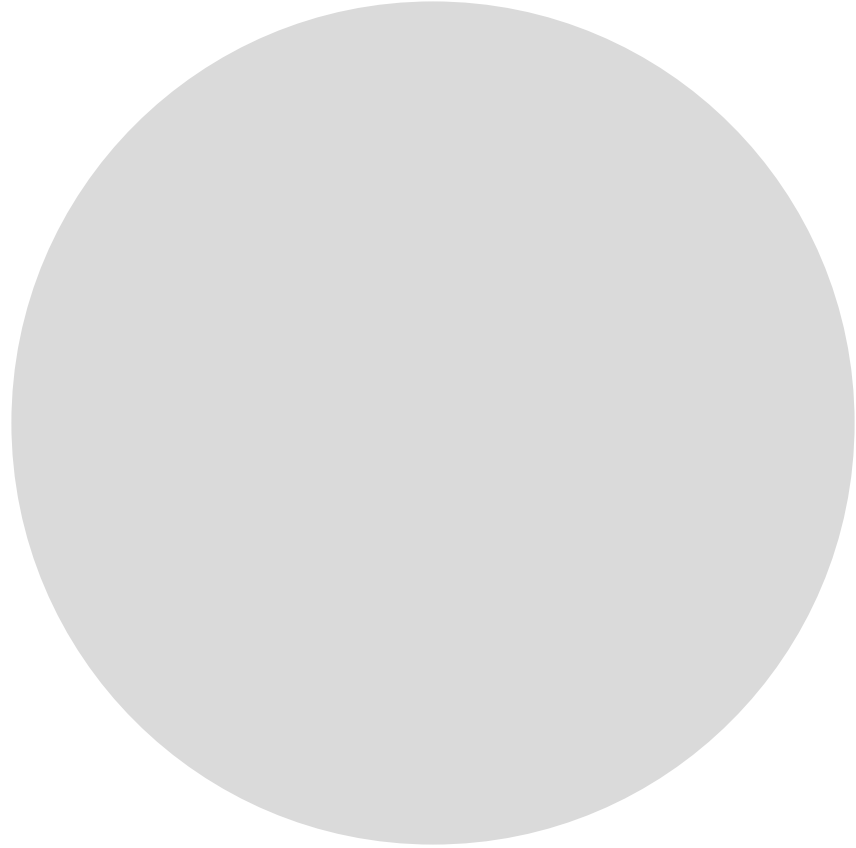




ACQUÉRIR
POUR BONDIR
LA CROISSANCE EXTERNE
AU SERVICE
DE LA TRANSFORMATION
DE L'ENTREPRISE





Présentation de Bpifrance Le Lab

Bpifrance Le Lab est un **laboratoire d'idées** lancé en mars 2014 pour « **faire le pont** » entre le monde de la recherche et celui de l'entreprise.

Bpifrance Le Lab est un dérouteur d'idées reçues pour **Bpifrance** et les dirigeants d'entreprises, de la *start-up* à l'ETI.

Bpifrance Le Lab **décrypte les déterminants de la croissance et éclaire les chefs d'entreprises** dans un monde de ruptures à la fois économiques, sociétales et environnementales, avec deux finalités :

- **améliorer les pratiques** de financement et **d'accompagnement de Bpifrance** ;
- **stimuler la réflexion stratégique** des dirigeants et **favoriser la croissance** de leur entreprise.

Bpifrance Le Lab s'est doté de sa propre gouvernance, avec un conseil d'orientation composé de 19 personnalités interdisciplinaires et présidé par Nicolas Dufourcq, Directeur général de **Bpifrance**.

Édito

Appel lancé à tous les dirigeants qui souhaitent faire de la croissance

Dans le contexte actuel de ruptures permanentes, il est indispensable pour les entreprises de se transformer rapidement pour ne pas craindre de disparaître.

L'immobilisme est devenu un risque mortel pour toutes les entreprises.

Grandir est un moyen efficace pour une entreprise de se transformer et de se mettre en position de réussite face aux nouveaux défis à relever. La France bruisse d'initiatives entrepreneuriales... Les dirigeants d'entreprises à forte croissance portent la bonne parole... Oui, il est possible pour les entreprises françaises de croître. Mieux encore, il est possible d'accélérer leur croissance et de multiplier leur CA par 10, 100 et parfois 1 000. On parle alors de « *build-up* » en mauvais français, ou bien de « *buy and build* » dans la littérature anglo-saxonne. Nous préférons employer le terme d'« acquisition-agrégation ».

Se transformer, ce n'est pas seulement croître vite, c'est aussi savoir pivoter, saisir les nouvelles opportunités qui se présentent, se renouveler. En d'autres termes : être capable de se réinventer pour prendre le virage du digital et de l'évolution des usages. Nous parlerons alors d'« acquisition-innovation ». Dans ce second cas, la finalité première n'est pas la course à la taille mais le renouvellement du modèle d'affaires.

Pour réaliser cette étude, nous avons effectué une revue de la littérature sur les fusions-acquisitions, analysé une cinquantaine de cas et rencontré des dirigeants, des investisseurs, des universitaires pour **comprendre comment les acquisitions pouvaient accélérer la transformation, par l'expansion et/ou le pivot des entreprises françaises.**

Il s'avère que les acquisitions-agrégations sont un formidable outil pour les *start-up*, les PME et les ETI en vue de :

- créer des groupes plus solides et compétitifs ;
- réaliser des stratégies ambitieuses : pas seulement atteindre une taille critique pour accéder aux grands comptes ou investir dans l'innovation et le marketing, mais également étendre son activité sur de nouveaux marchés et territoires, acquérir des activités complémentaires ;
- créer de la valeur grâce à des synergies fructueuses qui dépassent très largement les trop connues synergies de coûts.

Les acquisitions-innovations sont quant à elles un formidable outil pour les grandes entreprises en vue d'adapter leur *business model* aux nouveaux usages et de développer de nouvelles activités en remplacement progressif des activités traditionnelles.

Dans les deux cas, c'est la promesse d'une croissance forte à un horizon de moyen long terme, à condition de respecter certaines bonnes pratiques décrites dans cette publication.

Dans les deux cas également, c'est un appel lancé à tous les dirigeants qui souhaitent faire de la croissance.

Aujourd'hui, on dénombre seulement 300 à 500 opérations d'acquisitions-agrégations par an, à comparer aux 143 000 PME et ETI. Et le nombre d'acquisitions-innovations est ridiculement faible au regard de la comparaison avec les États-Unis (4 fois moins d'acquisitions réalisées par le SBF 120 en 3 ans que par les 5 « GAFAM », alors que leur capitalisation et réserves de *cash* sont comparables).

Bpifrance Le Lab

Que retenir de cette étude ?

8 messages-clés

1

« Il n'y a pas suffisamment d'acquisition-agrégation et d'acquisition-innovation en France. Nous cultivons des forêts de bonsaï ».

2

Cette faiblesse révèle un manque de vision stratégique de la part d'un grand nombre de PME et ETI françaises sur leur croissance et leur marché.

3

De leur côté, les grands groupes ont un besoin de plus en plus vital de racheter des *start-up* pour se transformer et se réinventer.

4

Lorsque la décision d'acquérir est prise et que l'aventure commence, dans les deux cas (acquisition-agrégation et acquisition-innovation), 50 % du succès tient au facteur humain et culturel.

5

Le processus d'agrégation s'accomplit dans la durée, de façon rythmée et sans s'arrêter, mais avec des phases bien étagées alternant périodes d'acquisition et périodes de digestion.

6

Il n'y a pas de honte à « vendre » son entreprise. Au contraire !

7

N'acheter, en acquisition-innovation, qu'à son propre multiple de référence est une grave erreur.

8

Pas d'acquisition-agrégation réussie sans un solide moteur de croissance interne.

SOMMAIRE

- 1** INTRODUCTION p.10
- 2** ACQUISITION-
AGRÉGATION p.26
- 3** ACQUISITION-
INNOVATION p.78
- 4** COMMENT RÉUSSIR
SA CROISSANCE
EXTERNE ? p.118
- 5** POUR ALLER
PLUS LOIN p.142



01.



INTRODUCTION

1.1. Savoir se transformer ou s'adapter rapidement et en permanence : un enjeu-clé pour l'entreprise du XXI^e siècle

Les ruptures, les révolutions, les transformations... font partie de la vie de toute entreprise. Joseph Schumpeter parlait déjà de destruction créatrice. Ceci n'a donc rien de nouveau. Ce qui l'est, et ce qui marque notre époque, c'est la profondeur, l'ampleur et le rythme de ces transformations.

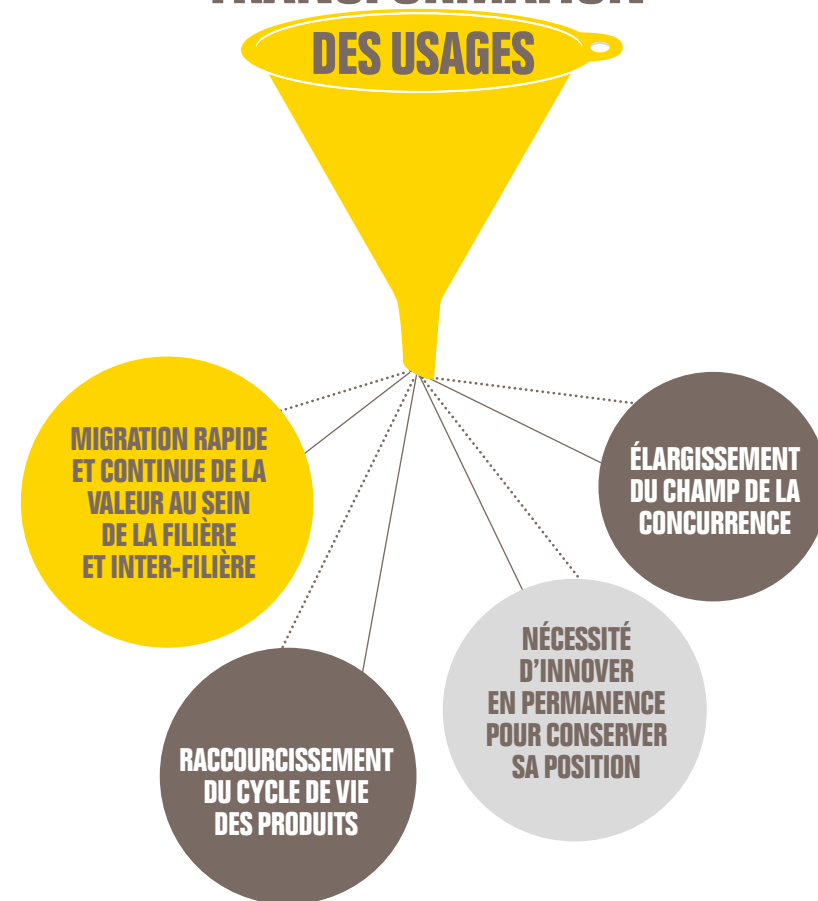
4 catalyseurs de changements sont à l'œuvre :

- la mondialisation de l'économie, qui ouvre de nouveaux territoires à conquérir, mais qui coïncide également avec l'apparition d'une concurrence agressive sur les prix de la part des pays émergents ;
- la révolution numérique, qui se situe à l'intersection du logiciel, de l'internet et de la microélectronique, et qui affecte des pans entiers de l'économie « traditionnelle ». Cette révolution se présente aujourd'hui sous de nombreux avatars : objets connectés, impression 3D, big data, réseaux sociaux, économie collaborative, etc. (Le numérique déroutant, **Bpifrance Le Lab**, février 2015) ;
- l'évolution vers un nouveau système énergétique, soutenable et durable ;
- à la fois comme cause et conséquence des 3 points précédents, une transformation profonde et accélérée des usages et des préférences des consommateurs.

Si on ajoute à cela, une culture managériale valorisant de plus en plus l'innovation et la disruption comme vecteurs de création de valeur, on obtient un cocktail explosif de conditions d'instabilité. **Dans un monde comme celui-ci, aucune entreprise, aucun secteur n'est à l'abri. Les rentes sont de plus en plus éphémères et difficiles à protéger. En contrepartie, les opportunités sont aussi plus nombreuses. Pour l'entreprise, la capacité à se remettre en cause, à évoluer, à se transformer rapidement et en permanence devient essentielle.**

• LES FACTEURS DE TRANSFORMATION DE L'ÉCONOMIE ET LEURS CONSÉQUENCES

TRANSITION ÉNERGÉTIQUE RÉVOLUTION NUMÉRIQUE MONDIALISATION TRANSFORMATION



1.2. Cette transformation, les entreprises peuvent l'obtenir en mêlant croissance organique et croissance externe

Se transformer, c'est croître pour devenir *leader* sur un marché ou un segment de marché, pour atteindre une taille critique et ainsi se mettre en position de réussite face aux nouveaux défis à relever. Se transformer, ce n'est pas seulement croître vite, c'est aussi savoir pivoter, saisir les nouvelles opportunités qui se présentent, se renouveler. En d'autres termes : être capable de se réinventer. Un défi qui se pose à toutes les entreprises, de la TPE à la grande entreprise.

L'entreprise peut envisager sa transformation comme un processus exclusivement interne ou organique, en se fondant sur ses propres ressources matérielles et immatérielles pour investir, recruter et innover. C'est la croissance interne. Elle peut également procéder par acquisitions. C'est la croissance externe.

La croissance interne est privilégiée par les dirigeants, car elle est *a priori* moins coûteuse, moins risquée et moins déstabilisante pour l'entreprise. Cependant, le refus de la croissance externe, si répandu dans les entreprises françaises, relève moins de la rationalité économique que de peurs plus ou moins fondées et d'une préférence marquée pour le *statu quo*, notamment en termes de gouvernance et de structure de l'actionariat.

3 facteurs jouent en défaveur de la croissance externe :

- premièrement, elle est perçue comme intrinsèquement risquée. D'après la littérature et les professionnels de terrain, environ 50 % des fusions-acquisitions se soldent par un échec. Cette statistique n'en demeure pas moins trompeuse à double titre. D'abord, parce qu'aucune distinction n'est faite selon que l'opération a partiellement ou entièrement échoué, ce qui constitue pourtant une différence de taille. Ensuite, parce que ce taux d'échec n'est jamais mis en regard de celui des projets de développement internes, qui sont peu soumis à l'évaluation, ou en tout cas pas avec le même degré de rigueur et de précision que les acquisitions. On connaît donc le risque de la croissance externe, mais pas le coût d'opportunité de la croissance interne ;

Pour croître vite et atteindre une position préférentielle sur un marché ou une niche de marché

**L'ACQUISITION-
AGRÉGATION**

Socle du développement de l'entreprise

**LA CROISSANCE
ORGANIQUE**

Pour pivoter rapidement et pour suivre la migration de la valeur et la transformation des usages

**L'ACQUISITION-
INNOVATION**

- deuxièmement, la croissance externe représente un investissement important, surtout à l'échelle d'une PME. Pour elle, le financement d'une opération de croissance externe implique à la fois de s'endetter lourdement et, souvent, d'ouvrir son capital. Or, de nombreuses PME et ETI regardent ces pratiques de financement avec une certaine réserve, celles-ci étant synonymes, à leurs yeux, de perte de contrôle et d'autonomie. Beaucoup de dirigeants préféreront se contenter d'une croissance modérée plutôt que de saisir des opportunités de croissance structurantes si elles ont pour contrepartie l'ouverture du capital à des investisseurs externes, notamment à des fonds ;
- enfin, la croissance externe est, souvent à tort, associée à des conséquences négatives telles que la mise en place de plans d'économies et de restructuration, le risque de dilution de l'identité de l'entreprise, la défocalisation des dirigeants...

La croissance externe n'a pas « bonne presse » ; le plus souvent, ce sont les excès et/ou les conséquences négatives des fusions-acquisitions qui sont mis en avant. L'ambition de ce document est de montrer que la croissance externe, notamment à travers 2 de ses formes, l'acquisition-agrégation et l'acquisition-innovation, peut être un formidable levier de transformation et d'accélération pour l'entreprise. Il ne s'agit pas de prétendre que la croissance externe est meilleure que la croissance organique – les deux se complètent et se nourrissent mutuellement –, mais plutôt de regretter qu'elle soit trop souvent repoussée par dogmatisme. L'objectif est également de montrer quelles sont les bonnes pratiques susceptibles d'augmenter les chances de réussite des opérations d'acquisition-agrégation et d'acquisition-innovation.

CROISSANCE EXTERNE

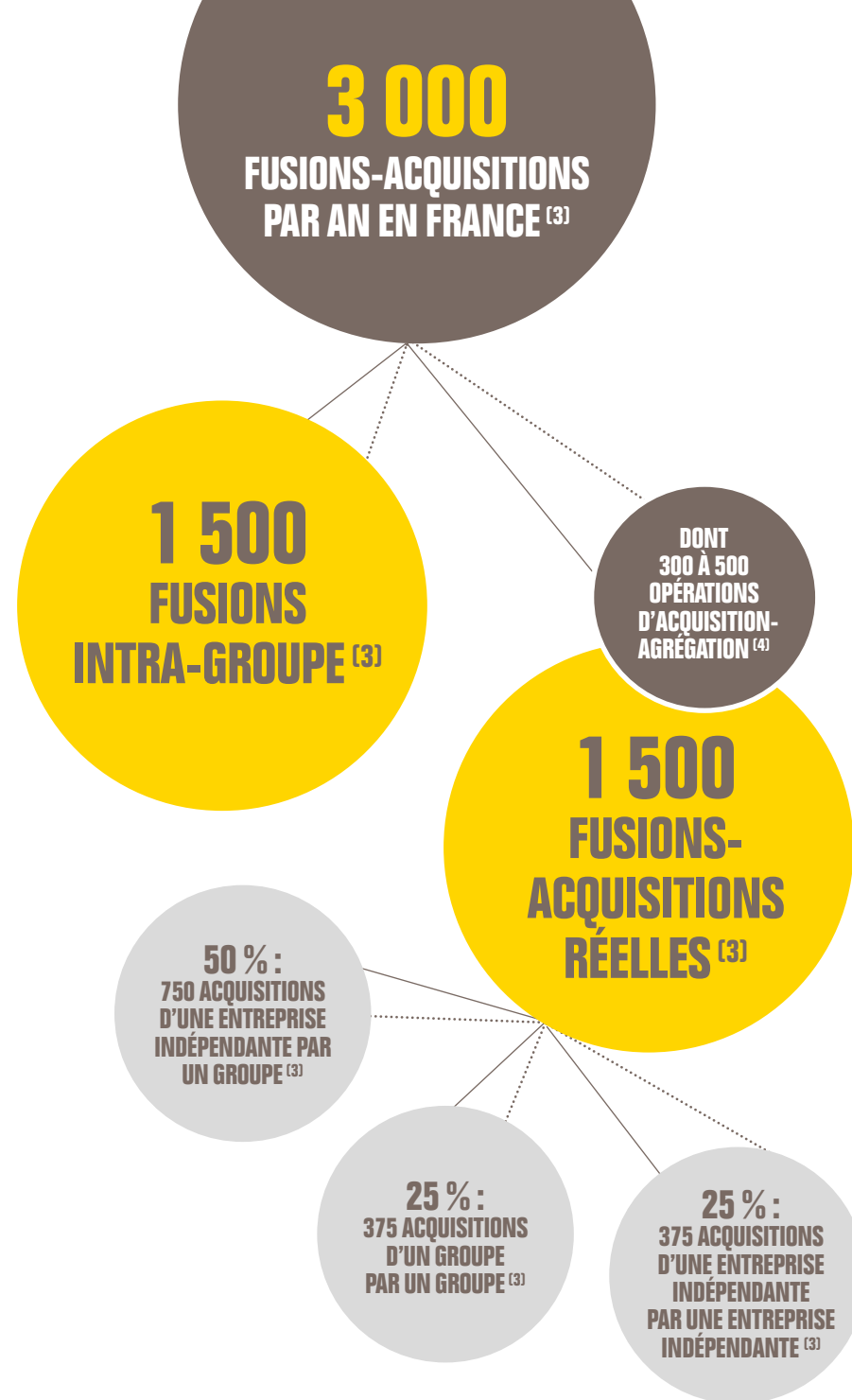
DES PEURS PEU OU PAS FONDÉES

1.3. Chiffres-clés des fusions-acquisitions en France

La propension à acquérir croît avec la taille (et les ressources financières). La preuve au travers de 2 enquêtes datant de 2010 et de 2012 :

- 45 % des « grosses PME – petites ETI » de 50 à 499 salariés ont réalisé une acquisition entre 2005 et 2010⁽¹⁾;
- 67 % des ETI de 500 à 2 000 salariés ont réalisé une acquisition entre 2010 et 2012⁽²⁾;
- 86 % des ETI de plus de 2 000 salariés ont réalisé une acquisition entre 2010 et 2012⁽²⁾.

Les études tendent par ailleurs à montrer que **la croissance externe est un phénomène concentré sur un nombre restreint d'entreprises** qui en font une constante de leur politique de développement. Les acquéreurs sont principalement **des grandes entreprises et des ETI** (80 % du montant total des rachats de titres), et **parmi les PME, des entreprises en forte croissance**.



(1) Source : Grant Thornton/Medef/Ilop, juin 2010.

(2) Source : « Les ETI en France, quelles stratégies de croissance et de financement ? », Banque de France, 2012.

(3) Source : « Types de fusions-acquisitions et évolution de l'emploi des entreprises restructurées », Travail et Emploi, 2009.

(4) Source : estimation Bpifrance.

1.4. Acquisition-agrégation et acquisition-innovation : deux formidables leviers de transformation pour l'entreprise

QU'EST-CE QUE L'ACQUISITION-AGRÉGATION (OU BUILD-UP) ?

Un mode de transformation qui permet à l'entreprise d'atteindre une taille critique et/ou de disposer d'une position significative sur son marché, grâce à l'acquisition d'une ou plusieurs entreprises complémentaires.

EN QUOI L'ACQUISITION-AGRÉGATION EST-IL UN MODE DE TRANSFORMATION POSITIF ?

Il contribue à l'apparition rapide d'entreprises de plus grande taille, donc plus résilientes et plus à même d'investir, d'innover et de s'internationaliser.

QU'EST-CE QUE L'ACQUISITION-INNOVATION ?

Un mode de transformation qui permet à l'entreprise de *booster* sa R&D interne, de renouveler ou de repositionner son offre de produits, voire de rattraper un retard technologique, grâce à l'acquisition d'une ou plusieurs entreprises innovantes (notamment des *start-up*).

EN QUOI L'ACQUISITION-INNOVATION EST-ELLE UN MODE DE TRANSFORMATION POSITIF ?

Elle contribue à créer des entreprises plus innovantes, plus attentives aux évolutions de leur environnement et donc plus compétitives. Par ailleurs, elle fournit un soutien et un encouragement à l'écosystème national des *start-up*.



