers de bureau et informatique) et le BFR négatif d'environ 3 mois : les stocks sont inexistantes, les clients paient en avance du fait des abonnements, et les fournisseurs sont payés aux environs de 60 jours. Le nirvana d'un point de vue financier !

Dans ces conditions, le problème du financement de l'actif économique ne se pose pas. Mediapart, après avoir été financée à sa création comme toute start-up par des capitaux propres, en génère régulièrement du fait de ses résultats. Additionnés à la ressource, des variations d'un BFR de plus en plus négatif, à peine ponctionnées par des investissements de 20 % supérieurs aux dotations aux amortissements, on obtient un copieux flux de trésorerie disponible après frais financiers pour une entreprise de cette taille (12,3 M€ en 5 ans). Il se retrouve quasiment intégralement en trésorerie compte tenu de 2,7 M€ de rachats d'actions (probablement à des investisseurs financiers de la première heure qui trouvent ainsi une liquidité pour leur investissement) et de l'absence de versement de dividendes. Entièrement financée par capitaux propres, Mediapart n'a ni problème de liquidité, ni problème de solvabilité. Certes, pèse sur elle l'hypothèse qu'elle doivent verser à l'administration fiscale 4,7 M€ de pénalités et amendes, mais ce montant est largement couvert par sa trésorerie disponible de quasiment le triple en 2018 (12,6 M€), et est provisionné intégralement, ce qui n'affectera pas ses capitaux propres si Mediapart perdait son procès.

Le calcul de la rentabilité économique de Mediapart n'a pas de sens puisque son actif économique est négatif. Seule celle des capitaux propres est pertinente. Après avoir été négative en 2013 et 2014 du fait du litige fiscal, elle atteint des niveaux très élevés de 2016 à 2018 (au-delà de 40 %) en raison des pertes accumulées qui ont réduit d'autant les capitaux propres, mais se réduit progressivement car les résultats sont réinvestis dans des actifs de trésorerie qui ne rapportent rien dans le contexte actuel de taux d'intérêt négatifs ou nuls.

* * *

Mediapart est une entreprise qui pourrait sans difficulté s'endetter, si elle avait des besoins d'investissements (mais on voit mal du fait de son modèle économique comment elle pourrait en avoir). Mediapart a créé une valeur massive pour ses actionnaires d'origine qui ont accepté d'accompagner les fondateurs dans leur aventure entrepreneuriale

Annexe 3 : Quelques éléments sur le secteur de la presse

1 - Extrait du rapport annuel 2018 de la Cour des comptes

Le secteur de la presse écrite regroupe environ 3 350 entreprises, emploie 59 000 personnes dont 21 000 journalistes, et publie 8 000 titres. Son chiffre d'affaires qui dépassait 10Md€ en 2000 n'atteint plus aujourd'hui que 7,5 Md€. La dégradation apparente de sa situation s'explique principalement par la diminution de la vente de journaux imprimés : alors qu'il s'élevait en moyenne à 7 milliards au cours de la décennie 1990, le nombre annuel d'exemplaires diffusés est actuellement de 4,3 milliards, tandis que les recettes publicitaires sont passées dans le même temps de 3,8 Md€ à 2,4 Md€.

2 - Quel avenir pour la presse écrite ? Les Inrockuptibles du 2 décembre 2017

Truffé d'embûches, le futur de la presse écrite s'annonce incertain, mais pas lugubre, selon Laurent Joffrin, directeur de la publication de "Libération". Hardi et résolu, il se bat contre le fléau de la gratuité, tout en rejetant un poncif : la presse n'est pas en crise existentielle.

Jeudi 30 novembre, dans le prestigieux amphithéâtre Descartes de la Sorbonne, Laurent Joffrin et Valérie Jeanne-Perrier, enseignante-chercheuse au Celsa, ont été réunis par le journal étudiant Sorb'on pour discuter du futur de la presse écrite. En vue, un avenir tourmenté, sûrement vacillant et tortueux. Mais face à ce diagnostic lourd, le meneur de Libération n'est ni apeuré, ni intimidé. Au contraire, il est prêt à persévérer, confiant dans le besoin impérieux d'une information de qualité.

“La presse n'est pas en crise culturelle”

Si beaucoup de journaux peinent à survivre, il rassure le public d'entrée de jeu : la presse ne vit pas une crise culturelle, mais “une crise des supports”, plus que paradoxale.

“L'information n'a jamais été autant diffusée et consommée, défend-il. Dans l'histoire de l'humanité, le journalisme n'a jamais été aussi omniprésent.”

Péril du support papier ne rime donc pas avec débâcle des entreprises d'information. Certaines parviennent même à gagner de l'argent et des lecteurs, comme le New York Times. Les périodiques éprouvant des difficultés à vendre leur version print peuvent néanmoins prospérer sur la toile, en diffusant les mêmes contenus.

“Sur Internet, c'est aussi de la presse écrite, avance Laurent Joffrin, tâchant d'esquiver toute confusion entre presse écrite et presse papier. La presse écrite ne se limite pas au papier. L'écrit, c'est un contenu, pouvant avoir plusieurs supports, comme le papier. Ou le web.”

“La gratuité n'est pas un modèle, mais une impasse”

Se restreindre à la question du support masque le véritable obstacle sur lequel butent les gazettes, regrette la tête pensante de Libé :

“Le fléau de la presse, ce n'est pas Internet. C'est la gratuité.”