1.5. Un constat d'insuffisance s'impose. Il n'y a pas assez d'acquisition-agrégation alors que le manque d'ETI en France est patent...

Entre 300 et 500 opérations
d'acquisition-agrégation
chaque année



4 000 ETI manquantes
en France



Il faudrait environ
5 fois plus d'opérations
d'acquisition-agrégation chaque
année pour corriger le déficit d'ETI
dans les 10 prochaines années

Nous estimons entre 300 et 500 le nombre d'opérations d'acquisition-agrégation (ou *build-up*) en France⁽¹⁾ chaque année (un acquéreur, par le biais de sa plateforme d'acquisition, peut faire plusieurs opérations), sachant qu'une grande partie des entreprises acquéreurs en année n étaient déjà actives en années n-1.

Ce nombre de 300 à 500 est insuffisant :

- ainsi, sur les 143 000 PME et ETI⁽²⁾ que compte la France, seuls 0,2 % à 0,3 % font du *build-up*. Si l'on prend en compte à la fois les acquéreurs et les vendeurs, cela signifie que moins de 5 PME et ETI sur 1 000 sont impliquées dans une opération de ce type chaque année ;
- d'après la littérature, il manque environ 4 000 ETI à la France, pour être dans la moyenne européenne au regard de la taille de son économie⁽³⁾. Il faudrait selon nos calculs 5 fois plus d'opérations d'acquisition-agrégation chaque année pour constituer ce *stock* d'ETI manquantes dans les 10 ans à venir⁽⁴⁾.

(1) Source : estimation **Bpifrance Le Lab**, à partir de recoupement de sources (Fusions-Acquisitions Magazine, Medef/Grant Thornton, Travail et Emploi, Pme-bourse.fr...).

(2) Source : « *Observatoire des PME* », Rapport sur l'évolution des PME, PME 2013.

(3) Source : « *The better acquirers: private equity buy-and-build strategies as effective drivers of industry consolidation* », Oliver Gottshchalg, 2012.

(4) Source : estimation **Bpifrance Le Lab**, réalisées à partir d'hypothèses sur le taux de renouvellement des entreprises qui font du *build-up* d'une année sur l'autre et sur la part moyenne des PME dans le total des entreprises (PME + ETI) faisant du *build-up*.

1.6. ... et il n'y a pas assez d'acquisitions-innovations, alors que beaucoup d'entreprises françaises, notamment parmi les plus grandes, tardent à trouver un second souffle

Au sein du SBF⁽¹⁾ 120, entre mai 2012 et mai 2015 :

- 26 entreprises ont acquis au moins une *start-up*, soit 22 % du SBF 120⁽²⁾ ;
- **les entreprises du SBF 120 ont acquis 40 *start-up* au cours de ces 3 années.** À titre de comparaison, les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft) **en ont acquis 160, soit 4 fois plus.** En termes de capitalisation et de trésorerie, les GAFAM ont un poids à peu près identique à celui du SBF 120 (1 930 Md\$ contre 1 845 Md€ pour la capitalisation le 21 mai 2015 ; 204 Md\$ contre 205 Md€ pour les réserves de cash le même jour) ;
- les GAFAM sont des entreprises technologiques, donc très sensibles aux cycles de l'innovation. Mais les entreprises du SBF 120 qui, pour la majorité, connaissent une trajectoire de croissance « *flat* », ne devraient-elles pas davantage s'inspirer de leur exemple et, comme eux, s'inscrire dans une logique de réinvention permanente ?

Autres symptômes de l'insuffisance des investissements en acquisition-innovation :

- **de nombreuses pépites françaises de la nouvelle économie sont passées sous pavillon étranger**, alors qu'elles auraient pu trouver leur place dans le giron des grandes entreprises françaises. Citons entre autres exemples : Aldebaran acquis par Softbank, Mesagraph par Twitter, PriceMinister par Rakuten, Leboncoin par Schibsted, Crossknowledge par Wiley, Neolane par Adobe, Aufeminin et Seloger par Axel Springer... ;
- **la France est le deuxième pays européen en termes d'investissement dans le capital-innovation** derrière le Royaume-Uni⁽³⁾. Elle occupe cependant la **quatrième position en valeur de cession lors de la sortie des fonds.** Ce décalage reflète surtout un manque de transactions, lui-même imputable au faible appétit des grandes entreprises nationales pour les *start-up*. Les *start-up* françaises, quand elles font l'objet d'une cession industrielle, sont en outre vendues le plus souvent à des groupes étrangers.

(1) Source : Sociétés des Bourses Françaises.

(2) Source : Bpifrance Le Lab, d'après sites institutionnels.

(3) Source : « Clipperton Finance, France Digitale Day », 11 juin 2014.

02.

ACQUISITION- AGRÉGATION

**Qu'est-ce que
l'acquisition-agrégation ?**

**Qui est à l'origine
de l'acquisition-agrégation ?**

Pour quels objectifs ?

Quelles difficultés à relever ?

2.1

Qu'est-ce que l'acquisition-agrégation ?

STRATÉGIE
VISION
ETI
TAILLE CRITIQUE
ADD-ONS
ACCÉLÉRATION
HOLDING
CAPITAL INVESTISSEMENT
PROJET INDUSTRIEL
ACQUISITION-AGRÉGATION
SYNERGIES (BUILD-UP)
PLATEFORME D'ACQUISITIONS
DÉVELOPPEMENT
ACQUISITIONS
CROISSANCE
TIME-TO-MARKET
FUSIONS
PME

2.1.1. L'acquisition-agrégation : un outil au service du développement accéléré des PME

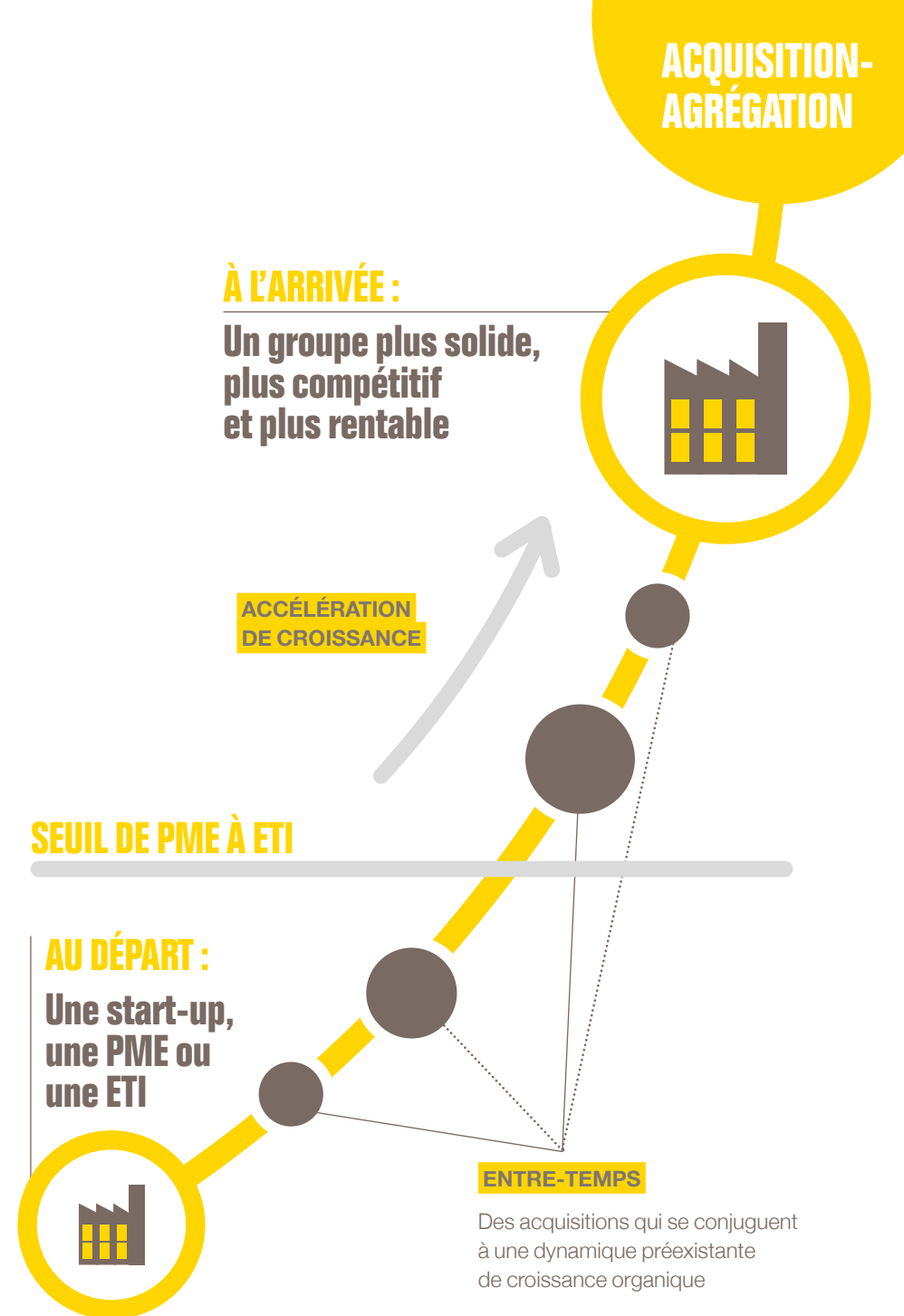
L'acquisition-agrégation (appelée également *build-up*) est un mode de développement qui permet à une PME⁽¹⁾ d'atteindre une taille critique et/ou une position significative sur son marché en alliant croissance organique et acquisitions ciblées.

L'entreprise acquéreur est appelée plateforme d'acquisitions ; les entreprises cibles sont, elles, appelées *add-on*.

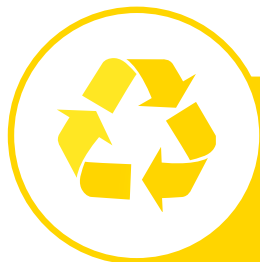
Le *build-up* est une opération qui :

- est **transformante** : au point d'arrivée, l'entreprise n'a plus rien à voir avec ce qu'elle était initialement. Sa taille, son aura, son organisation, sa gouvernance, sa culture... tout cela a évolué, le plus souvent en faveur du développement de l'entreprise ;
- est **créatrice de valeur** : la valeur post-acquisition de l'entreprise est supérieure à la somme des parties, grâce aux synergies créées par le rapprochement des entités ;
- **s'inscrit dans un timing** qui peut être imposé par le marché et/ou souhaité par le dirigeant.

⁽¹⁾ Ou une *start-up* ou une entreprise de taille intermédiaire (ETI).



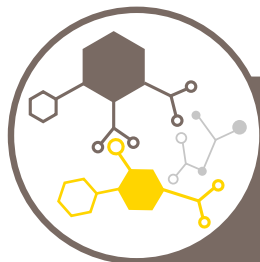
2.1.2. Des trajectoires de croissance exceptionnelles



PAPREC GROUP (recyclage)

Croissance du CA :
de 3,5 M€ en 1994 à 800 M€ en 2014

50 acquisitions



VALNEVA (biotechs)

Croissance du CA :
de 7 M€ en 2009 à 79 M€ en 2014

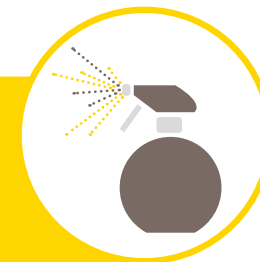
3 acquisitions



SERENIUM (services funéraires)

Croissance du CA :
de 0 M€ en 2006 à 41 M€ en 2014

24 acquisitions



SPOTLESS GROUP (produits d'entretien)

Croissance du CA :
de 30 M€ en 2000 à 300 M€ en 2014

10 acquisitions



ARMATIS (centre de contacts)

Croissance du CA :
de 7 M€ en 2002 à 185 M€ en 2014

3 acquisitions



VEDICI (cliniques privées)

Croissance du CA :
de 0 M€ en 2000 à 700 M€ en 2014

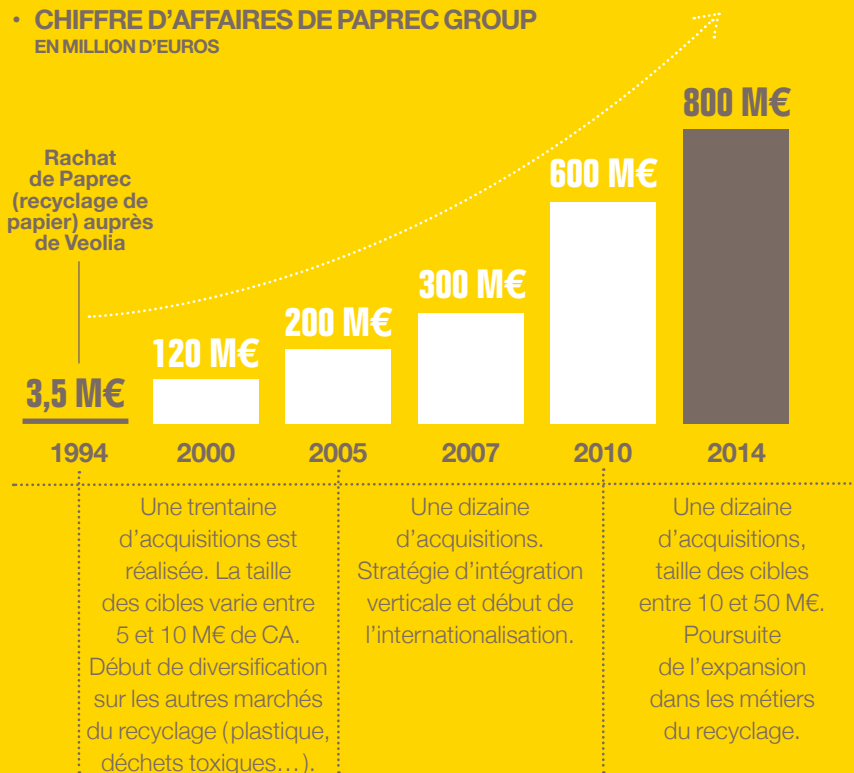
39 acquisitions

Étude de cas

PAPREC GROUP

Une trajectoire de croissance exceptionnelle dans le secteur du recyclage

• CHIFFRE D'AFFAIRES DE PAPREC GROUP EN MILLION D'EUROS



Source : Paprec Group (déclarations) et presse.

Paprec Group est aujourd'hui un des *leaders* du recyclage en France. En 1994, Jean-Luc Petithuguenin, cadre dirigeant à la Compagnie Générale des Eaux quitte le groupe et rachète **Paprec**, une petite entreprise de recyclage papier réalisant un CA de 3,5 M€. Il a la conviction que dans les décennies qui vont suivre, le recyclage va croître de façon exponentielle, au détriment des 2 autres modes de traitement qui sont l'enfouissement et l'incinération ; et qu'à terme, les matières premières issues du recyclage deviendront prédominantes.

Son intuition est bonne. Vingt ans plus tard, le groupe affiche un CA de 800 M€ (x 220) et emploie 4 000 salariés. Cette trajectoire exceptionnelle repose sur 2 moteurs : la croissance organique (70 % de la croissance) et la croissance externe (30 %).

Paprec Group a réalisé une cinquantaine d'acquisitions depuis son *spin-off* de 1994. Ces opérations de croissance externe visent dans un premier temps à asseoir une stratégie de diversification géographique (i.e. se déployer sur l'ensemble du territoire français) puis une stratégie de diversification filière (i.e. plastique, déchets industriels, déchets de chantiers, déchets toxiques, équipements électriques et électroniques, etc.).

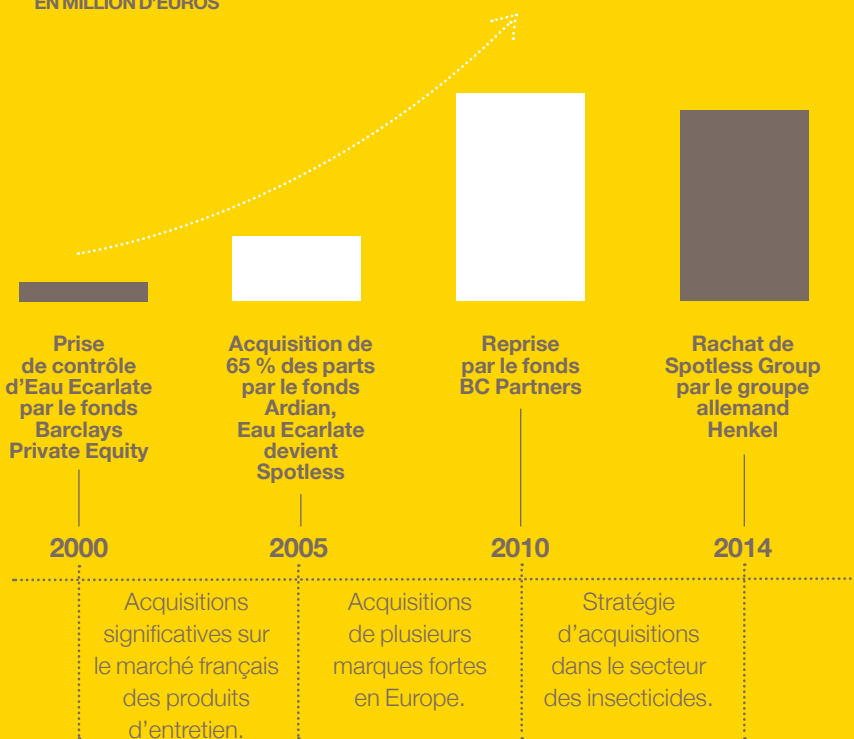
La croissance organique couplée aux opérations de croissance externe ont permis à **Paprec Group** d'atteindre une taille critique, pour exister face aux 2 *leaders* mondiaux de la gestion de déchets (Suez et Veolia), et de proposer une offre globale à ses clients, le tout en diversifiant le risque lié aux débouchés. Pour financer sa croissance (près de 900 M€ investis en 20 ans), **Paprec Group** a fait appel à de nombreux investisseurs financiers. À l'issue du quatrième tour de table, réalisé en 2012, **Bpifrance** a investi près de 150 M€ dans le capital de **Paprec** pour l'accompagner dans son développement et faire du groupe un des *leaders* en France puis en Europe du traitement des déchets.

Étude de cas

SPOTLESS GROUP

Une trajectoire de croissance exceptionnelle dans les produits d'entretien

• CHIFFRE D'AFFAIRES DE SPOTLESS GROUP EN MILLION D'EUROS



Source : presse.

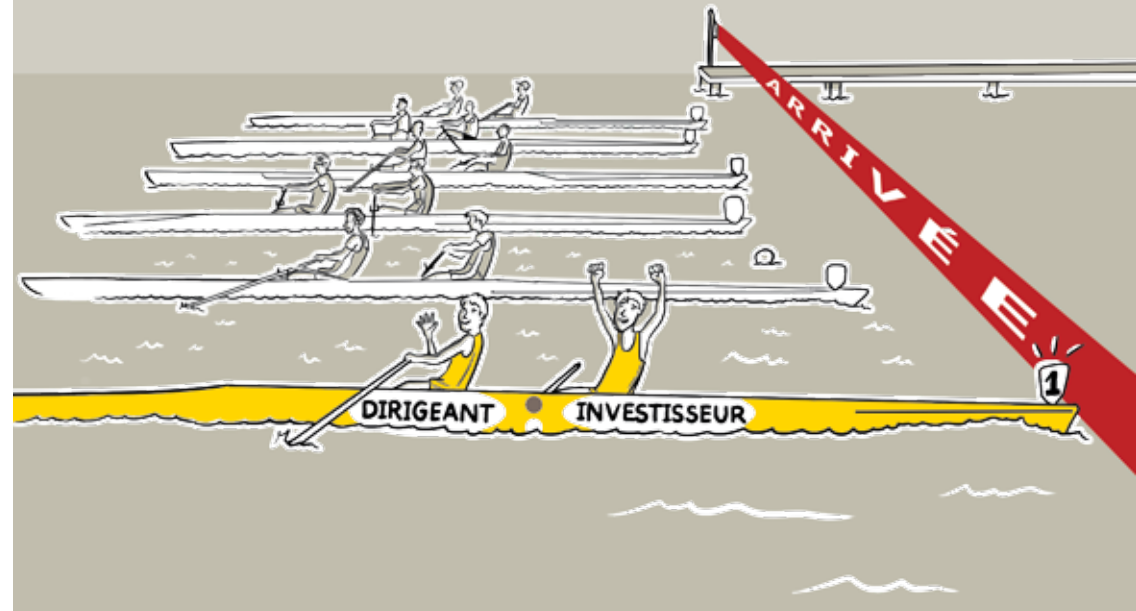
Créée en 1851, la marque Eau Ecarlate a été reprise en 2000 dans le cadre d'un MBI (Management Buy-In). Passé sous le contrôle du fonds Barclays Private Equity, le groupe Eau Ecarlate réalise, à partir de 2002, plusieurs acquisitions significatives sur le marché français des produits d'entretien (marques Vu, Vigor, Allume Vite et Septifos). Son CA passe de 30 M€ en 2000 à 102 M€ en 2005.

Le fonds Ardian, nouvel actionnaire majoritaire avec 65 % des parts, donne une nouvelle impulsion à Eau Ecarlate à partir de 2005 (le groupe est alors valorisé de 150 M€). Le changement de nom pour **Spotless** coïncide avec un développement paneuropéen par acquisition d'entreprises disposant de marques fortes localement (Guaber en Italie, Punch en Irlande, Citin aux Pays-Bas, Ballerina en Espagne, Dylon au Royaume-Uni, Eparcyl en France).

Repris par le fonds BC Partners en 2010 (valorisation : 600 M€), **Spotless Group** se développe dans le secteur des insecticides, toujours par croissance externe, et rationalise son organisation en vue d'une cession industrielle. Et de fait, le groupe est vendu en 2014 au groupe allemand Henkel (valorisation : 940 M€). Présent dans 11 pays, comptant 470 salariés, son CA avoisine les 300 M€ en 2014, avec un EBIDTA proche de 80 M€. **Spotless** est considéré comme l'une des plus belles réussites dans le domaine des *build-up* financiers en France.

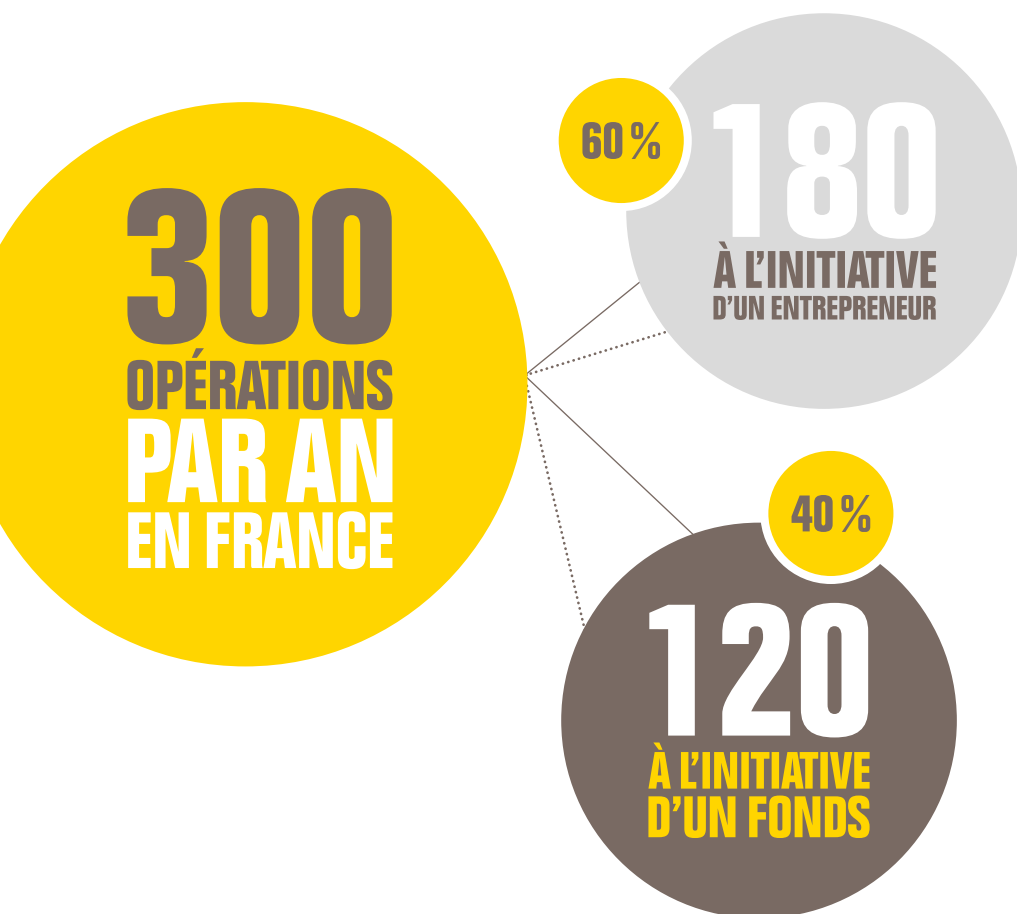
2.2

Qui est à l'origine de l'acquisition-agrégation ?



Qu'il soit financier ou entrepreneurial, le build-up réunit souvent deux acteurs complémentaires pour ce type d'opération : **le dirigeant et l'investisseur.**

2.2.1. Des entrepreneurs ambitieux ou des fonds d'investissement, dans les 2 cas, l'acquisition-agrégation s'inscrit toujours dans un projet et une stratégie



Même s'il s'agit d'une expression apparue et usitée dans la sphère financière, l'acquisition-agrégation (ou *build-up*) n'est pas une pratique exclusive des fonds d'investissement. C'est avant tout une opération de croissance qui s'inscrit dans le cadre d'un projet stratégique, à l'initiative du chef d'entreprise ou d'un investisseur.

- Dans 6 cas sur 10, c'est l'équipe dirigeante qui détient la vision stratégique et initie la politique de croissance externe, même si cette équipe recourt à des partenaires financiers extérieurs pour concrétiser son projet. Rares sont en effet les opérations de *build-up* menées sans apports de *private equity* ou d'investisseurs externes.
- Dans 4 cas sur 10, c'est un fonds d'investissement (ou une *holding financière*) qui est à l'origine et à la conception du projet (*screening* du marché, identification des cibles, définition de la stratégie), même si, *in fine*, cet acteur s'appuie sur une équipe de dirigeants expérimentés du secteur.

LE POINT COMMUN DE CES 2 FORMES D'ACQUISITION-AGRÉGATION ?

La qualité des projets. En règle générale, les « *build-up* financiers » se construisent, autant que les « *build-up* entrepreneuriaux », sur une vision stratégique et un projet industriel. Autre point commun (dans la plupart des cas) : la cohabitation de dirigeants ambitieux et de fonds d'investissement.

LEURS DIFFÉRENCES ?

- Celui ou ceux qui en sont à l'initiative et qui ont le contrôle de l'entreprise : les dirigeants dans le premier cas, les investisseurs dans le second.
- L'horizon temporel : dirigeants et investisseurs s'inscrivent dans un horizon de moyen/long terme. Pour les dirigeants, il peut s'agir de 10-15 ans ou au-delà ; pour les investisseurs, il s'agit de 5-7 ans en moyenne (durée liée à la durée de vie du fonds d'investissement). Les investisseurs publics peuvent avoir un horizon de temps plus long.



3 questions à :
Sophie Pourquéry,
 Partner à Industries et Finances

|| Nous transformons le patron-gestionnaire en patron-stratège. ||

|| POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER INDUSTRIES ET FINANCES ? ||

1 « Industries et Finances est le seul fonds véritablement spécialisé dans la consolidation sectorielle. Concrètement, nous investissons dans des entreprises en phase de succession actionnariale ou managériale, dans des PME trop petites pour grandir seules, ou dans des *spin-offs* de grands groupes. Nous accompagnons des équipes de direction dans la transformation de leur entreprise par le biais d'une démarche de croissance externe volontariste. Le terme d'accompagnement n'est pas usurpé : Industries et Finances, c'est 13 personnes pour seulement 8 entreprises investies. Nous passons beaucoup de temps avec les dirigeants. La réussite du *build-up* passe par l'instauration d'une relation de confiance, voire de connivence, avec le chef d'entreprise ».

|| QUELLE EST LA PLACE DU DIRIGEANT DANS VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ? QUE LUI APORTEZ-VOUS ? ||

« Quand nous entrons au capital d'une entreprise, le dirigeant reste le patron, sauf s'il souhaite, de lui-même passer la main, dans quel cas on fait entrer des managers extérieurs. Ce que nous observons, c'est que beaucoup de patrons de PME sont absorbés par la gestion du quotidien, et n'ont plus assez de recul. Lorsque nous arrivons, notre première action consiste à leur donner du temps pour réfléchir à la stratégie, en staffant l'entreprise. Nous transformons le patron-gestionnaire en patron-stratège. Nous l'accompagnons dans sa réflexion stratégique et dans la croissance externe. Lors d'une acquisition, le choix se fait en concertation ; nous nous chargeons de l'exécution. Nous restons au capital d'une entreprise en moyenne 5 à 6 ans, nous entretenons durant tout ce temps une relation intense avec les dirigeants ».

|| QUELS SONT LES MYTHES À CASSER À PROPOS DU BUILD-UP « FINANCIER » ? ||

« Premier mythe, tous les secteurs ne se prêtent pas au *build-up*. Il est par exemple difficile de faire du *build-up* dans des secteurs de prestations intellectuelles peu processés ou industrialisables.

Deuxième mythe, la vision court-termiste des investisseurs. Ce n'est pas notre cas. Nous restons 5 à 6 ans au capital et nous soutenons des stratégies dont l'objectif est de pérenniser et de fortifier l'entreprise à 10 ans.

Troisième mythe, les fonds cherchent coûte que coûte à réduire les coûts. On sait d'expérience que, dans les stratégies de *build-up*, les meilleures synergies sont des synergies managériales et de croissance, et non des synergies de coûts. Il y a peu à économiser sur le front des coûts. En revanche, il y a souvent beaucoup à gagner à partager les meilleures pratiques et à investir dans les outils de productivité. Un des effets du *build-up* est, au début, de faire baisser les résultats, parce qu'il y a des recrutements et des investissements à la clé.

Enfin, le quatrième et dernier mythe est le sous-investissement qui serait une conséquence d'une opération LBO. Cette idée reçue nuit terriblement à notre profession et à la création de valeur que nous recherchons ».



3 questions à :
Isabelle Galamand,
 Directrice interrégionale Sud-Est **Bpifrance**

|| Nous favorisons par notre patience la croissance solide et pérenne des PME françaises. ||

|| POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER FRANCE INVESTISSEMENT RÉGIONS ET NOUS DIRE QUELLE EST LA PLACE DU DIRIGEANT DANS VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ? ||

1

« **Bpifrance** réunit 50 investisseurs en régions qui assurent, au travers de 25 implantations sur l'ensemble du territoire national, une véritable proximité avec les entrepreneurs. Nous intervenons dans des entreprises issues de tout secteur d'activité, avec la même motivation : celle de faire croître ces entreprises à un échelon régional, national ou international. La patience est ancrée dans nos gènes car nous sommes convaincus que le temps est facteur de réussite pour assurer un développement pérenne et maîtrisé. Notre horizon d'investissement dépasse le plus souvent les 5 à 6 ans, durée d'usage dans le métier d'investisseur. La dimension humaine est primordiale et nous veillons à préserver une relation de qualité et à instaurer une relation de confiance sur le long terme.

Nous apportons à nos patrons de PME de l'écoute et de la disponibilité, appréciables par eux dans les moments de doute ou de solitude qui caractérisent tant la vie du chef d'entreprise. Nous sommes également force de proposition pour accélérer le développement ».

2

|| COMMENT APPRÉHENDEZ-VOUS LES PROJETS D'ACQUISITION-AGRÉGATION ? ||

« Les acquisitions opportunistes, à marche forcée, et motivées par la réduction de coûts ne correspondent tout simplement pas à notre philosophie d'investissement. *A contrario*, nous accompagnons régulièrement des entreprises sur des projets d'acquisition, qu'ils soient isolés ou multiples, qui ont soit vocation à redimensionner l'entreprise sur son marché, à lui faire acquérir de nouvelles compétences ou à lui offrir des relais de croissance. Notre *credo*, c'est la construction de groupes pérennes qui appuient leur développement sur une vision stratégique de long terme. Nous n'hésitons pas à les accompagner dans le cadre de plusieurs tours de table successifs ».

|| COMMENT CRÉE-T-ON DE LA VALEUR GRÂCE AUX ACQUISITIONS-AGRÉGATIONS ? ||

3

« Le délai de mise en œuvre puis d'intégration d'une entreprise étant particulièrement long, cela requiert de la patience, ce qui nous correspond bien. Nous misons avant tout sur les synergies à créer entre les différentes entités pour créer de la valeur : il s'agit souvent de complémentarités commerciales, mais également de mise en commun de savoir-faire complémentaires, voire de maillage géographique.

Mais ne nous trompons pas : les acquisitions nécessitent la mise en place d'une structure humaine adéquate capable d'accueillir le nouvel ensemble, ce qui présuppose que l'entrepreneur surdimensionne son entreprise préalablement à cette démarche et sache s'entourer de conseils rompus à ces opérations ».

2.2.2. Des entreprises performantes, pilotées par des dirigeants « CAP », toutes les entreprises ne peuvent pas faire des acquisitions-agrégations

Deux idées reçues sont à bannir :

- la première voudrait que la croissance externe ne soit une option à activer qu'en cas d'essoufflement de la croissance interne. Or, les entreprises faisant de l'acquisition-agrégation (ou *build-up*) sont très souvent des PME de croissance, ou dans tous les cas, des entreprises surperformantes au regard des standards de leurs secteurs.

Dans son article datant de 2006 sur les « gazelles », Claude Picart⁽¹⁾ montrait que ces entreprises utilisent les acquisitions pour accélérer leur développement en période faste et maintenir un rythme de croissance élevé en période de basse conjoncture. Le rapport soulignait que 50 % de la croissance des « gazelles » sur la période 1998-2001, pourtant faste, provenait de la croissance externe. Cette relation entre *build-up* et hypercroissance est confirmée par Gilles Guieu et Cécile Chanut-Guieu (voir interview plus loin) : les entreprises en hypercroissance conjuguent avec opportunisme les 2 modalités de développement, interne et externe, pour atteindre leurs objectifs ambitieux ;

- la deuxième idée reçue voudrait que n'importe quelle entreprise, pourvu qu'elle s'en donne les moyens financiers, soit en mesure de réaliser et de réussir ses acquisitions-agrégations. En réalité, il faut qu'un ensemble de conditions soient réunies. Tous les secteurs ne se prêtent pas au *build-up*. Par ailleurs, l'entreprise plateforme d'acquisition doit réunir un certain nombre de caractéristiques : elle doit être performante, aussi bien en termes de croissance que de résultats, et surtout elle doit être pilotée par un dirigeant « bâtisseur d'empire », au profil plutôt CAP (voir ci-contre), c'est-à-dire animé par un désir, voire une obsession de croissance, et disposé, pour cette raison, à prendre des risques, à s'endetter, voire à ouvrir son capital.

(1) « Les Gazelles en France », Claude Picart, INSEE, 2006.

Profils de dirigeants PIC et CAP

Michel Marchesnay

Michel Marchesnay⁽²⁾ a distingué 2 grands pôles comportementaux chez les dirigeants de PME selon leurs priorités de gestion. D'un côté se trouvent les PIC (Pérennité, Indépendance, Croissance). De l'autre, les CAP (Croissance, Autonomie, Pérennité). Entre ces 2 pôles, il y a bien-sûr un *continuum* de positions. Par ailleurs, un patron PIC peut devenir CAP, et inversement. Voici les grandes caractéristiques de ces 2 populations :

Vous êtes PIC, si :

- ✓ la croissance n'est pas pour vous une fin en soi ;
- ✓ vous avez la volonté de garder l'intégrité de votre patrimoine, réticence très forte à ouvrir le capital et à vous endetter sur le long terme ;
- ✓ vous êtes patron « artisan » : approche technicienne, introvertie, centrée sur le produit et les process ;
- ✓ vous êtes patron centralisateur, avec un management plutôt paternaliste.

Vous êtes CAP, si :

- ✓ la croissance est pour vous une fin en soi, un désir, voire une obsession ;
- ✓ vous avez la volonté de conserver l'intégrité du pouvoir de décision, recours à l'endettement, consentement à ouvrir le capital ;
- ✓ vous êtes patron « opportuniste » : mobile et maximisateur, ouvert sur l'extérieur, attentif aux évolutions de la demande et aux opportunités du marché ;
- ✓ vous êtes patron déléguant facilement, management décentralisé.

(2) « La PME : une gestion spécifique ? », Michel Marchesnay, Économie Rurale n° 206, novembre - décembre 1991.

• **LE PROFIL-TYPE D'UNE ENTREPRISE FAISANT DE L'ACQUISITION-AGRÉGATION**

Dirigeant «CAP» :

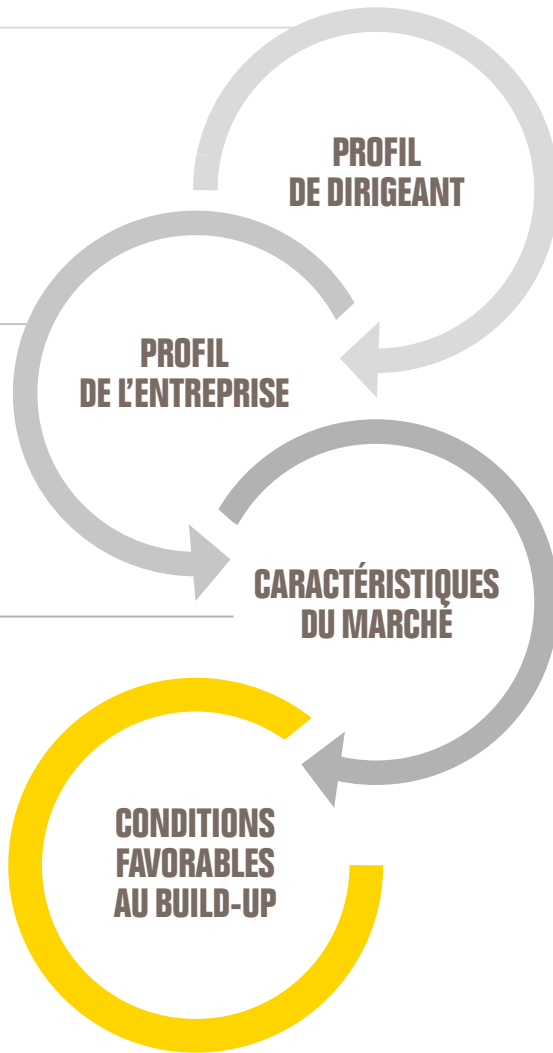
- Orienté croissance
- Non averse au risque
- Prêt à ouvrir son capital et/ou à s'endetter

Entreprise performante :

- Croissance du CA > croissance du marché
- Rentabilité opérationnelle normative > 7 % du CA

Le marché :

- Marché en création, dans sa première phase de croissance, ou mature mais encore atomisé
- Demande peu cyclique
- Visibilité à 3/5 ans



En résumé, les opérations d'acquisition-agrégation (ou *build-up*) sont réalisées :

- **par des dirigeants d'entreprise de type CAP**, la plupart du temps mais pas nécessairement, accompagnés par des fonds de capital développement ou de capital transmission, qui leur apportent un appui technique dans la sélection des cibles et l'exécution des opérations d'acquisition ;
- **par des entreprises qui surperforment leur marché** en termes de croissance et de résultats. La capacité à délivrer de manière structurelle des taux de résultat élevés est une condition de réussite dans le *build-up* ;
- **à tous les stades du cycle de vie d'un marché**, à l'exception du déclin qui ne correspond pas à la philosophie du *build-up* :
 - les *build-up* financiers interviennent typiquement sur les marchés matures, peu cycliques et encore fragmentés⁽¹⁾ ;
 - les *build-up* entrepreneuriaux interviennent, quant à eux, fréquemment lors de la première phase de croissance d'un marché, lorsque le besoin de se regrouper pour investir et développer le marché se fait sentir et que les valorisations sont encore raisonnables ;
- **sur des marchés où la taille et la position de marché sont**, d'une façon ou d'une autre, **une source d'avantages concurrentiels** significatifs ;
- **sur des marchés caractérisés par une certaine stabilité** des conditions concurrentielles **et/ou sur lesquels existent des perspectives de croissance positives** à un horizon de 3 à 5 ans.

⁽¹⁾ « German buyouts adopting a buy and build strategy: key characteristics, value creation & success factors », Nils Hoffmann, Gabler Edition Wissenschaft, 2008.



3 questions à :
Gilles Guieu et Cécile Chanut-Guieu,
Aix-Marseille Université



Le *build-up* est indissociable de l'hypercroissance.

PLUSIEURS ÉTUDES MONTRENT QUE LES ENTREPRISES FAISANT DU *BUILD-UP* SONT AUSSI CELLES QUI SONT EN FORTE CROISSANCE. COMMENT EXPLIQUEZ-VOUS CELA ?

1

« Cela s'explique par le fait que le *build-up* est indissociable de la croissance rapide. Il s'associe simultanément ou successivement à la croissance organique pour permettre le franchissement de seuils et agit en véritable accélérateur de la croissance pour la porter vers l'hypercroissance ».

QUEL EST LE PROFIL PSYCHOLOGIQUE DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISE EN HYPERCROISSANCE ?

2

« La particularité des dirigeants d'entreprises en hypercroissance est qu'ils ont la capacité de cumuler et d'actionner de nombreuses compétences simultanément de manière à en démultiplier l'efficacité. Ils sont en général charismatiques, dynamiques et mêlent sur-optimisme, volonté d'entreprendre et créativité organisationnelle. C'est leur volonté, leur expérience et leur forte réactivité qui font d'eux des entrepreneurs visionnaires. Ce sont également des entrepreneurs stratégiques qui vont axer leur développement sans perdre de vue leur logique dominante (objectif = croissance). Enfin, leur fort besoin de reconnaissance et d'indépendance va venir cimenter le tout ».

COMMENT CES ENTREPRISES EN HYPERCROISSANCE GÈRENT-ELLES LE DÉSÉQUILIBRE PERMANENT QUE PRODUIT JUSTEMENT LA DYNAMIQUE D'HYPERCROISSANCE ?

3

« Ce déséquilibre est en effet permanent mais il est indispensable à la forte croissance de l'entreprise. L'hypercroissance se fait toujours en suivant une logique dominante, sorte de colonne vertébrale. L'entreprise va ainsi alterner différentes phases de croissance (*organique, build-up*) avec des phases de respiration (routinisation) et de réflexion (créativité) pour assurer son développement. Le dirigeant doit à la fois susciter et équilibrer ces phases parfois contradictoires pour assurer une hypercroissance durable ».

• LA PLACE DE L'ACQUISITION-AGRÉGATION
DANS L'HYPERCROISSANCE DES PME

..... LOGIQUE DOMINANTE & VOLONTÉ DE CROÎTRE

Seuil  Rééquilibrage

CRÉATIVITÉ BUILD-UP
ROUTINE & DIGESTION

Seuil  Rééquilibrage

CROISSANCE INTERNE BUILD-UP
ROUTINE & DIGESTION

Seuil  Rééquilibrage

CROISSANCE INTERNE CROISSANCE INTERNE
CROISSANCE INTERNE CRÉATIVITÉ CROISSANCE INTERNE
IMPULSION DONNÉE PAR LE DIRIGEANT

..... SOCLE, BASE SOLIDE

2.2.3. Des entreprises matures comme des *start-up*

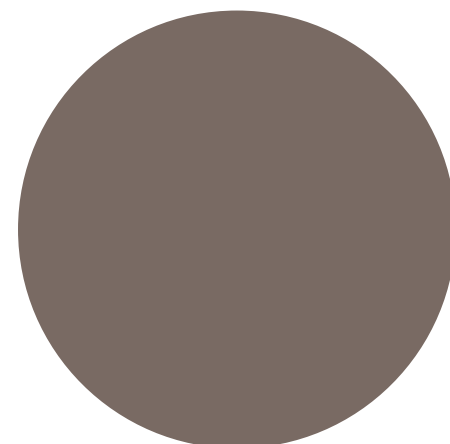
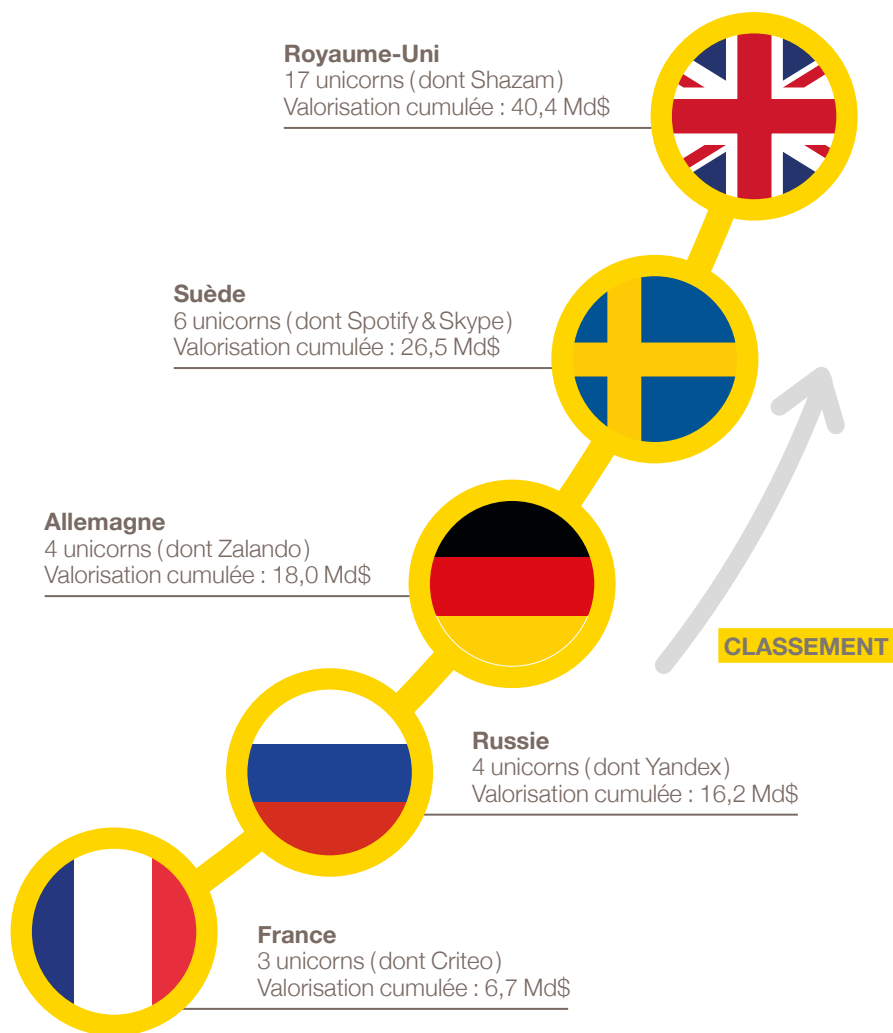
L'acquisition-agrégation est à tort assimilée à des secteurs d'activité et des entreprises matures. Elle a également sa place sur les marchés en phase de création, notamment lorsque ces marchés sont du type « *winner-take-all* » (forte prime au *leader*). C'est là même une tendance forte aux États-Unis, sous l'impulsion des fonds de capital-risque, et qui s'étend progressivement à l'Europe. Le regroupement de *start-up* dans une phase précoce du marché permet de :

- mutualiser des investissements stratégiques, par exemple dans la R&D et la communication ;
- conjuguer des talents et des moyens, pour évangéliser et développer un marché ;
- favoriser l'éclosion d'acteurs qui puissent se positionner dans la course au *leadership* national, européen, voire mondial.