Autant déçu qu'amer, il estime avoir été dupé par les discours triomphalistes des années 2000, vantant les mérites de la diffusion gratuite et du partage, alors compris comme l'avenir de l'information. Peu à peu, ce paradigme s'est craquelé, emportant avec lui les journaux l'ayant adopté.

“Contrairement à ce qu'on nous a vendu, le schéma ‘plus on a de clics, plus on a d'argent’ ne marche pas, s’indigne-t-il. Ceux qui ont prêché pour la gratuité ont prêché pour le licenciement.”

Un modèle non payant repose uniquement sur la publicité. Pourtant, elle ne peut, seule, financer les journaux. “A cause de la multiplicité des supports, le prix des offres publicitaires a chuté, tandis que les géants du web, les GAFA (Google, Apple, Facebook et Amazon), accaparent l'essentiel du marché, engouffrant les parts des médias“, constate le journaliste.

Les abonnements sur Internet, “la planche de salut”

Face à ce traquenard, revenir vers les fondamentaux - les lecteurs - est vital, pour échapper à la déroute, selon l’ancien dirigeant de l’Obs. “A part faire payer les lecteurs, il n'y a pas d'autres solutions. Ou sinon, nous devenons complètement dépendants d'un marché publicitaire qui tombe”.

Des journaux comme Le Monde, Le Figaro ou Le Point ont amorcé une nouvelle stratégie économique, fondée sur les abonnements numériques, moins chers. Dans ces conditions, Laurent Joffrin ambitionne de renouer un contrat moral avec le lecteur, pour le séduire, et l'amener à revenir vers les médias écrits, en s'abonnant.

Partisan d'une éthique de conviction, il présage :

“L'avenir, c'est persuader chacun que s'adresser à nous vaut le coup, pour avoir une vision du monde honnête, lisible, hiérarchisée, sans truquage ni biais douteux. Malgré une surabondance d'informations gratuites, les rédactions sont un élément démocratique décisif.”

“La survie va être très dure”

Tandis que la défiance vis-à-vis des médias prospère, il reconnaît lui-même que “la survie va être difficile”. Devant l'impératif de renouer avec un public de plus en plus infidèle, il reste déconcerté et sidéré : “A Libération, nous avons fait notre examen de conscience, pris des précautions, et nous faisons beaucoup d'efforts pour produire des articles crédibles. Malgré tout, nous sommes encore accusés de connivence avec les puissants. C'est une accusation gratuite, mais non vérifiée. Désarmés, nous avons du mal à réagir.”

Pour affronter cet avenir chancelant, l'éditorialiste rejette les “solutions artisanales” (sic) défendues par l'économiste Julia Cagé, dans son livre Sauver les médias (Seuil, 2015). Afin de renforcer l'indépendance des supports d'information, elle propose de faire financer leur capital par les lecteurs et les salariés, au sein d'une “société de média à but non lucratif”, s'appuyant sur le financement participatif : “Nous avons déjà du mal à vendre le quotidien aux lecteurs. Il est paradoxal et illusoire d'imaginer qu'on pourrait leur vendre ses actions, qui coûtent cent fois, voire mille fois plus cher, balaie le chef de Libé. Faire reposer des grandes entreprises industrielles sur des petits donateurs est une recette de poche. Les montants qu'ils peuvent donner n'ont rien à voir avec nos besoins financiers. Rien ne remplace le vrai financement : un vrai lecteur qui achète le journal ou s'y abonne.”

Une lueur d'espoir

Entre ces incertitudes et ces tâtonnements, la professeure Jeanne-Perrier dévoile une lueur d'espoir. Selon une étude de Publicis de 2017, 80 % des Français sondés préfèrent lire un magazine en version papier plutôt que sur un support digital, et ce chiffre s'élève à 59 % pour les journaux. A l'enseignante de supposer :

“Dans un monde saturé de connexions et tissé de rencontres avec le smartphone, si le goût du papier reste, alors des personnes ressentent encore le besoin de prendre le temps de la lecture.”

Mais cela sera-t-il suffisant pour briser le cercle vicieux des fermetures de kiosques et de la chute de la diffusion print ? Aucun des deux intervenants ne le sait.

Annexe 4 : Actionnariat de Médiapart avant le rachat d'actions de 2017

Les 6 fondateurs :	60 %
Jean-Louis Bouchard (<i>business angel</i>) :	6,3 %
Thierry Wilhelm (<i>business angel</i>) :	6,3 %
Autres investisseurs (plusieurs <i>business angels</i>) :	8,4 %
Les amis de Médiapart (holding regroupant un grand nombre de personnes) :	19 %
Total :	100,0 %

Les actions de Jean-Louis Bouchard et de Thierry Wilhelm ont été rachetées en février 2017 pour 1,362 M€.

Annexe 5 : Schéma de réorganisation de Mediapart de juillet 2019 (en grandes lignes)

« Il s'agit d'une invention capitalistique, qui vise à sanctuariser le capital de Mediapart pour le rendre incessible, inviolable et inattaquable ». Edwy Plenel, fondateur de Mediapart

En juillet 2019, les fondateurs de Mediapart ont annoncé la création d'une fondation à but non lucratif qui allait acquérir la totalité des actions de Mediapart pour 16,2 M€ en se finançant par :

1. Un prêt bancaire de 10,9 M€ sur une durée de 8 ans et portant un taux d'intérêt estimé à 4 % ;
2. 5,3 M€ prélevés sur une partie de la trésorerie disponible de Mediapart qui se montait au 31 décembre 2018 à 12,6 M€.

Tous les actionnaires de Mediapart ont approuvé ce schéma et 93 % des salariés.