Malgré son statut de « *start-up nation* », la France est loin du podium des nations « créatrices » d'*unicorns*⁽¹⁾. L'acquisition-agrégation est un outil pour créer des champions dans la nouvelle économie.

(1) *Start-up* dont la valorisation franchit le cap du milliard de dollars, voir graphique plus loin.

• **LE CLASSEMENT (HORS ÉTATS-UNIS) DES NATIONS SELON LE NOMBRE D'UNICORNS DANS LE DIGITAL⁽¹⁾ ET LEURS VALORISATIONS CUMULÉES**



⁽¹⁾ Unicorn : *start-up* ayant une valorisation supérieure au milliard de dollars.
Source : Company data, Capital IQ, Mergermarket, press articles, GP Bullhound analysis.



3 questions à :
Philippe Herbert,
 General Partner, Banexi Ventures

Le *build-up* est aussi une option de croissance pour les *start-up*.

VOUS CONSIDÉREZ QUE LE *BUILD-UP* EST UNE OPTION DE CROISSANCE QUE LES *START-UP* DOIVENT ENVISAGER, POURQUOI ?

1

- « On fait trop souvent l'amalgame entre *build-up* et secteurs ou entreprises matures. Or, le *build-up* est aussi une option de croissance pour les *start-up* et les fonds de capital-risque. Une *start-up* doit être en hypercroissance, ne serait-ce que pour rester dans la course au *leadership* européen ou mondial. Si cela lui permet d'aller plus vite, elle ne doit pas hésiter à faire de la croissance externe. Elle doit même commencer le plus tôt possible avec de petites acquisitions afin de roder son processus d'intégration. L'équipe de management acquiert de cette sorte une expérience qui lui sera utile par la suite ».

UNE *START-UP* DOIT-ELLE POUR AUTANT FAIRE DE LA CROISSANCE EXTERNE COÛTE QUE COÛTE ?

2

- « Attention, il ne s'agit pas de faire n'importe quoi non plus ! Une *start-up* ne doit faire de la croissance externe que si elle a franchi avec succès le premier test du marché, c'est-à-dire si elle a une trajectoire de croissance témoignant de la pertinence de son offre et de son positionnement. Il faut ensuite définir quel est l'axe d'acquisition pour nourrir et renforcer la croissance. J'en vois 3 principaux à ce stade précoce du cycle de vie de l'entreprise :
- l'acquisition de parts de marché ;
 - l'acquisition d'une technologie manquante ou d'un produit complémentaire à l'offre existante ;
 - l'acquisition d'une équipe de management, notamment en vue d'un développement commercial à l'international ».

QUELS SONT LES RISQUES ASSOCIÉS AU *BUILD-UP* POUR UNE JEUNE ENTREPRISE ET COMMENT LES CONTOURNER ?

3

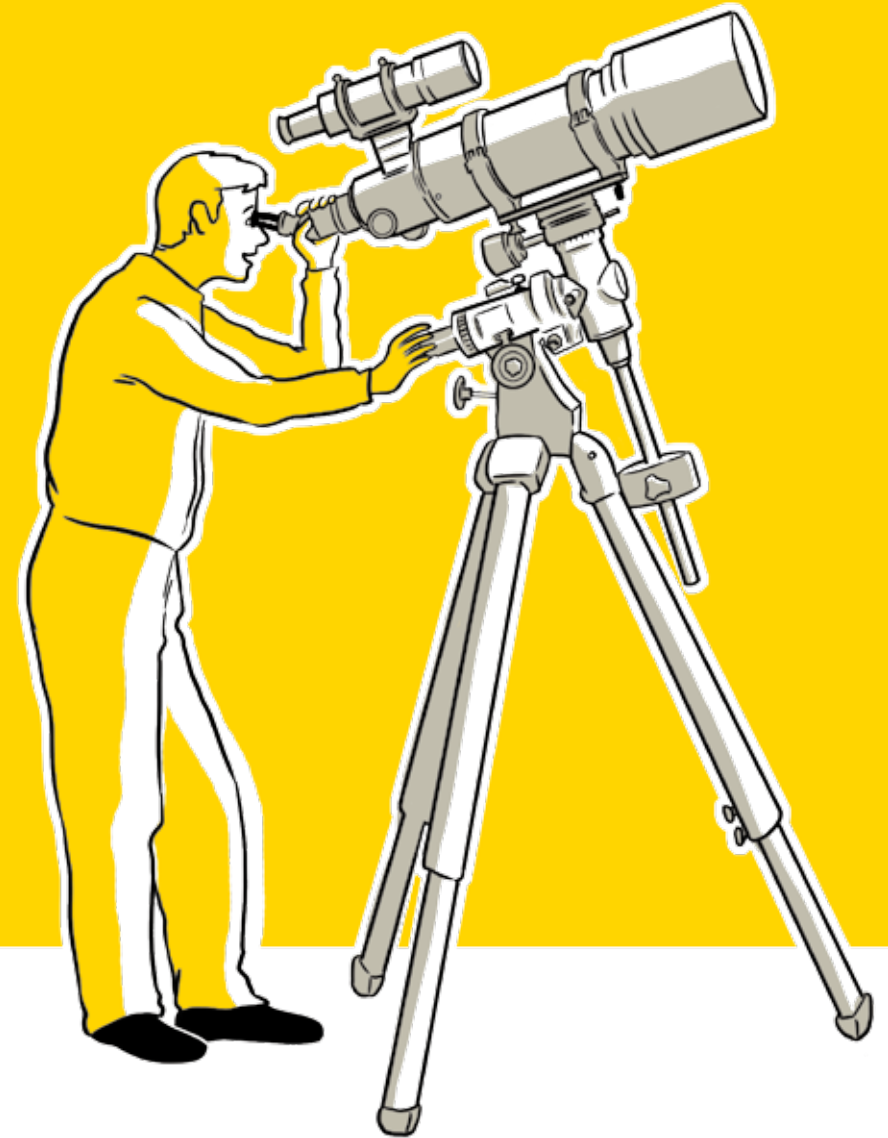
« Premier risque, on ne peut plus classique, l'intégration ne crée pas de valeur, parce que les équipes ne travaillent pas ensemble. La solution consiste, en amont, à préparer le dialogue entre les équipes. Elle est aussi de faire évoluer la culture d'entreprise de l'entreprise intégratrice. C'est le rôle des fonds d'accompagner les *start-up* dans l'intégration d'une croissance externe.

Deuxième risque, également important, les synergies envisagées ne se matérialisent pas. Remède : tout en laissant une grande marge de manœuvre aux équipes de management, il ne faut pas oublier de les intéresser très fortement au succès, par exemple *via* l'attribution d'actions.

Au-delà de ces risques classiques, il est très important que l'entreprise consolidatrice soit en forte croissance elle-même, afin de donner de l'aspiration au processus d'intégration. Il doit y avoir chez elle une vraie ambition à devenir *leader* et une vision de l'avenir à partager. L'entreprise consolidatrice doit donner envie, pour mobiliser ».

2.3

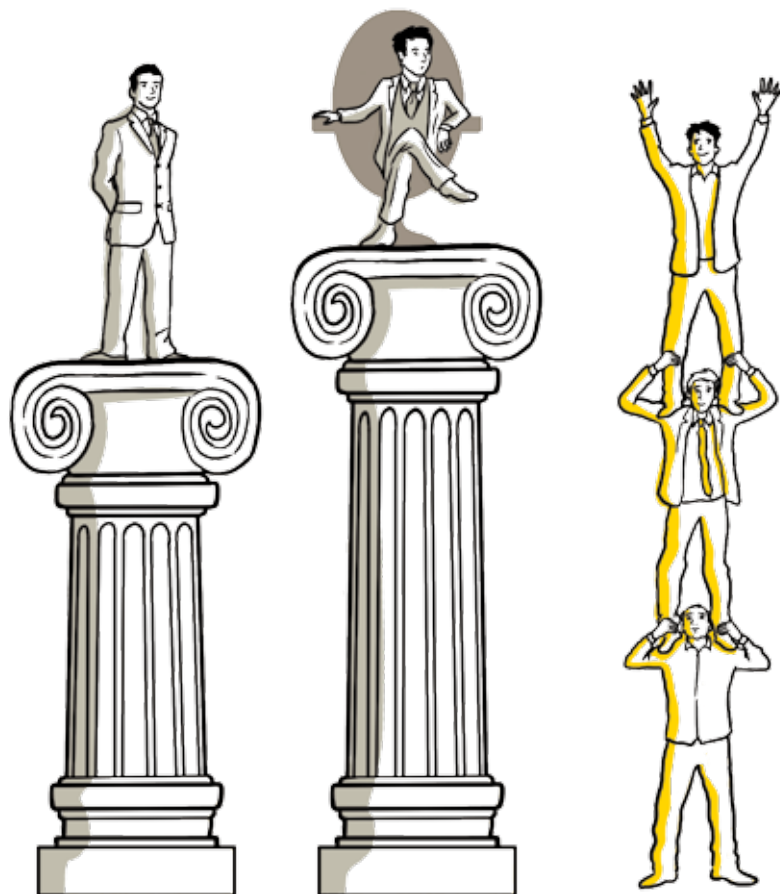
**Pour quels
objectifs ?
4 motivations pour
se lancer dans
des acquisitions-
agrégations**



2.3.1. Pour créer des groupes plus solides et compétitifs

Une opération acquisition-agrégation ne se justifie que dans la mesure où le fait de grandir et de grandir vite présente des avantages incontestables.

Atteindre une taille critique



1

L'acquisition-agrégation pour être plus solide

La taille est en effet un facteur de résilience et de pérennité :

- statistiquement, le risque de défaillance décroît avec la taille. Les entreprises plus grandes :
 - sont en effet mieux structurées et organisées ;
 - peuvent provisoirement organiser un subventionnement croisé des activités ou filiales déficitaires par les activités ou filiales en bonne santé ;
 - ont un meilleur accès aux financements privés et publics ;
 - bénéficient d'un soutien accru de la part de leur écosystème économique (fournisseurs, clients, pouvoirs publics, actionnaires...) en cas de difficultés.

2

L'acquisition-agrégation pour être plus performant

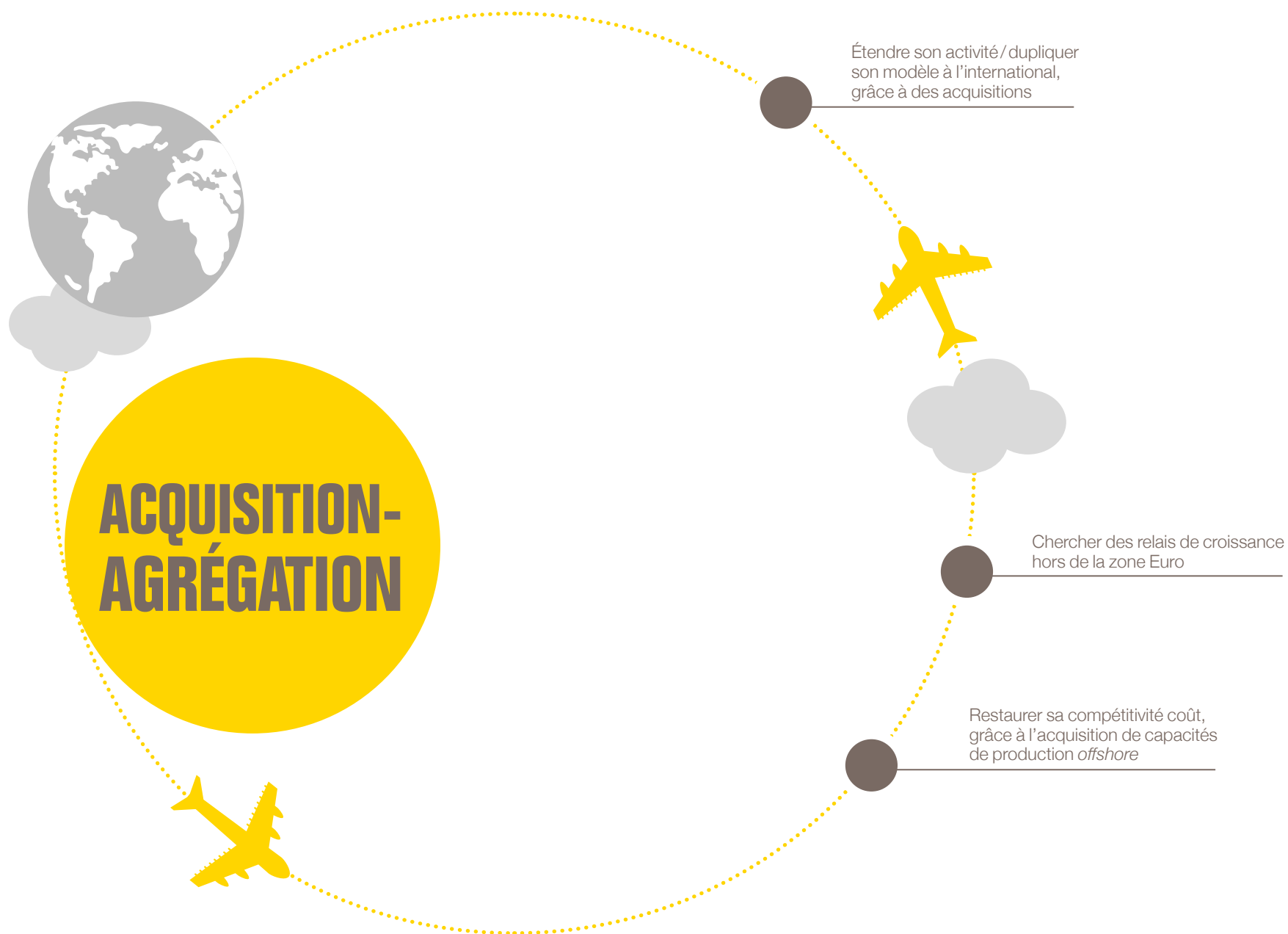
La taille est une source potentielle de compétitivité grâce en particulier :

- à la mise en place de synergies entre les entreprises regroupées (voir page suivante) ;
- au franchissement de seuils d'activité permettant :
 - soit d'accéder aux segments de marché les plus dynamiques et lucratifs ;
 - soit de soutenir des dépenses nécessaires à la compétitivité dans la R&D, la construction de marques fortes, l'internationalisation, l'évangélisation des marchés.
- plus marginalement, au renforcement de l'attrait, de l'image, de la notoriété et de la réputation de l'entreprise.

3

L'acquisition-agrégation pour aller plus vite et s'inscrire dans le timing du marché (réduction du *time-to-market*)

2.3.2. Pour prendre son envol à l'international





3 questions à :
Stéphane Guinchard,
Associé chez Ixens

Le *build-up*, notamment géographique, a permis l'essor de champions de dimensions mondiales.

VOUS ÊTES L'AUTEUR DU LIVRE «LES CHAMPIONS CACHÉS DU XXI^e SIÈCLE : STRATÉGIES À SUCCÈS». QUI SONT CES CHAMPIONS CACHÉS ?

- 1 « Les champions cachés sont des PME ou ETI *leaders* de leur marché, typiquement dans le top 3 mondial, ou numéro 1 de leur continent. Ils sont relativement méconnus malgré leurs positions, parce que présents de façon prépondérante en B2B. Que ce soit Araymond (clips de fixation), Clextral (extrusion bi-vis) ou Rossignol Technology (tiges de frein), ce sont des acteurs des « filières de l'ombre ». Les acteurs du B2C sont naturellement moins cachés, mais le grand public ne réalise pas toujours l'ampleur de leur *leadership* : Babolat, Parrot, Cornilleau ou Laporte Ball-Trap ».

PRATIQUENT-ILS LE *BUILD-UP* ET QUEL TYPE DE *BUILD-UP* ?

2 « Bien sûr, les champions cachés affichent une forte ambition de croissance, très tôt dans la vie de l'entreprise. Après une phase de croissance organique, ils maintiennent voire accélèrent leur croissance vers une dimension mondiale par le *build-up*, notamment de taille critique ou par le *roll-up* géographique. Il existe également des exemples de *build-up*, de « *gap filling* » ou d'intégration verticale. Ceux-ci interviennent pour renforcer et développer un cœur de métier déjà performant. Maïke Automotive et Kartesis ont regroupé plusieurs compétences complémentaires pour des offres plus riches de sous-systèmes automobiles. De tels *build-up* permettent également d'évoluer d'un focus « produit » à une approche « solution » avec l'addition de services dans l'offre proposée ».

AVEZ-VOUS DES EXEMPLES À DONNER DE *BUILD-UP* INTERNATIONAUX MENÉS PAR DES «CHAMPIONS CACHÉS» ?

3 « Par exemple, Moret Industries, *leader* dans les pompes industrielles pour conditions difficiles, a développé son CA de 20 M€ en 1999 à plus de 90 M€ en 2006, grâce à plusieurs acquisitions, diverses en termes de périmètre géographique autant que technologique. Un plan de croissance organique a permis d'atteindre 170 M€ en 2012, grâce aux 3 branches d'activité résultantes de ces acquisitions.

Citons également Septodont, aujourd'hui *leader* mondial des anesthésiants dentaires, qui a su étendre son *leadership* initialement européen, par des acquisitions à l'étranger, notamment en Amérique du Nord et au Brésil.

Les cultures très fortes des champions cachés permettent un déploiement rapide des bonnes pratiques dans les nouvelles entités. Leur taille et leur agilité leur permettent de bénéficier des nouveaux savoir-faire et de la connaissance « marché » des entités acquises ».

2.3.3. Pour créer de la valeur grâce aux synergies, notamment managériales et de croissance

L'objectif d'une acquisition-agrégation (ou *build-up*) est de faire en sorte que le 1 + 1 soit supérieur à 2 en termes de CA et de résultats. Autrement dit, de faire en sorte que la valeur du groupe constitué soit supérieure à la somme de ses parties. Ce delta entre le tout et la somme des parties est créé par les synergies. Il existe 5 types de synergies :

- les synergies de coûts ;
- les synergies de croissance ;
- les synergies managériales ;
- les synergies financières ;
- les synergies de pouvoir de marché.

L'expérience montre que les synergies de coûts ne sont pas celles qui créent le plus de valeur dans les opérations d'acquisition-agrégation. Il y a bien sûr des exceptions à cette règle. Les synergies de coûts sont par exemple centrales dans les opérations du secteur de la santé (cliniques privées, laboratoires d'analyse médicale). Cependant, dans la plupart des cas, les effets vertueux du rapprochement entre entreprises dans le cadre d'une acquisition-agrégation se situent ailleurs : principalement dans les synergies de croissance (développement des revenus grâce à la complémentarité des gammes de produits, *cross-selling*, mutualisation des investissements de R&D et de communication...), les synergies managériales, notamment l'échange de bonnes pratiques de gestion, et les synergies de marché.

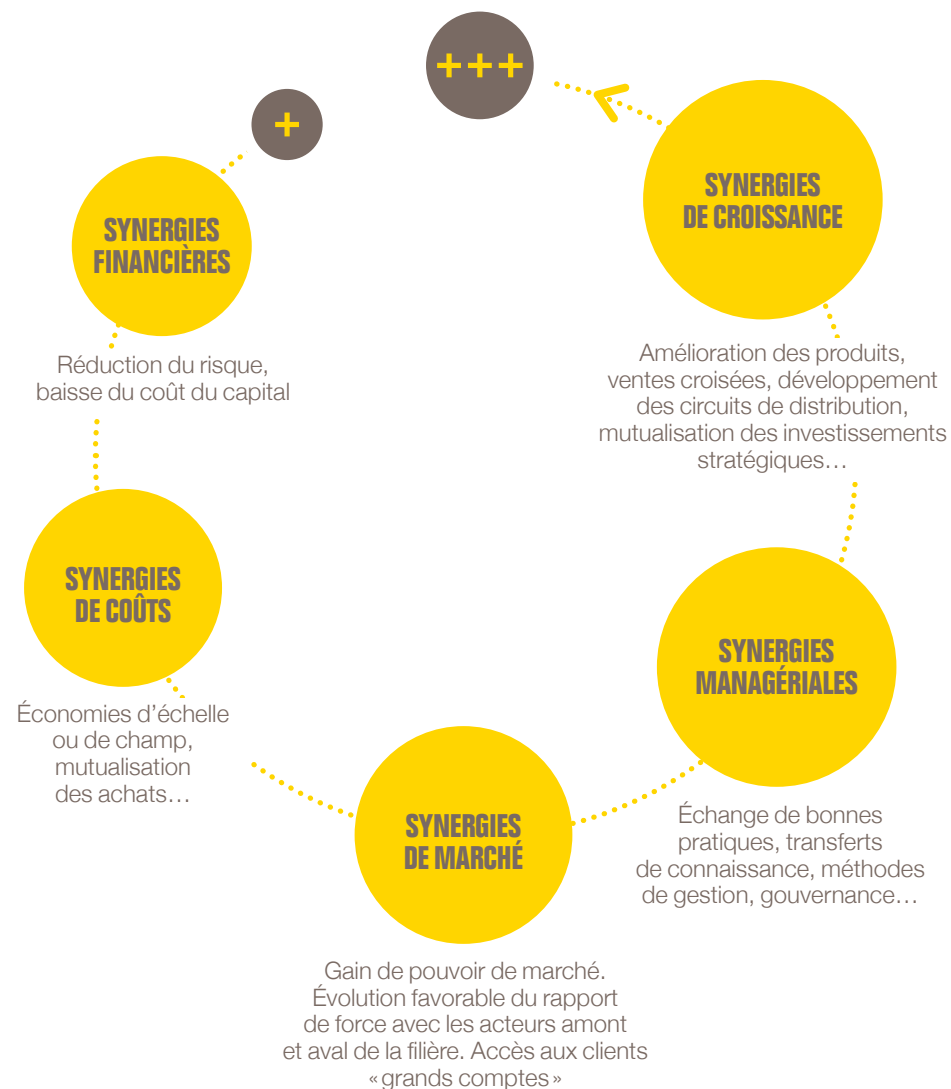


Dans l'équation du *build-up*, l'acquisition est utilisée comme un levier d'accélération de la croissance. L'un des grands principes est soit :

- de réunir des entreprises qui ont une grande complémentarité en termes de produits, de présence géographique ou de savoir-faire et qui peuvent donc s'aider mutuellement à grandir ;
- de cibler des entreprises, dans lesquelles l'acquéreur sait qu'il pourra injecter de la croissance et améliorer la gestion.



• LE POTENTIEL DE CRÉATION DE VALEUR DANS LES OPÉRATIONS D'ACQUISITION-AGRÉGATION SELON LE TYPE DE SYNERGIES



Source : Bpifrance Le Lab.



3 questions à :
Jérôme Nouzarède,
Président, groupe Vedici

|| Mutualiser les bonnes pratiques et les investissements dans un secteur où la capacité d'innovation est déterminante. ||

|| QUE FAIT VOTRE ENTREPRISE ET POURQUOI FAITES-VOUS DU BUILD-UP ? ||

1

« Vedici est un groupe de cliniques, que nous avons créé en 2000, le Docteur Michel Bodkier et moi. Le secteur de la santé en général, et celui des établissements de santé en particulier, est un secteur régulé dans lequel il ne se crée plus de cliniques *ex nihilo*, sauf exception, depuis 20 ans.

En revanche, le contexte d'exploitation d'une clinique s'est fortement modifié en raison des difficultés financières de l'assurance maladie qui est notre principal payeur, de l'évolution sociologique des médecins libéraux qui sont nos premiers partenaires, et de l'évolution des techniques et technologies médicales. Le secteur des cliniques est de ce fait sujet à une intense restructuration capitalistique, organisationnelle et parfois immobilière (par regroupement physique de cliniques d'un même territoire). Vedici, avec 39 établissements et un CA 2014 de 700 M€ est devenu le troisième groupe national par acquisitions successives de cliniques ou de petits groupes de cliniques.

Le *build-up* est donc l'essence même de la constitution de l'entreprise. Nous avons l'ambition de regrouper une centaine d'établissements d'ici 3 à 4 ans, la taille étant un élément déterminant pour constituer une offre répartie sur le territoire national et mutualiser tant les bonnes pratiques que les investissements, dans un secteur où la capacité d'innovation est déterminante ».

|| QUELS SONT LES FACTEURS CLÉ DE SUCCÈS ? ||

2

« Il existe dans notre *build-up* un élément singulier : le plus souvent nous devenons actionnaires en lieu et place des praticiens qui continuent d'exercer au sein de la clinique. Sans rentrer dans des considérations trop psychologiques, un de nos enjeux est de réussir ce que Lampedusa résumait par « il faut que tout change pour que rien ne change ». Nous avons pour habitude de continuer à rechercher l'implication des praticiens dans la gouvernance de l'établissement, ce qui se traduit le plus souvent par leur présence forte au sein des conseils d'administration qui continuent à être le centre de décision de chacune des entreprises que sont les cliniques. Nous avons donc un fonctionnement décentralisé où le Groupe se construit comme un centre de services et d'expertises partagées : le siège est au service des établissements ».

|| AVOIR UN FONDS D'INVESTISSEMENT AU CAPITAL QU'EST-CE QUE CELA CHANGE POUR LA VIE D'UNE ENTREPRISE ? ||

3

« Surtout dans notre secteur qui est connu pour sa « pruderie », je souhaite tout d'abord rappeler cette évidence : un fonds d'investissement est avant tout un investisseur. À ce titre, il est légitime d'escompter un retour sur investissement des capitaux qu'il engage.

Je soulignerai ensuite qu'un fonds d'investissement me semble particulièrement adapté pour accompagner un *build-up* dans la mesure où l'agilité est une des conditions pour réussir un *build-up* et qu'elle me semble un trait caractéristique des fonds d'investissement. J'entends par là capacité d'analyse, rapidité de décision et expertise dans la structuration financière des opérations. Mais je souhaite surtout insister sur la maturation de l'entreprise à laquelle contribue un investisseur tiers.

Nous avons désormais un troisième fonds d'investissement à notre capital, en l'occurrence CVC, après une entrée d'Apax en 2006 et du couple 3i/Nixen en 2010. Je suis convaincu que le choix de ces différents partenaires financiers n'était pas le fait du hasard, nous y avons trouvé, en dehors d'apport de capital, ce dont l'entreprise avait besoin sur le moment pour accompagner sa maturation : schématiquement, du souffle tout d'abord, puis de l'organisation, et enfin de la consolidation.

Enfin, je tiens à insister sur la nécessaire qualité relationnelle avec les représentants des fonds d'investissement : l'Humain reste premier ! »



4 questions à :
Pierre Zavarise,
CEO, groupe Kartesis Industries

La croissance externe, comme tous les enjeux de l'entreprise, reste avant tout une question d'hommes et de femmes, et d'objectifs partagés.

QUELLE EST L'ORIGINE DU GROUPE KARTESIS INDUSTRIES ?

1 « En décembre 2013, nous avons créé le groupe Kartesis Industries, sous-traitant de pièces métalliques et plastiques très techniques pour l'industrie automobile. Nous avons rapproché 4 PME, assez différentes, notamment en termes de taille pour former une ETI plus solide, avec de meilleures perspectives de développement et d'investissement que n'en avaient chacune de ses composantes seule.

Dans sa première année d'existence, le groupe a réalisé un CA de près de 55 M€, et les opportunités commerciales ouvertes par le rapprochement vont nous permettre d'atteindre plus rapidement le seuil des 100 M€ ».

LA POURSUITE D'UNE CROISSANCE FORTE EST-ELLE VOTRE PREMIER OBJECTIF ?

2 « Le regroupement de nos moyens, autant humains que techniques, et de nos savoir-faire nous donne immédiatement accès à de belles perspectives de développement. Dans un premier temps, la rentabilité reste néanmoins notre priorité, afin d'assurer le service de notre dette LBO ».

QUELS SONT LES ÉLÉMENTS CLÉS POUR LA RÉUSSITE D'UN TEL PROJET ?

3 « Tout d'abord, la profonde connaissance de chacune des entreprises. Dirigeant d'un bureau commercial, je connaissais chacune des entreprises depuis plus d'une dizaine d'années. Une connaissance intime, critique pour évaluer les ambitions communes, tout comme les similitudes des besoins et la compatibilité des cultures.

Ensuite, l'homogénéité des projets des animateurs de tête. En effet, l'équipe dirigeante de Kartesis comprend les dirigeants des entités qui la composent. D'une communauté d'egos, nous avons créé une communauté d'égaux. Un pacte d'associés très précis définit les règles. Les désaccords sont fréquents ; la contradiction est bonne pour le progrès, mais une fois les décisions prises, tout le monde doit aller dans la même direction. Notre succès futur repose sur notre capacité à conjuguer nos talents, plutôt qu'à cumuler nos défauts. Ceci requiert une bonne dose d'humilité, d'acceptation et de tolérance. Un tel projet de croissance externe reste avant tout un projet d'hommes et de femmes, l'humain reste l'élément clé du succès ».

QUI SONT VOS PARTENAIRES FINANCIERS DANS CE PROJET ?

4 « Nous sommes accompagnés par nos banques historiques (Banques Populaires, Crédit Agricole et BNP) ainsi que par le fonds Arve Industries Capital. Géré par Amundi, financé par Banque Populaire et Crédit Agricole, ce dispositif s'appuie sur des acteurs de la vallée de l'Arve qui connaissent très bien nos entreprises, comme le pôle de compétitivité Mont-Blanc Industries. La proximité tant géographique que sectorielle, par leur connaissance de l'activité de décolletage, facilite grandement les discussions. Nous sommes bien alignés en termes d'ambitions et de timing avec ces partenaires ».

2.3.4. Pour réaliser des stratégies ambitieuses

les 6 formes d'acquisition-agrégation

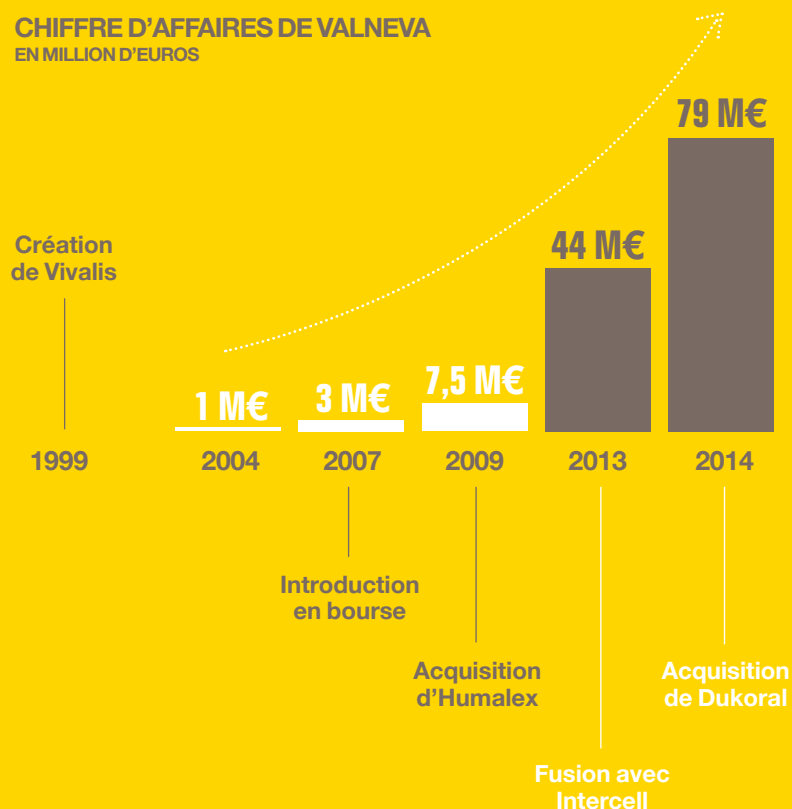


Source : Bpifrance Le Lab (liste non exhaustive).

Étude de cas **VALNEVA**

- **Intégration aval de la filière**
- **Recherche d'une taille critique**
- **Gap filling**

• CHIFFRE D'AFFAIRES DE VALNEVA EN MILLION D'EUROS



Valneva est né de la fusion en 2013 de 2 acteurs européens des biotechs, le Français Vivalis et l'Autrichien Intercell. Vivalis a été créé en 1999 par le groupe Grimaud (spécialiste de la génétique aviaire) en lien avec des chercheurs de l'INRA, du CNRS et de l'ENS Lyon. Coté en bourse à partir de 2007, Vivalis a développé au début des années 2000 une technologie innovante de production de vaccins viraux et de protéines recombinantes, à partir d'une lignée cellulaire d'origine aviaire (EB66®).

À la fin des années 2000, l'entreprise licencie trois technologies auprès des laboratoires pharmaceutiques. En plus de son produit phare l'EB66®, utilisé pour la production de vaccins viraux vétérinaires et humains, son portefeuille comprend une plateforme de découverte de molécules chimiques (3D-Screen®) et une plateforme de découverte d'anticorps monoclonaux 100 % humains (Humalex®) issue d'une acquisition réalisée en 2009. Vivalis prend un virage stratégique en 2012 en décidant de se déployer sur l'aval de la filière, non seulement en développant des vaccins viraux propriétaires, mais en rachetant par opportunités des portefeuilles de vaccins.

C'est ainsi que le groupe va se rapprocher en toute fin de l'année 2012 de l'Autrichien Intercell, ancienne star de la cote autrichienne mise en difficulté par 2 échecs consécutifs dans le développement de produits de son pipeline. La fusion des deux entités donne naissance à un groupe intégré présent depuis les technologies de découverte et de production de vaccins jusqu'au développement clinique de vaccins. Le produit phare d'Intercell est un vaccin contre l'encéphalite japonaise, nommé Ixario®, recommandé aux voyageurs, hommes d'affaires et expatriés se rendant en Asie, et à des forces armées stationnées dans certains pays de la zone.

Rebaptisé **Valneva** le groupe saisit une nouvelle opportunité en 2014, en rachetant à Johnson & Johnson, le vaccin Dukoral contre la diarrhée et le choléra. **Valneva** enrichit ainsi son portefeuille de vaccins du voyageur et intègre la distribution dans les pays du Nord du Dukoral® et de l'Ixario®. Suite à cette opération, le groupe **Valneva** compte 400 salariés, répartis entre la France (Nantes), la Suède (Solna), l'Autriche (Vienne) et l'Écosse (Livingston). Son CA avoisine les 80 M€ en 2014, l'objectif est d'atteindre une taille critique de 200 M€ à un horizon de 5 ans.

2.4

Quelles difficultés à relever ?

2.4.1. Cinq grandes difficultés se dressent devant une PME qui souhaite se lancer dans une politique d'acquisition-agrégation

1

Faire le bon diagnostic sur le marché, sur l'entreprise (ses forces, ses faiblesses, ses besoins). Et définir une stratégie gagnante, à la fois ambitieuse et réaliste.

2

Identifier et présélectionner les cibles. Les dirigeants de PME ont rarement une connaissance exhaustive de leur environnement concurrentiel, notamment à l'international. Pour mener une politique de *build-up*, il faut être capable de « *screeener* » le marché et de créer un « *deal flow* » (flux de dossiers d'acquisition) de qualité.

3

Ne pas se tromper de cible. L'enjeu n'est pas d'éradiquer le risque, le risque zéro n'existe pas dans le *build-up*, mais de limiter les risques en définissant un profil idéal de cibles et analysant avec minutie les dossiers d'acquisition.

4

Conclure le *deal*. Les PME sont en concurrence avec des fonds d'investissement et des groupes industriels sur les meilleurs dossiers de cession. À offres équivalentes, c'est la qualité du projet qui fait la différence, d'où l'importance d'avoir une image et un projet séduisants. L'idéal reste toutefois, pour l'acquéreur, de faire des *deals* non concurrentiels, par approche directe d'entreprises.

5

Réussir l'intégration de la cible. Cela suppose de réussir à « embarquer » à la fois le management et les salariés de la cible dans un projet collectif et de concrétiser la valeur recherchée dans l'acquisition. La détermination à exécuter le plan en respectant le calendrier et les objectifs intermédiaires est une condition de réussite.

03.

**ACQUISITION-
INNOVATION**

**Qu'est-ce que
l'acquisition-innovation ?**

**Qui à l'origine de
l'acquisition-innovation
et pour quels objectifs ?**

Quelles difficultés à relever ?

3.1

Qu'est-ce que l'acquisition-innovation ?

INTEGRATION R&D
START-UP STRATÉGIE VISION
ÉCOSYSTÈMES INCUBATEURS FUSIONS
PRÉSERVATION TECHNOLOGIES
ACQUISITION-INNOVATION
OPEN-INNOVATION
RENOUVELLEMENT
ANTICIPATION ACQUISITIONS RÉGÉNÉRATION
SYNERGIES ACCÉLÉRATEUR
REINVENTION

3.1.1. L'acquisition-innovation : un outil au service de la transformation de l'entreprise

L'acquisition-innovation est une forme de croissance externe par laquelle l'entreprise⁽¹⁾ acquiert des ressources-clés (compétences, brevets, marques, savoir-faire, outils de production, réseaux de distribution...) afin de mieux innover ou de se positionner avantageusement sur un nouveau marché prometteur.

L'acquisition-innovation consiste dans la plupart des cas en l'acquisition d'entreprises innovantes, notamment de *start-up*.

L'acquisition-innovation est une opération qui :

- est **transformante** : une acquisition-innovation contribue à la régénération stratégique⁽²⁾ de l'entreprise, autrement dit à l'évolution de son offre, de son positionnement, de son modèle économique, voire de sa culture, pour rester compétitive sur son marché d'origine ou l'être sur un marché sur lequel elle se déploie;
- est **créatrice de valeur** à moyen-terme, en prévenant le déclin de l'activité et des marges ou en ouvrant de nouvelles perspectives de croissance à l'entreprise;
- **s'inscrit dans un *timing*** qui est imposé par le marché et/ou décidé par un dirigeant-visionnaire.

(1) A priori de toute taille, mais dans les faits, principalement des ETI et grandes entreprises.

(2) « *Strategic Renewal of Organisations* », R. Agarwal & C.E. Helfat, *Organization Science*, vol.20, 2009.

Un outil pour lutter contre le vieillissement prématuré de l'entreprise confrontée à des évolutions fréquentes et profondes de son marché.

Un complément de la R&D interne, pour dynamiser les capacités d'innovation de l'entreprise et pour réduire le *time-to-market* des offres innovantes.

Un mode de développement permettant de prendre pied sur des marchés naissants.

Une solution pour combler un retard de technologie, d'offre ou de modèle économique.

Le plus court chemin vers l'innovation, quand il faut aller vite et sûrement.

Une façon d'insuffler un renouveau à l'organisation, en acquérant au-delà d'une entreprise, des talents et un esprit *start-up*.

ACQUISITION-
INNOVATION
EN D'AUTRES
MOTS

3.1.2. Trois types d'acquisition peuvent être distingués en fonction de la situation de l'acquéreur au moment de l'opération

Cas n°1... L'acquisition de rattrapage

L'acquéreur est en retard par rapport au marché sur une offre de produit, une technologie ou dans l'organisation de sa chaîne de valeur. L'objectif de l'acquisition-innovation est de rattraper le retard *via* le rachat ciblé d'une entreprise disposant d'un produit ou d'une technologie relativement mature. Ce retard procède parfois d'un attentisme délibéré. Si elle dispose de moyens financiers conséquents, l'entreprise peut considérer avantageux d'attendre et de cibler les meilleurs, une fois qu'une première sélection par le marché a eu lieu. Cette politique est néanmoins dangereuse dans les secteurs rythmés par l'innovation et dans lesquels le capital-innovation est très présent.

Quand les acteurs des médias ont décidé d'accélérer leur transformation digitale à partir de 2006/2007, ils se sont vite rendus compte que leurs marques et leurs capacités de développement interne seraient insuffisantes. Les plus riches d'entre eux ont alors commencé à acquérir des *start-up* dans les médias en ligne. Précurseur en France dans ce domaine, le **groupe Le Figaro** a notamment racheté Sport24, Evéne et MeteoConsult, qui intégrés au portail Lefigaro.fr, ont contribué à faire de celui-ci l'une des places fortes d'audience sur les supports numériques. Avec 13 millions de visiteurs uniques par mois, Le Figaro figure dans le top 20 des destinations de l'internet en France.

Cas n°2... L'acquisition de redéploiement

Le retard est, dans ce cas, rédhibitoire. L'entreprise ne peut espérer combler son retard. Soit elle joue le coup d'après, en gérant une période de déclin plus ou moins accentuée. Soit elle se redéploie sur de nouveaux marchés, en s'appuyant au maximum sur ses compétences-cœur et grâce à des acquisitions portant sur des entreprises aux produits et technologies relativement matures.

Le groupe **Blackberry** a raté le virage des smartphones en 2007. Son CA, qui a tutoyé la barre des 20 Md\$ à la fin des années 2000, a été divisé par 6 en 5 ans. Finalement renfloué par le fonds Fairfax, Blackberry s'est redéployé dans les services aux entreprises et la cybersécurité. C'est à cette fin que le groupe a procédé à plusieurs acquisitions-innovations de redéploiement : rachat de l'Allemand Secusmart en juillet 2014 (cryptage de données), du Britannique Movirtu en septembre 2014 (technologie permettant d'avoir 2 numéros de téléphone à partir d'une seule carte SIM), et de l'Américain WatchDox en avril 2015 (logiciels de sécurisation des fichiers).

Cas n°3... L'acquisition par anticipation

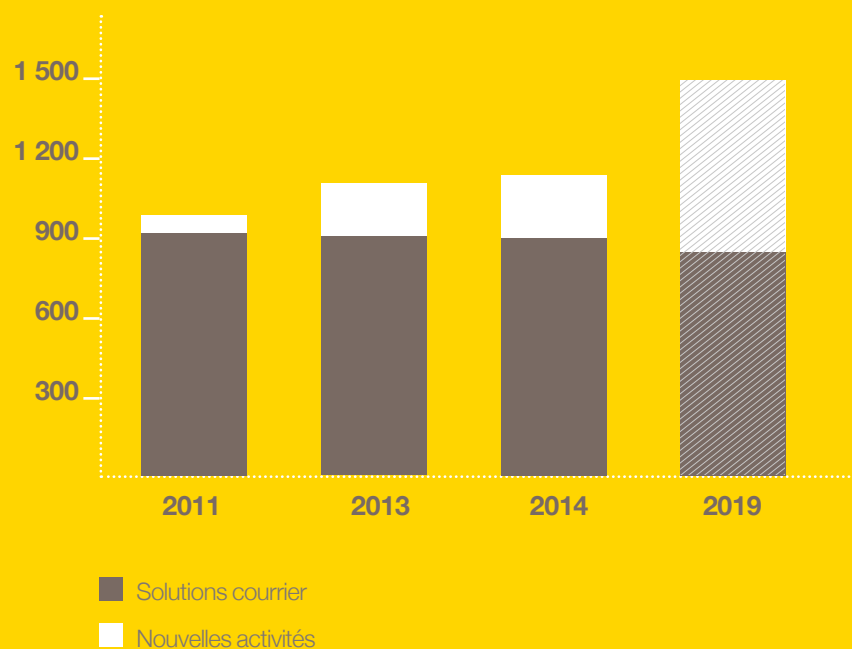
C'est le cas le plus favorable : l'entreprise cherche, grâce aux acquisitions-innovations, à innover de façon continue, à garder un temps d'avance sur la concurrence, voire à explorer de nouveaux territoires de valeur. Les acquisitions peuvent, dans ce cas, être plus diffuses et porter sur des entreprises encore très jeunes. L'acquisition-innovation se confond alors parfois avec l'*acqui-hiring*, pratique qui consiste à acquérir du capital humain plutôt que des technologies.

Google est le cas emblématique de l'acquisition par anticipation. Le groupe a réalisé 180 acquisitions depuis sa création (compteur arrêté en mai 2015), essentiellement des *start-up* dont certaines lui ont permis de pivoter habilement dans la vidéo (Youtube), la publicité *display* (DoubleClick) ou encore les systèmes d'exploitation mobile (Android). Et le groupe devrait consacrer 35 Md\$ à de nouvelles acquisitions dans les prochaines années. Google est en quête de ce que sera... le Google de demain ! Il investit dans les objets connectés, les voitures intelligentes, mais également dans les énergies renouvelables et la recherche médicale.

Étude de cas **NEOPOST**

Prendre le virage du numérique

• CHIFFRE D'AFFAIRES DE NEOPOST EN MILLION D'EUROS ET EN % DU CA



Source : Neopost.

L'industrie du courrier physique décroît chaque année de 3 % à 5 %. Cela constitue évidemment un problème de taille pour **Neopost**, numéro 2 du secteur derrière l'américain Pitney Bowes, et dépendant encore à près de 80 % de l'activité des Mail Solutions (solutions de traitement du courrier traditionnel). Si la société française a réussi à stabiliser son CA, grâce à une politique de consolidation au cours des années 2000, c'est pour renouer avec une dynamique de croissance pérenne qu'elle a accéléré sa diversification, notamment digitale, à partir de 2010.

Neopost s'est ainsi diversifiée dans les activités de Communication & Shipping Solutions (CSS) : celles-ci représentaient 8 % de son CA en 2011, 20 % en 2014 et plus de 35 % dans les projections à 3 - 5 ans. Limitée dans ses capacités d'innovation en interne, c'est par acquisitions que l'entreprise française a pu se développer si rapidement sur ces nouveaux marchés : Satori en 2009 (qualité des données), GMC Inspire en 2012 (gestion des communications clients), ProShip en 2014 (services logiciels de logistique)...

Vis-à-vis des entreprises qu'elle intègre, **Neopost** dit se comporter comme une *holding*. Son objectif est double : faire croître la nouvelle entité d'une part, et favoriser la diffusion des bonnes pratiques au sein du groupe d'autre part. Cela passe notamment par la préservation de la *start-up* (identité, marques, équipes) et, le plus souvent, par le maintien de ses créateurs en poste. L'idée est de mettre en valeur le caractère non « hostile » de l'acquisition : l'une des principales craintes des dirigeants, justifiée par une première expérience malheureuse, est en effet d'étouffer la *start-up* acquise, d'inhiber son potentiel de développement.

Symbole de l'importance accordée à cette stratégie de renforcement de l'activité à l'aide de l'innovation ouverte, une nouvelle structure, **Neopost Labs**, a été créée en 2014. Elle a pour vocation de détecter les futurs partenaires innovants du groupe. C'est elle qui supervise l'activité de « *screening* » de l'écosystème des *start-up*, afin d'identifier les tendances et les technologies de demain. Dans cette perspective, elle travaille en collaboration avec des fonds de capital-investissement (X-Ange et Partech) ainsi que des accélérateurs ; un partenariat avec l'accélérateur de BNP Paribas, InnovConnect, a par exemple été mis en place début 2015.

La prise de participation majoritaire dans la société australienne Temando, annoncée le 7 avril dernier, illustre finalement bien la stratégie poursuivie par **Neopost** dans le cadre de sa régénération : c'est à la fois l'occasion pour elle d'enrichir son offre (en matière de services logiciels de traitement de commandes), et l'opportunité pour la nouvelle entité de financer son développement à la fois technologique et géographique.

3.1.3. L'acquisition-innovation est une forme « radicale » de l'open innovation

L'open innovation est une expression popularisée en 2003 par Henry Chesbrough⁽¹⁾. Cet auteur a défini l'open innovation comme un paradigme permettant à l'entreprise d'innover en s'appuyant à la fois sur sa R&D interne et en s'ouvrant sur l'extérieur.

L'open innovation recouvre beaucoup d'initiatives dont le point commun est la mise à contribution, dans la conception de l'innovation, d'acteurs qui ne sont habituellement pas sollicités : des salariés *lambda* de l'entreprise, aux clients, en passant par les *start-up* innovantes du secteur ou encore les centres de recherche universitaires. L'acquisition-innovation est une forme d'open innovation « extrême », en ce sens qu'elle est souvent l'apanage des entreprises qui sont les plus mûres dans la pratique de l'innovation ouverte.

Pour Henry Chesbrough, et plus largement pour les tenants de l'open innovation, il est inconcevable qu'une entreprise continue d'innover en vase-clos, notamment parce que le contexte entrepreneurial n'est plus celui qui a prévalu jusqu'à la fin des années 90. **L'open innovation est devenue, à leurs yeux, un paradigme incontournable, notamment parce que :**

- **l'informatisation et l'internetisation ont fait émerger des outils facilitant les échanges et la coopération avec l'extérieur**, notamment avec les clients, les utilisateurs réels ou potentiels. Tirer parti de la multitude est un véritable défi pour toutes les entreprises. Celles qui parviendront à le faire disposeront d'un avantage concurrentiel décisif ;
- **le cycle de vie de l'innovation est de plus en plus court. Ce rythme impose de s'ouvrir sur l'extérieur, notamment à travers des acquisitions.** Dans leurs travaux de recherche, et notamment leur dernier ouvrage⁽²⁾, Laurence Capron et Will Mitchell affirment que les entreprises investissant conjointement dans la R&D interne et dans la croissance externe, améliorent grandement leurs chances de se pérenniser et de prospérer ;

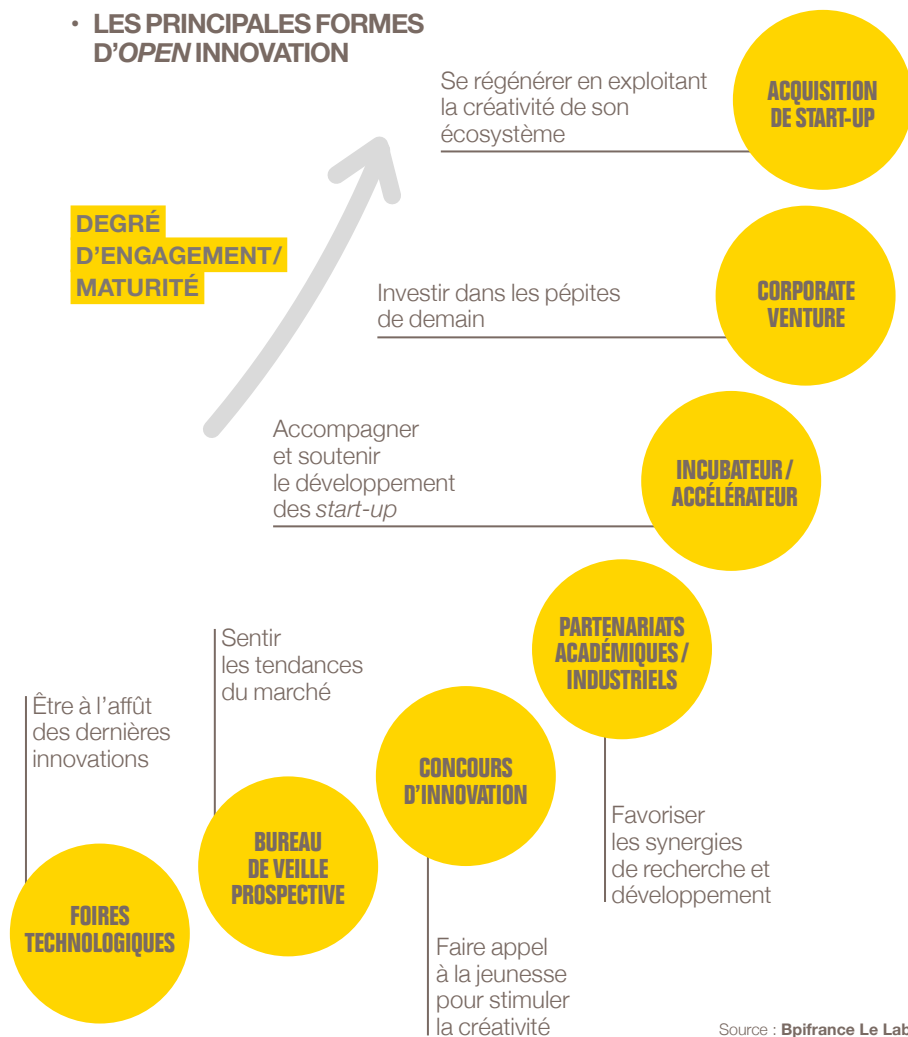
- **l'essor du capital-risque favorise l'innovation, et notamment l'innovation radicale. Et ce, hors du contrôle des grandes entreprises**, qui étaient auparavant les seules à pouvoir soutenir des programmes d'investissement de grande envergure. Cette éclosion du capital-risque a ainsi contribué à redistribuer les cartes entre entreprises matures et émergentes. Dans un tel contexte, l'ouverture sur l'extérieur pour détecter les signaux faibles des ruptures en cours, et l'acquisition d'entreprises innovantes, constituent des enjeux essentiels ;
- **enfin, le fort *turn-over* dans les équipes de R&D** (surtout aux États-Unis) **et l'obsolescence croissante des compétences** font qu'il est de plus en plus hasardeux pour une entreprise de se fier uniquement à ses équipes internes.

(1) « *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from Technology* », Henry Chesbrough, HBS Press, 2003.

(2) « *Build, borrow, or buy: solving the growth dilemma* », Laurence Capron & Will Mitchell, Harvard Business Review Press, 2012.

3.1.4. Les grandes entreprises françaises sont entrées de plain-pied dans l'ère de l'open innovation, mais restent en retrait en matière d'acquisition-innovation

• LES PRINCIPALES FORMES D'OPEN INNOVATION



Source : Bpifrance Le Lab.

Les entreprises françaises, et notamment les plus grandes, ont mis en place des dispositifs d'open innovation. La tendance s'est singulièrement accélérée depuis 2010 avec la création dans un très grand nombre d'entre elles de structures d'incubation ou d'accélération, la différence entre incubateurs et accélérateurs résidant dans la durée et l'intensité d'accompagnement (respectivement plus courte et plus forte pour l'accélération).

Une trentaine de groupes français investissent dans des fonds de capital-risque ou ont créé leurs propres fonds de corporate venture et détiennent par ces intermédiaires des centaines de participations dans des *start-up*. EDF, Orange, ST Microelectronics, Sanofi, Axa, pour ne citer qu'eux, font partie de ceux-là.

Pour autant, le nombre d'acquisitions-innovations reste très limité (40 acquisitions de *start-up* par des entreprises du SBF 120 au cours de trois dernières années seulement).

Plusieurs facteurs d'explication peuvent être avancés :

- la faible maturité des groupes français en matière d'open innovation ;
- le conservatisme des directions financières ;
- l'importance des multiples d'acquisition pour les pépites de la nouvelle économie (réticences que n'ont pas certains groupes étrangers) ;
- une culture parfois très ancrée de croissance interne ;
- une crainte d'échouer dans l'intégration de *start-up* compte tenu des différences culturelles intrinsèques, etc.

L'implication des grands groupes français dans l'open innovation laisse espérer un redressement des acquisitions-innovations dans les prochaines années. Néanmoins, investir dans l'écosystème de l'innovation ne garantit pas d'en tirer parti. La recette de la création de valeur, de la détection précoce des tendances jusqu'à l'intégration de *start-up* reste à inventer. L'implication des dirigeants du Comex est un prérequis. La capacité à aligner les dispositifs d'open innovation sur la stratégie également.



3 questions à :
Cécile Brosset,
Directrice, **Bpifrance Le Hub**

|| C'est maintenant que les groupes français doivent repenser leur stratégie innovation et M&A. ||

|| POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER Bpifrance Le Hub ? ||

1

« **Bpifrance Le Hub** est une offre de services conçue pour accélérer les relations commerciales et les acquisitions entre Grands Groupes et ETI d'une part, et PME innovantes et *start-up* d'autre part. C'est le Meetic de l'innovation. Grâce à une base de données de près de 50 000 sociétés innovantes financées par la banque, **Bpifrance Le Hub** joue le rôle d'entremetteur en identifiant et sélectionnant les *start-up* les plus à même de répondre à un besoin de transformation de l'entreprise cliente. Avec plus de 10 clients aujourd'hui 6 mois après le lancement, **Bpifrance Le Hub** s'adresse aux entreprises de tout secteur (industrie lourde, services, technologie) cherchant à innover non seulement à travers leur R&D interne, mais aussi en nouant des partenariats ou en acquérant de jeunes sociétés, plus agiles, plus rapides, dans le domaine du digital, de la biotech, des nouvelles énergies ou des nouveaux matériaux. **Bpifrance Le Hub**, c'est aussi un lieu de rencontre inédit, dédié à l'innovation, au sein de nos bureaux parisiens, pour décroquer et *networker*. Une dizaine de *start-up* post amorçage y sont également hébergées, dans le but d'accélérer leur croissance et leur développement commercial, en France et à l'international ».

|| AUJOURD'HUI COMMENT LES GRANDS GROUPES ET ETI FRANÇAIS SE POSITIONNENT-ILS SUR L'ACQUISITION-INNOVATION ? ||

2

« L'acquisition technologique ou M&A innovation n'est pas dans la culture française et nos grands groupes et ETI sont encore frileux. Les questions sont multiples : quelle société racheter ? À quel prix ? Pour quelle valeur effectivement créée ? Comment intégrer sans détruire la valeur ?

• Résultat : les plus belles pépites françaises sont aujourd'hui rachetées par des groupes étrangers (PriceMinister par Rakuten, Aldebaran par Softbank, Mesagraph par Twitter...). Les chiffres sont parlants (70 *start-up* achetées en 3 ans par Google vs 40 par le SBF 120).

• Mais une prise de conscience est en cours et la dynamique doit s'inverser sous peu grâce à la mobilisation de l'ensemble de l'écosystème de l'innovation français sur ce sujet clé ».

|| À VOTRE AVIS, COMMENT CE MARCHÉ VA-T-IL SE DÉVELOPPER DANS LES ANNÉES À VENIR ? ||

3

« Les plus agiles et aptes à bouger sont sans doute les ETI qui pourraient de ce fait accélérer leur croissance et tirer leur épingle du jeu international. Mais partout où il y a des ressources financières, l'urgence de l'enjeu se faisant sentir (dans le tourisme, la finance, etc.), le déclic va avoir lieu sous peu, ou a déjà eu lieu.

De la même manière que les grands pharmas ont il y a quelques années transformé leur modèle d'une R&D interne vers l'externalisation et le rachat de biotechs, l'ensemble des secteurs devrait bientôt réagir et se tourner vers ce tissu de *start-up* de plus en plus riche et performant, pour acquérir des talents, construire de nouveaux business models et générer de la croissance ».

3.2

Qui a l'origine
d'une acquisition-
innovation et pour
quels objectifs ?

3.2.1. Qui ?

**Des grandes entreprises, des PME
ou des start-up**

**DES GRANDES
ENTREPRISES
ET DES ETI**

Dans une optique de régénération,
de renouvellement, d'exploration

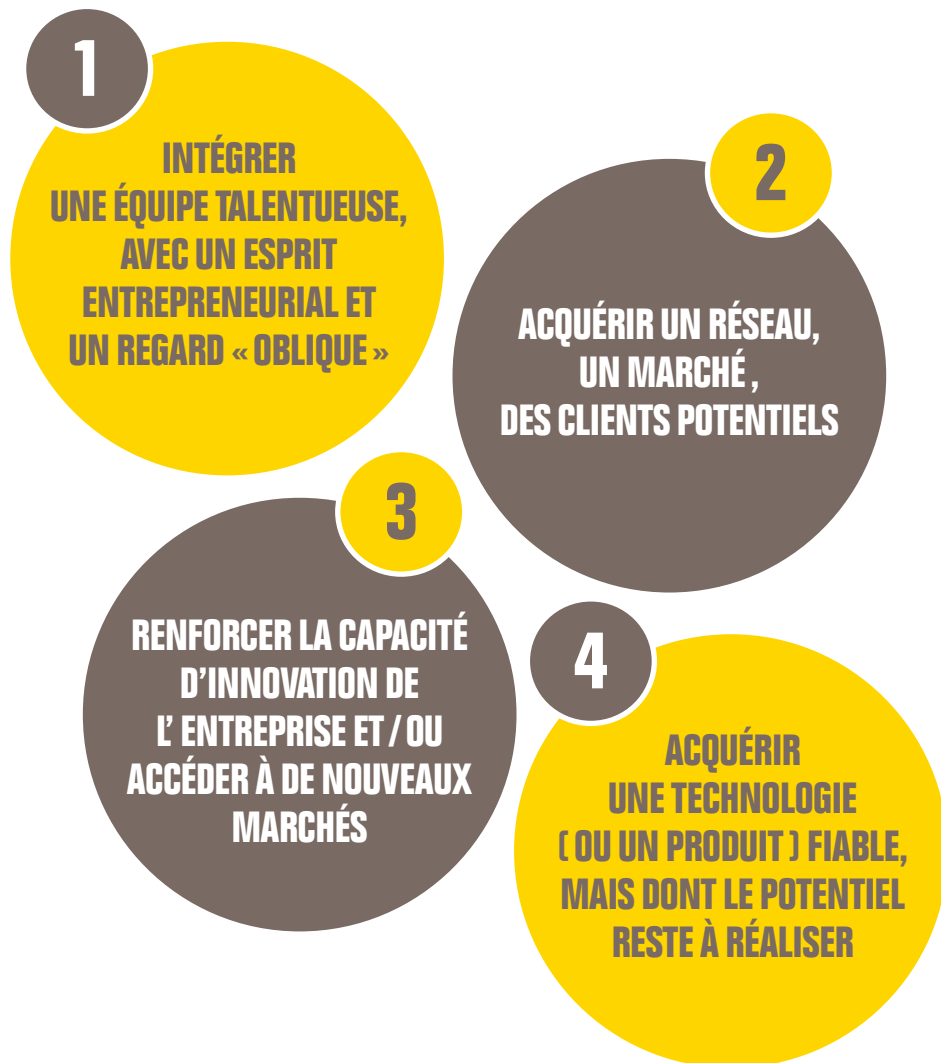
Pour se régénérer, se renouveler
et explorer, mais aussi pour grandir

**DES PME ET
DES START-UP**

**DES START-UP
EN QUALITÉ
DE CÉDANTS ...**

...et qui démarchent des ETI
ou des grandes entreprises, pour
poursuivre le développement
de leur produit ou technologie
dans de meilleures conditions

3.2.2. L'acquisition-innovation pour quatre raisons principales



Source : Bpifrance Le Lab.

3.2.3. Des bénéfices pour l'acquéreur comme pour la start-up





3 questions à :
Thibault Viort,
Fondateur de Wipolo, groupe Accor

Si les entreprises du CAC 40 ou du SBF 120 s'engageaient chacune à acquérir 5 start-up, cela profiterait à tout le monde.

POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER WIPOLO EN QUELQUES MOTS ET NOUS EXPLIQUER POURQUOI AVOIR CÉDÉ VOTRE START-UP AU GROUPE ACCOR ?

1

« Wipolo est une application mobile, compagnon de voyage, qui permet de centraliser les documents de voyages, de conserver un historique de ses déplacements et de partager l'information avec ses amis.

Nous avons développé Wipolo à partir de 2008 avec des capitaux « friends & family ». Nous avons un beau produit, une plateforme qui marche très bien et qui engage l'utilisateur. Mais il n'y pas d'équation économique viable pour une application comme la nôtre sans un minimum de 2 millions d'utilisateurs.

Pour franchir ce cap, il fallait soit ouvrir le capital à des fonds de capital-risque, soit céder à un industriel. Nous avons choisi la seconde option en nous rapprochant d'Accor. Ça s'est fait assez naturellement, au cours d'une discussion avec Vivek Badrinath, le patron du numérique chez Accor. Il s'est trouvé qu'il utilisait notre application. Il voyait donc très bien ce qu'on pouvait lui apporter, notamment en termes de connaissance du comportement du client ».

2

VENDRE SA START-UP, N'EST-CE PAS UNE FORME D'ÉCHEC POUR UN ENTREPRENEUR ?

« Absolument pas. Je dirais, au contraire, qu'un patron de *start-up* doit savoir vendre à un moment donné, pour que l'histoire puisse se poursuivre. Il ne faut pas vivre dans le mythe de l'*unicorn*. Très peu de *start-up* ont des trajectoires comme celles de Blablacar, Lafourchette ou Criteo. Beaucoup végètent ou disparaissent. S'adosser à une grande entreprise, ce n'est pas la fin, mais la poursuite de l'aventure, avec plus de moyens et du temps devant soi. Et puis céder sa *start-up*, cela a été aussi pour moi une façon de remercier mes collaborateurs qui ont travaillé toutes ces années dans des conditions assez précaires et qui, aujourd'hui, découvrent et apprécient le confort du grand groupe ».

COMMENT SE PASSE L'INTÉGRATION AU GROUPE ACCOR ?

« Ça se passe bien. Nous avons rejoint le siège d'Accor. Nous sommes arrivés à 5 personnes dans un bâtiment qui en compte mille. Nous découvrons un univers nouveau, celui de la grande entreprise, avec ses codes, ses routines, ses processus de décision parfois longs. Et ses avantages aussi !

Au-delà des aspects financiers, Accor nous donne accès à des expertises et des compétences techniques auxquelles nous ne pouvions pas accéder en tant que *start-up* indépendante. Par ailleurs, la marque Accor nous crédibilise et nous ouvre des portes. Je suis persuadé que si les entreprises du CAC 40 ou du SBF 120 s'engageaient chacune à acquérir 5 *start-up*, cela profiterait à tout le monde : à la grande entreprise, à la *start-up*, à l'économie française... La R&D interne ne peut pas tout. Pour la grande entreprise, l'acquisition d'une *start-up* reste, à mon avis, le plus court chemin vers l'innovation ».

3

L'acquisition-innovation... ... pour repenser son modèle d'affaires

Étude de cas **EUROPCAR**

Fondé en 1949 à Paris, **Europcar Group** réalise un CA d'1,9 Md€ et gère une flotte de 200 000 véhicules en location. Le groupe a mis en place, en 2012, un programme de transformation, baptisé « Fast lane » au terme duquel il entend devenir un acteur de poids des services de mobilité. Le rachat d'Ubeeqo en 2015 s'inscrit complètement dans cet objectif stratégique.

Ubeeqo est en effet une jeune entreprise innovante qui propose des services de mobilité à destination des entreprises, allant de la mise à disposition de véhicules partagés réservables en ligne (équivalent de l'Autolib à l'échelle de l'entreprise), à la plateforme de réservation et de paiement multimodale, en passant par la gestion de flotte de véhicules connectés. Ubeeqo a réalisé un CA de 2,6 M€ en 2013.

Sources : Europcar, presse.

L'acquisition-innovation... ... pour acquérir des technologies innovantes

Étude de cas **ESI GROUP**

ESI Group (CA 2014 : 111 M€) est une ETI spécialisée dans l'édition de logiciels de prototypage virtuel prenant en compte la physique des matériaux (simulation numérique de prototypes). Fondée en 1973, **ESI Group** s'adresse à des secteurs de l'industrie tels que l'automobile, l'aérospatiale, la défense ou l'énergie.

Le groupe a annoncé, en avril 2015, l'acquisition de la *start-up* lyonnaise spécialisée dans le *big data*, Picviz Labs. Cette dernière propose un outil d'investigation et de *datamining* au service de l'intégrité des systèmes d'information, Picviz Inspector. Cette solution est capable de traiter de gros volumes de *logs* et de traquer en temps très court tous types d'intrusions et d'anomalies informatiques.

Le rachat de cette *start-up* permet à **ESI Group** de mettre un pied dans la cybersécurité et d'envisager des synergies commerciales avec Picviz Labs. Il lui fournit surtout une technologie susceptible de renforcer le potentiel innovant de la modélisation numérique, cœur de métier du groupe, grâce à l'identification de nouvelles corrélations et à l'amélioration de la prévisibilité du comportement des matériaux par le *big data*.

Sources : ESI Groupe, presse.

L'acquisition-innovation... ... pour compléter son offre de produits ou de services

Étude de cas **SOLOCAL GROUP**

Connu pour son annuaire physique et numérique, PagesJaunes, **Solocal Group** (CA 2014 : 936 M€) est le deuxième acteur de la publicité digitale locale en France avec environ 30 % de parts de marché. Le groupe mène, depuis 2010, une offensive dans la publicité numérique par croissance interne (développement de produits) et externe pour étendre l'éventail des solutions offertes aux professionnels de proximité qui constituent le cœur de sa clientèle.

Solocal Group a ainsi procédé, depuis 2010, à plusieurs acquisitions de *start-up* d'information pratique et de publicité en ligne :

- SoTravo (émission de devis en ligne pour les petits travaux) en 2010 ;
- Avendrealouer (site d'annonces immobilières) et Clicrdv (solution de prise de rendez-vous en ligne) en 2011 ;
- Comprendrechoisir (guide d'achat avec mise en relation) et Leadformance (solutions web-to-store) en 2012 ;
- Chronoresto (solution de réservation de restaurants en ligne) en 2013.

L'objectif est double : fournir une offre aussi large et multimédia que possible aux principaux secteurs clients du groupe (commerces de proximité, professions libérales, artisans locaux) et capitaliser sur une force de vente en région (2 000 commerciaux de terrain) maillant l'ensemble du territoire.

Sources : Solocal Group, presse.

L'acquisition-innovation... ... pour prendre position sur des marchés naissants

Étude de cas **GORGÉ**

Fondé en 1990, le groupe familial **Gorgé** (CA 2014 : 223 M€) intervient traditionnellement dans les produits et services de haute technologie liés à la sécurité. Il propose notamment des drones sous-marins, terrestres et aériens pour les milieux inaccessibles ou dangereux pour l'homme, des systèmes de sécurité incendie pour les bâtiments et de protection en milieu nucléaire. Le groupe **Gorgé** s'est lancé depuis 2013 dans l'impression 3D. Une orientation qui peut être interprétée de 2 façons :

- comme une volonté de s'inscrire dans un marché à fort potentiel de croissance ;
- et/ou comme un mouvement stratégique vers une activité potentiellement disruptive pour les activités-cœurs du groupe⁽¹⁾.

Cette diversification a commencé avec l'acquisition de Prodways fin 2013. Prodways est un fabricant d'imprimantes 3D pour le secteur dentaire. En mars 2015, le groupe **Gorgé** a réalisé 2 nouvelles acquisitions dans ce secteur : Initial, le *leader* français indépendant de la fabrication de pièces par impression 3D, et Norge Systems, une *start-up* anglaise spécialisée dans la conception d'imprimantes 3D utilisant le frittage laser de poudres plastiques. Le pôle impression 3D a représenté en 2014 un CA de 5 M€. Il devrait avoisiner, selon les projections du groupe, 20 M€ dès 2015 soit près de 10 % des revenus totaux.

(1) Le recours à l'impression 3D est très avantageux pour la « fabrication » de pièces complexes à haute valeur ajoutée produites en séries limitées. L'aérospatial, le médical ou la bijouterie-horlogerie sont ainsi des secteurs en pointe dans l'impression 3D.

Sources : Gorgé, presse.

L'acquisition-innovation... ... pour faire sa mue numérique

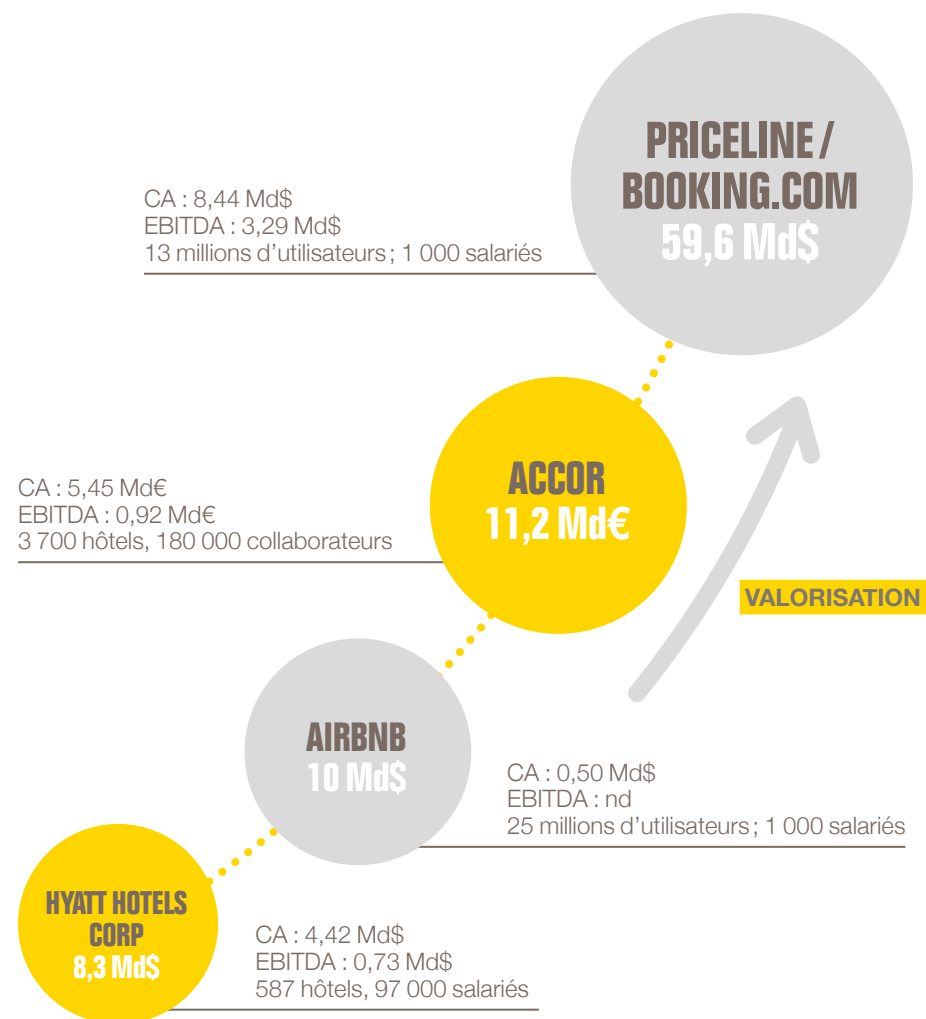
Étude de cas **ACCOR**

Comme l'ensemble de la profession hôtelière, **Accor** (CA 2014 : 5 454 M€) est confronté à des perturbateurs numériques puissants. Des acteurs tels que Booking.com, Tripadvisor ou Airbnb rebattent les cartes du secteur. Pour contrer la montée en puissance de ces trublions, **Accor** a défini, en 2014, une stratégie digitale, baptisée «Leading Digital Hospitality», dotée d'un budget de 225 M€ sur 5 ans.

Sa transformation numérique, **Accor** la conçoit autour de 3 figures-clés : le client, le collaborateur et les partenaires. En ce qui concerne le client, le groupe entend révolutionner son CRM en capitalisant sur les données pour personnaliser la communication. L'autre axe – la (re)conquête du lien avec les clients sur les supports numériques – passe par le développement d'applications mobiles de services et de réservation. C'est pour renforcer les moyens internes, mais aussi pour accéder à la culture «*start-up*», que le groupe a procédé à 2 acquisitions, celle de Wipolo, éditeur d'une application mobile de carnet de route, en octobre 2014 et celle de Fastbooking (CA 2013 : 18,5 M€), entité spécialisée dans le marketing digital à destination des groupes hôteliers, en avril 2015.

Sources : Accor, presse.

- LES ACTEURS DU NUMÉRIQUE BOUSCULENT LES GROUPES HÔTELIERS TRADITIONNELS. REFLET DE CETTE SITUATION, LES VALORISATIONS DE PRICELINE ET AIRBNB FACE À CELLES D'HYATT ET ACCOR.



Source : sites financiers et institutionnels (relevé au 26 juin 2015).



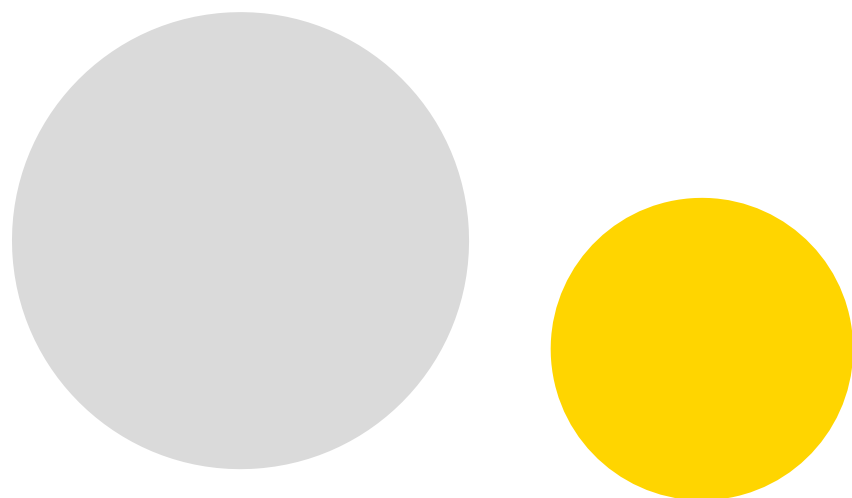
3 questions à :
Vincent Lorphelin,
 Fondateur de Venture Patents.com

Les brevets sont de plus en plus stratégiques.

LA RÉVOLUTION NUMÉRIQUE A-T-ELLE UN IMPACT SUR LES BREVETS ?

1

- « Oui. Lorsqu'Apple a déclaré la guerre à Samsung, on s'attendait à l'affrontement de milliers de brevets tous plus technologiques les uns que les autres.
- Or, ce ne sont que 3 brevets qui ont fait la différence, dont celui du fameux zoom en écartant 2 doigts.
- De plus, cette fonctionnalité est logicielle et se programme en 2 minutes.
- Comme sa valorisation se chiffre en milliards, le monde de la propriété intellectuelle a été secoué comme celui de la musique lors de l'arrivée de l'iPod ! »



QUELLES ONT ÉTÉ LES CONSÉQUENCES DE CETTE GUERRE DES BREVETS ?

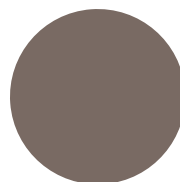
- « Dans une acquisition-innovation ou un *build-up* technologique, de manière traditionnelle, la présence de brevets est seulement un élément de confort pour l'acquéreur. Depuis 2005, on a vu s'accroître les acquisitions motivées essentiellement par les brevets, comme lors du rachat d'Exalead par Dassault System pour 135 M€. La guerre des brevets a entraîné des centaines d'entreprises, ce qui a renchéri l'intérêt stratégique des brevets, surtout s'ils ont été précoces pour marquer les nouveaux usages, comme le zoom avec 2 doigts.
- 2 Google a ainsi acquis Motorola et Nest Labs pour 12 et 3 Md\$. Cette tendance est devenue fréquente pour l'achat de *start-up*. Elle a renchéri aussi la valeur marchande des brevets. L'explosion de leur demande a fait naître un nouveau marché, qui ressemble à celui des diamants bruts, dont la valeur véritable n'est connue qu'au moment de la taille. L'achat à l'unité, parce que risqué, entraîne une forte décote : entre 50 000 et 200 000 \$ pièce. L'achat de lots est préférable, mais chaque brevet se négocie alors autour d'1 M\$. Ce marché est animé par 750 fonds, des courtiers, des cabinets d'avocats spécialisés... mais aussi des spéculateurs, les *patent trolls* ».

POURQUOI LES SOCIÉTÉS FRANÇAISES SERAIENT-ELLES CONCERNÉES ?

« Le marché des brevets démarre à peine en Europe. Cependant les entreprises qui veulent se développer outre-atlantique s'y font attaquer de manière d'autant plus systématique que leurs produits intègrent des nouvelles technologies.

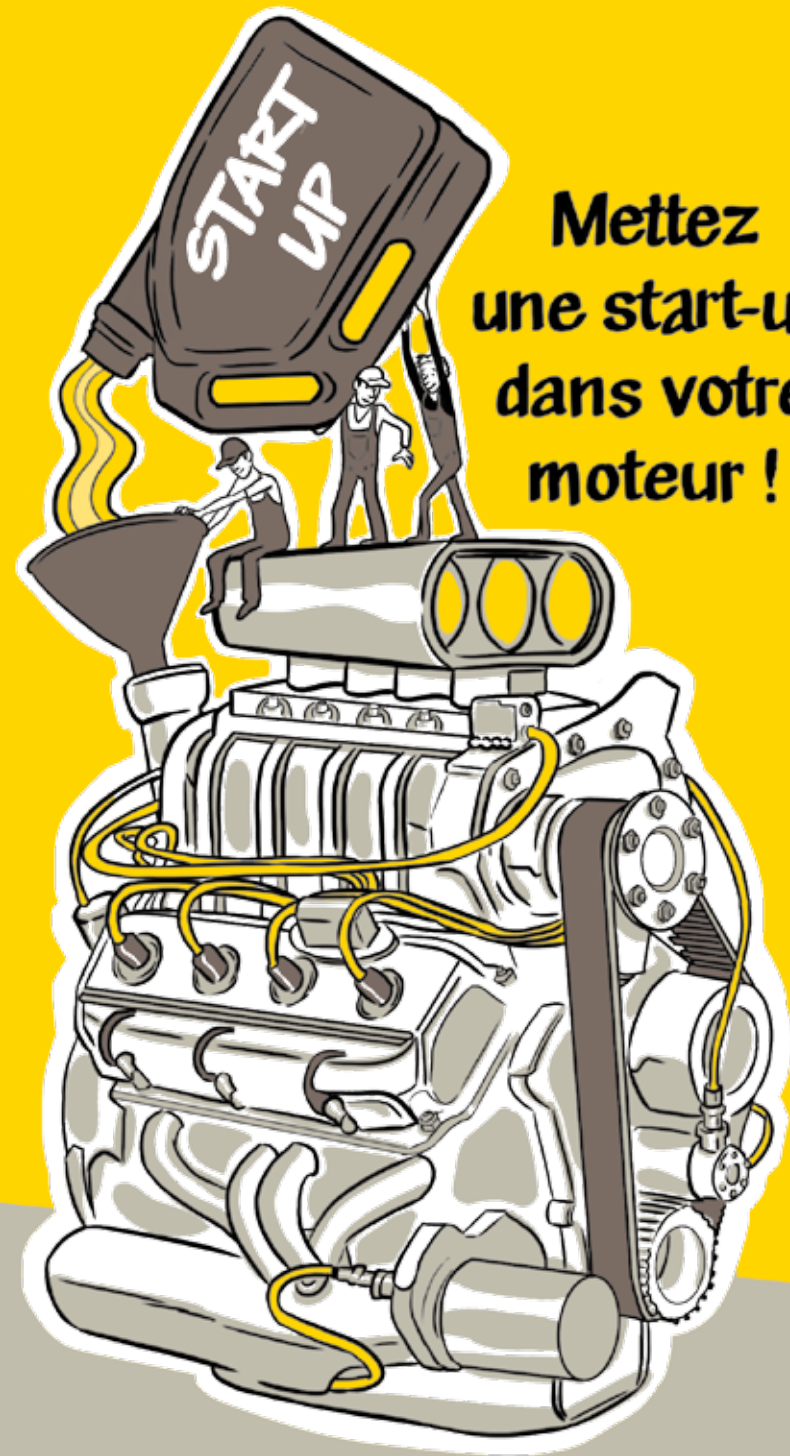
3

En contrepartie, celles qui disposent de brevets dissuadent plus fortement leurs concurrents qu'en France, y compris les PME face aux géants. Un portefeuille de brevets constitue donc un actif dont la valeur défensive, offensive et patrimoniale peut justifier à elle-seule une stratégie d'acquisition-innovation ou de *build-up* ».



3.3

Quelles difficultés
à relever ?



**Mettez
une start-up
dans votre
moteur !**

3.3.1. L'acquisition-innovation est plus complexe que l'acquisition-agrégation

La start-up n'est pas une entreprise comme les autres : c'est un objet en construction, donc fragile. Sans phase d'acculturation réciproque, le mariage avec un grand groupe peut vite tourner au *fiasco*, la *start-up* étouffant sous le poids de la machine qu'elle vient d'intégrer. Trois difficultés d'intégration sont régulièrement évoquées :

- **l'identification du bon interlocuteur** : quel est le bon point d'entrée ? Qui décide ? Qui influence ? Qui s'oppose ? Les jeux de pouvoir qui caractérisent toute grande entreprise peuvent constituer un obstacle majeur à la bonne intégration d'une *start-up*, et contribuer à rompre la dynamique qui l'animait ;
- **le poids de la bureaucratie** : habituée à travailler « en mode projet » et en petit comité, la *start-up* se retrouve soudainement confrontée à un ensemble de normes, qui peuvent là encore entraver son développement (procédures hiérarchiques, délais de décision, multiplication des réunions...);
- **le syndrome du « not invented here »** : même s'ils en ont la volonté, les grands groupes ne sont pas nécessairement calibrés pour mettre en œuvre des solutions qui sont en rupture avec ce qu'ils « savent faire ».

Résultat : le risque d'échec est élevé, pour les opérations de fusion-acquisition en général (de l'ordre de 50 % suivant les sources et les pays considérés) et encore plus fortement lorsqu'il s'agit d'intégrer une *start-up*.

Les différences de culture sont considérables entre start-up et grands groupes, et contribuent largement à expliquer ce taux d'échec.

Par ailleurs, le différentiel de taille est problématique. Même en forte croissance, une *start-up* a une faible contribution à la croissance et aux résultats. Ses intérêts peuvent alors être négligés ou relégués au profit de *business units* plus importants.

Un autre élément diffère nettement entre *build-up* et acquisition-innovation : **il s'agit de la dynamique de croissance propre à l'acquéreur**.

- Le *build-up* est le plus souvent enclenché par une entreprise qui est déjà en forte voire en hypercroissance ; cette croissance organique lui permet d'intégrer plus facilement les entités dont elle fait l'acquisition, puisqu'elles avancent « au même rythme ». La croissance de l'une va alimenter le développement de l'autre, et réciproquement.
- À l'inverse, l'acquisition-innovation est le plus souvent initiée par des entreprises installées, en rythme de croissance relativement faible. La jonction entre une structure dont l'activité croît de 3 % par an, et une autre qui connaît une croissance annuelle à 3 chiffres est naturellement complexe.

Dans la mesure où une entreprise arrivée à maturité peut moins se servir de sa croissance organique comme levier d'intégration, elle doit activer d'autres mécanismes pour « bien acquérir ».

3.3.2. Il ne faut surtout pas se tromper d'approche d'intégration

L'APPROCHE « OK »

Premier enjeu stratégique après l'acquisition :

comment faire croître la cible et en faire un *leader* sur son marché ?

Parti pris :

- « apprendre ensemble » : le grand groupe a autant à apprendre qu'à apporter à la cible ;
- conserver le périmètre de la cible (équipes dirigeante, commerciale, R&D...);
- privilégier une approche pragmatique et de *test and learn*.

- Créer les conditions pour que la cible puisse grandir et s'épanouir.
- Créer des synergies de croissance à travers la mise en place de dispositifs d'animation transversaux.

L'APPROCHE « KO »

Premier enjeu stratégique après l'acquisition :

comment intégrer la cible dans le groupe et la mettre aux normes ?

Parti pris :

- « le groupe sait » : logique « d'annexion » ;
- mutualiser les compétences et chercher des synergies de coûts (en fusionnant les équipes commerciales et de R&D avec celles du groupe par exemple) ;
- favoriser les outils de *process* et de planification.

- Mettre aux normes et aux procédures du grand groupe.
- Générer des synergies de coûts par intégration et digestion rapides.

N.B. : l'approche OK s'apparente à l'intégration de type « préservation » (forte indépendance, faible transfert de connaissances), et KO de type « absorption » (faible indépendance, fort transfert de compétences).

Source : « *New integration strategies for post-acquisition management* », D.N. Angwin & M. Meadows, Long Range Planning, vol. 48, n°4, p. 235-251.

3.3.3. Un dilemme cornélien : acheter tôt, mais à un prix raisonnable ou attendre au risque de voir les valorisations s'envoler ?

Trois questions se posent à l'acquéreur face à une cible potentielle :

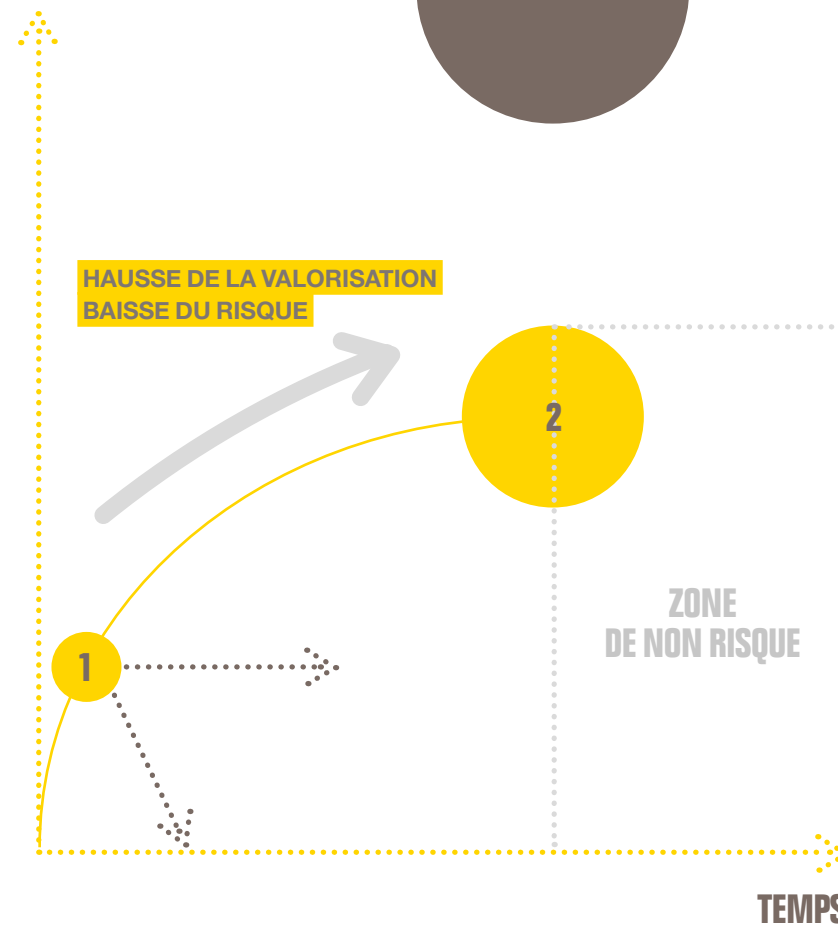
- **La question du « Quoi » ?**
Quelle entreprise cibler ? Cette cible s'inscrit-elle dans la stratégie du groupe et répond-elle à ses besoins en termes de ressources-clés ?
- **La question du « Quand » ?**
Cette acquisition doit-elle se faire en début de cycle (1 : risque élevé, valorisation faible), ou en cours de cycle (2 : risque faible, valorisation élevée ; ex. rachat de Nest par Google: 3,2 Md\$) ?
- **La question du « Comment » ?**
Comment favoriser la croissance de l'entité acquise, et en faire un levier de transformation pour le groupe ?

Plusieurs éléments viennent bouleverser cette grille de lecture, et notamment la question du moment de l'acquisition (« Quand ? ») :

- avec l'accélération des mutations économiques et technologiques, la zone de non-risque devient illusoire : une valorisation élevée n'est pas gage de succès ;
- les valorisations ont tendance à exploser de plus en plus tôt dans le cycle, avec :
 - l'augmentation de la liquidité disponible ;
 - la concurrence accrue sur les projets d'acquisition ;
 - la multiplication des dispositifs de veille mis en place par les grands groupes (incubateurs, accélérateurs, corporate venture, etc.).

Cela implique d'acheter les cibles assez tôt, pour éviter la concurrence des « poches profondes » (GAFAM), et d'accroître son attractivité auprès des cibles potentielles (afin de ne retenir que les meilleures).

DYNAMIQUE
DU MARCHÉ



3.3.4. Un compromis efficace : le *build-up* intrapreneurial

Aujourd'hui, **beaucoup de grands groupes font l'acquisition de *start-up*, en espérant qu'elles leur apportent un nouveau souffle ou un peu de l'agilité et de la souplesse qu'ils ont perdues.** Mais pour que cette démarche réussisse, il faut réunir un certain nombre de conditions.

Il faut en effet que l'entité acquise soit de taille suffisamment importante pour faire pivoter son acquéreur, pour avoir un impact sur ses performances et pour détenir un réel pouvoir d'influence au sein du groupe. Mais acheter une telle structure, cela a un coût, qui n'a de cesse d'augmenter compte tenu de l'inflation en cours sur les meilleurs actifs. L'autre option, qui consiste à attendre qu'une petite *start-up* ait suffisamment grandi pour enclencher une transformation en profondeur, n'est pas toujours réaliste à un horizon de 3-5 ans, et encore moins au regard des mutations économiques et technologiques actuelles.

C'est là où acquisition-agrégation et acquisition-innovation se rejoignent. L'acquisition-agrégation, nous l'avons vu, est un moyen d'accélérer l'histoire. Plutôt que d'acheter Nest, ou de chercher dans son écosystème le futur Nest, le grand groupe doit essayer de le construire, et de le construire vite, par acquisitions.

L'enjeu est dès lors différent de l'acquisition-innovation classique. Il ne s'agit plus de chercher la « pépite cachée », mais de miser sur une équipe dirigeante de haut niveau (extérieure au grand groupe) qui saura piloter la plateforme d'acquisition créée par le grand groupe lui-même. Cette équipe dirigeante peut être recrutée à l'extérieur ou grâce à l'acquisition d'une première *start-up*, ou bien encore composée par un mix de ces 2 solutions.

C'est autour de cette équipe de dirigeants et de cette plateforme d'acquisition que la stratégie de croissance externe va être bâtie avec l'objectif de créer un futur *leader* de marché. Le rôle de la plateforme d'acquisition sera de mener de front l'intégration des *start-up* acquises et le développement de l'activité par la création d'offres innovantes.

Pour cela, la plateforme d'acquisition doit bénéficier d'une grande autonomie en matière de gestion. Bien que créée par le grand groupe, c'est l'équipe dirigeante en place, responsable de la future réussite du projet qui doit garder la main sur le pilotage stratégique et opérationnel. Mais à terme, c'est bien au groupe que la création de valeur doit profiter : la structure capitalistique de la plateforme doit donc lui permettre de rester « maître à bord » (détention majoritaire) et de décider de comment valoriser les fruits de cette stratégie d'acquisition (intégration plus poussée au sein du groupe ou cession).

04.

**COMMENT RÉUSSIR
SA CROISSANCE
EXTERNE ?**

**Comment créer de la valeur ?
Les 10 conseils pour réussir
une acquisition-agrégation
ou une acquisition-innovation**

4.1

Comment créer
de la valeur ?

$$1 + 1 = 3$$

4.1.1. Build-up et acquisition-innovation : 4 phases préparatoires à l'acquisition qui déterminent le potentiel de création de valeur



CRÉATION
DE VALEUR

1

FORMALISATION DU PROJET

OBJECTIF :

- réinterroger sa vision stratégique : les choix stratégiques sont-ils les bons ? Sont-ils pertinents compte tenu des tendances du marché ? En quoi les acquisitions vont-elles permettre d'atteindre les objectifs fixés ?
- de nombreuses entreprises n'ont pas de vision stratégique claire. C'est pourtant un prérequis indispensable pour :
 - ne pas se disperser dans la détection et la sélection des cibles ;
 - attirer les meilleures cibles.

MOYENS :

- audits internes à 360 degrés ;
- recours à des prestataires externes...

ENJEU :

- définir une stratégie pluri-annuelle claire et concevoir une politique d'acquisitions alignée sur la stratégie.

2

DÉTECTION DES CIBLES

OBJECTIF :

- développer des capteurs et mobiliser son écosystème pour identifier les (bonnes) cibles potentielles.

MOYENS :

- pour l'acquisition-innovation : création de structures de veille et de rencontres, d'incubation, d'accélération, d'investissement dans les *start-up* ;
- pour l'acquisition-agrégation : mobilisation de l'écosystème des F&A (banques d'affaires, conseils en fusions-acquisitions...), participation aux instances collectives du patronat, aux pôles de compétitivité, approche directe...

ENJEU :

- créer un pipeline d'acquisitions.

3

SÉDUCTION DES CIBLES

OBJECTIF :

- capter l'attention et séduire les meilleures cibles : la croissance externe est un marché, il faut des acquéreurs mais également des vendeurs.

MOYENS :

- formaliser une politique d'acquisitions (valeurs, principes d'engagement...) et communiquer ;
- valoriser des témoignages « d'ambassadeurs », c'est-à-dire de dirigeants de cibles déjà acquises.

ENJEU :

- mettre en avant son respect dans le temps des principes engagés :
 - élément de différenciation vis-à-vis des autres acquéreurs potentiels ;
 - élément d'anti-sélection vis-à-vis de certaines cibles.

4

CONTRACTUALISATION AVEC LES CIBLES

OBJECTIF :

- maximiser l'effet final recherché : à chaque cible correspond une contractualisation spécifique.

MOYENS :

- développer un panel large de modalités d'acquisitions ;
- privilégier le sur-mesure en fonction des cibles et des objectifs recherchés ;
- identifier les complémentarités / synergies ;
- déterminer la nouvelle gouvernance intégrant les cadres de la cible ;
- développer un panel large de modalités d'incitations ;
- motivation des équipes, des dirigeants...

ENJEU :

- fixer des engagements de résultats avant contractualisation.

4.1.2. La création de valeur passe par 2 mesures-clés



**CRÉATION
DE VALEUR**

5

FAIRE CROÎTRE L'ENTITÉ ACQUISE ⁽¹⁾

LOGIQUE :

- synergies de croissance.

PRINCIPES :

- la(les) cible(s) bénéfici(e)(nt) des complémentarités avec l'acquéreur : réseau commercial, dépenses de R&D, marque, etc.

**FACTEURS CLÉS
DE SUCCÈS :**

- fixer un objectif ambitieux de croissance pour l'entité acquise, qui doit contribuer activement à la croissance du groupe ;
- tisser des « liens » sur-mesure en fonction des spécificités de la cible ;
- élaborer un modèle incitatif pour favoriser la réussite du projet ;
- organiser une double responsabilité de la réussite du projet : dirigeant de la cible/membre du comité de direction de l'acquéreur.

6

DÉPLOYER LES SYNERGIES

LOGIQUE :

- autres synergies (notamment managériales et de coûts).

ENJEUX :

- améliorations incrémentales par diffusion des bonnes pratiques, augmentation de la productivité.

PRINCIPES :

- appropriation des bonnes pratiques pour améliorer les métiers/activités/produits du groupe.

**FACTEURS CLÉS
DE SUCCÈS :**

- tisser un réseau interne pour « lier » les acquisitions au groupe ;
- organiser des transferts de savoir-faire et d'équipe pour construire une culture d'entreprise commune ;
- créer un dispositif d'animation transversal dédié.



**3 ISSUES
POSSIBLES**

⁽¹⁾ Cette étape s'applique surtout aux acquisitions-innovations. Néanmoins, insuffler de la croissance dans la cible est un enjeu également important dans l'acquisition-agrégation.

4.1.3. Trois scénarios de sortie

Objectif : tirer profit de la valeur créée



3 ISSUES POSSIBLES

1

BEST CASE

- **1+1 = 3**
La croissance externe a été un catalyseur de croissance pour le groupe. La valeur du groupe dépasse largement la somme de ses parties.

- Grâce à l'une (ou plusieurs) de ses acquisitions, l'acquéreur a réussi à pivoter, c'est-à-dire à réinventer son cœur de métier. Ou il est parvenu à se créer un vrai relais de croissance, compensant en partie les difficultés rencontrées sur son cœur de métier. C'est ainsi une nouvelle dynamique de croissance qui est enclenchée.

2

SITUATION INTERMÉDIAIRE

- **1+1 = 2**
Les synergies envisagées n'ont pas fonctionné. Aucune valeur n'a été créée, mais aucune valeur n'a été détruite. En définitive, le bilan est négatif en termes de coût d'opportunité et de temps perdu. Deux options sont possibles : maintenir la cible dans le groupe ou la revendre (car elle demeure attractive).

- Les 2 étapes précédentes ont été réussies, mais l'intégration ne s'est pas révélée concluante. Ou la cible n'est plus considérée comme stratégique par le groupe qui l'a acquise. Dans la mesure où l'acquéreur est parvenu à faire croître la cible, il peut la revendre avec une bonne valorisation.

4

WORST CASE

- **1+1 < 2**
La greffe n'a pas pris, malgré l'intérêt du rapprochement sur le papier et de la volonté partagée de s'inscrire dans un projet commun ambitieux. En dépit du potentiel de synergies, celles-ci n'ont pu être activées, par exemple, en raison de posture de refus ou de rejet de certaines personnes-clés de l'entreprise, de l'incompréhension et de l'animosité entre les équipes. La meilleure issue à envisager : la séparation.

- La ou les entreprises acquise(s) se sont endormies sous l'aile protectrice du grand groupe, ou bien elles n'ont jamais été correctement intégrées à l'ensemble pour aider le groupe à se transformer, ou encore n'ont pas bénéficié du soutien financier et technique prévu. La meilleure issue possible à envisager : la séparation.

ACQUISITION-
AGRÉGATION

ACQUISITION-
INNOVATION

4.2

Les 10 conseils pour réussir son acquisition-agrégation ou son acquisition-innovation



1 1^{er} conseil

Acquérir que si, au préalable, vous avez établi une stratégie claire, pluri-annuelle et validée par votre gouvernance.

- **Pourquoi ?**

Parce qu'une acquisition menée sans stratégie ne peut créer de valeur que par le fait du hasard.

- **Ce qu'il faut faire :**

- formaliser un projet stratégique ;
- déterminer des cibles d'acquisitions cohérentes avec la stratégie retenue ;
- instruire chaque dossier d'acquisition avec minutie, notamment en auditant la cible et en établissant un business plan qui servira de fondement au calcul du prix d'acquisition.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- faire des paris inconsidérés, ne se fier qu'à l'intuition ou à certains avis externes ;
- être aveuglé par une cible en raison de son aura et de ses performances. Une reine de beauté ne fait pas forcément une bonne mariée.

2 2^e conseil

Acquérir que des entreprises avec une culture proche ou compatible avec la votre.

- **Pourquoi ?**

Parce que le choc culturel est la principale source d'échecs dans les opérations de fusions-acquisitions.

- **Ce qu'il faut faire :**

- se connaître soi-même, objectiver sa propre culture ; si elle est trop exclusive, la faire évoluer ;
- procéder à un audit culturel, avant acquisition, ou *a minima*, rencontrer les managers de la cible pour comprendre leur personnalité, leurs ambitions, leurs moteurs personnels ;
- consacrer beaucoup de temps à marier les cultures d'entreprise ;
- avoir un vrai projet pour réconcilier des cultures différentes.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- croire qu'il est possible de marier des entreprises que tout oppose, surtout si elles ont été frontalement concurrentes dans le passé ;
- considérer que tout va se résoudre grâce à la communication.

3

3^e conseil

Respecter des temps de digestion entre plusieurs acquisitions. ||

- **Pourquoi ?**

Parce que l'ivresse de la croissance effrénée peut mener l'entreprise au bord de l'explosion financière (surendettement) et/ou organisationnelle (insuffisance de structuration des fonctions pour absorber les entreprises acquises).

- **Ce qu'il faut faire :**

- prendre des temps de pause et structurer le groupe en vue d'opérations de croissance ultérieures ;
- auditer l'entreprise : détecter les dysfonctionnements et capitaliser sur les savoir-faire acquis par l'expérience ;
- recruter, préparer la montée en puissance de collaborateurs, *staffer* l'entreprise sur des fonctions-clés (finance, RH, informatique...).

- **Ce qu'il faut éviter :**

- céder à l'*hubris* de la croissance effrénée (d'où l'importance de développer des contrepouvoirs à l'intérieur de l'entreprise) ;
- penser que « l'intendance suivra » quoi qu'il advienne.

4

4^e conseil

Se souvenir que l'on ne gère pas un groupe en forte croissance comme une TPE et adapter en conséquence votre gouvernance pour mieux déléguer, s'entourer et élargir votre point de vue. ||

- **Pourquoi ?**

Parce qu'une entreprise devient plus complexe à piloter en grandissant. En outre, la gouvernance doit s'ouvrir, en interne, aux talents de l'entreprise, et en externe, aux managers des entreprises acquises (pour mieux aligner les intérêts).

- **Ce qu'il faut faire :**

- accepter de partager le pouvoir, de s'entourer de talents, et parfois même de recruter « meilleurs que soi » ;
- respecter un équilibre dans la gouvernance entre les recrues externes et les talents internes.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- penser que le dirigeant-fondateur peut tout gérer et que son rôle restera le même que l'entreprise fasse 5, 20 ou 200 M€ de CA.

5

5^e conseil

|| Se souvenir qu'il faut toujours 3 fois plus de temps que prévu pour réussir la bonne intégration des équipes. ||

- **Pourquoi ?**

Parce que dans l'entreprise, il n'y a « de richesses que d'hommes » et qu'une acquisition réussie est celle qui permet à chacun de trouver sa place dans le projet.

- **Ce qu'il faut faire :**

- rendre tangible les bénéfices de l'acquisition aux yeux de ses propres salariés et de ceux de la cible ;
- communiquer collectivement et individuellement de façon à ce que chacun se sente appartenir et ait envie de participer à l'aventure collective ;
- proposer des solutions de départ dans de bonnes conditions pour les salariés les moins réceptifs au projet.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- se limiter au traitement du top management et négliger le management intermédiaire et plus largement l'ensemble des salariés ;
- communiquer avec un vocabulaire (« synergies », « leadership », « parts de marché »...) inapproprié et auquel les salariés ne sont pas sensibles.

6

6^e conseil

|| Apprendre à séduire, car acquérir, c'est avant tout une affaire de séduction. ||

- **Pourquoi ?**

Parce que le « *soft power* », c'est-à-dire la qualité du projet, les valeurs et l'image de l'entreprise, compte autant pour conclure une acquisition que le « *hard power* », c'est-à-dire l'argent et la capacité de négociation.

- **Ce qu'il faut faire :**

- communiquer sur son projet, ses valeurs avec un discours de vérité ;
- gérer ses effets de réputation en agissant selon ses principes et ses valeurs, en apportant la preuve de la vérité du discours et des promesses, par les faits et la communication.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- penser que tout peut s'acheter avec de l'argent.

7

7^e conseil

|| Donner un calendrier à 6 mois pour définir l'organisation et mettre en place les synergies prévues et 3 ans pour mesurer si l'acquisition est réussie. ||

- **Pourquoi ?**

Parce que le temps perdu n'est jamais rattrapé. Le retard émousse la motivation des parties-prenantes et exacerbe les différences culturelles. Le *statu quo* suscite le questionnement et la remise en question du projet.

- **Ce qu'il faut faire :**

- formaliser un plan et un calendrier d'intégration avec des temps de passage (objectifs intermédiaires) ;
- se mobiliser avec l'idée que rien n'est fait quand l'acquisition est bouclée, mais qu'au contraire tout est à faire ;
- exécuter le plan en respectant le *timing*, mais en restant souple et ouvert sur sa mise en œuvre concrète ;
- capitaliser sur les *quick-wins* (les petits succès) pour mobiliser largement.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- penser que le plus dur est fait quand l'acquisition est bouclée, même si cette phase pré-acquisition est longue et ardue (entre 6 et 12 mois) ;
- agir « sans carte ni boussole ».

8

8^e conseil

|| Ne jamais manquer de faire une due diligence financière ou juridique, même si vous pensez bien connaître la cible. ||

- **Pourquoi ?**

Parce que les due diligence, c'est-à-dire les audits de tout ordre (financier, RH, culturel...) réalisés en amont d'une acquisition, apportent une garantie indispensable sur la qualité de ce qui est acheté. L'absence ou l'insuffisance de due diligence est une cause fréquente d'échec dans les opérations de croissance externe.

- **Ce qu'il faut faire :**

- considérer les due diligence comme une dépense indispensable et l'intégrer dans le budget des fusions-acquisitions.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- se fier à son instinct, à sa prétendue bonne connaissance de la cible ou à l'avis de ceux qui conseillent « d'acheter les yeux fermés ».

9

9^e conseil

|| N'oublier aucune prenante, qu'il s'agisse des clients, des fournisseurs, des organisations syndicales, des collectivités locales, etc. ||

- **Pourquoi ?**

Parce qu'une acquisition ne concerne pas uniquement un acquéreur et un vendeur, mais a des conséquences, directes ou indirectes, sur un ensemble de parties-prenantes – les salariés, les actionnaires, les syndicats, les pouvoirs publics, les fournisseurs et les clients, les concurrents... – dont il convient de comprendre et d'anticiper les réactions possibles pour modérer le risque.

- **Ce qu'il faut faire :**

- établir une cartographie des parties-prenantes lors d'une acquisition ;
- lister les réactions négatives potentielles qui peuvent survenir suite à l'annonce de l'acquisition ;
- préparer un plan de communication et des mesures pour prévenir ces risques.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- négliger ou sous-estimer le pouvoir de nuisance des parties-prenantes qui se trouvent en dehors de l'entreprise (communauté *via* les médias, pouvoirs publics, syndicats, clients, fournisseurs...);
- penser que l'acquisition sera nécessairement bien accueillie par l'écosystème de l'entreprise.

10

10^e conseil

|| Si malgré le respect des 9 premiers conseils, l'intégration de l'entreprise acquise détruit de la valeur au point de mettre en péril votre propre entreprise, sachez vous en séparer sans attendre. ||

- **Pourquoi ?**

Parce que la persévérance dans l'échec met en péril l'image et la réputation de l'entreprise. Parce qu'elle compromet sa compétitivité et, même, sa pérennité.

- **Ce qu'il faut faire :**

- assurer un suivi régulier des performances post-acquisition et se préparer à prendre des décisions radicales (plan de restructuration, liquidation, cession...) en cas d'échec avéré de l'intégration.

- **Ce qu'il faut éviter :**

- penser que le temps permettra de rétablir la situation.



3 questions à :
Pascal Daloz,
Directeur général adjoint, Dassault Systèmes

On achète une entreprise, non pour ce qu'elle est mais pour ce que l'on veut en faire.

LA CROISSANCE EXTERNE EST UN LEVIER DE DÉVELOPPEMENT TRÈS IMPORTANT CHEZ DASSAULT SYSTÈMES, AVEC PLUS DE 100 ACQUISITIONS RÉALISÉES À CE JOUR. QUELLE EST VOTRE PHILOSOPHIE D'ACQUISITION ?

1

- « Toutes les acquisitions que nous faisons s'inscrivent dans une stratégie. Pour le dire autrement, on achète une entreprise, non pour ce qu'elle est mais pour ce que l'on veut en faire. Au sein du groupe, je suis celui qui arbitre entre les dépenses de développement interne et les dépenses d'acquisitions.
- À travers les acquisitions, nous cherchons à compléter et diversifier notre portefeuille de solutions, à explorer de nouveaux domaines comme actuellement la modélisation du vivant. Nous acquérons des blocs de technologie et des équipes. Nous ne rachetons jamais de parts de marché ».

2

POUVEZ-VOUS NOUS PARLER DE VOTRE PROCESSUS D'ACQUISITION ?

- « Le processus d'acquisition est un flux. Nous avons structuré un *pipeline* d'acquisitions. Nous avons environ 5 000 entreprises dans notre radar, la plupart réalisant entre 0 et 10 M€ de CA. La phase de négociation est menée par la cellule M&A, mais nous veillons à impliquer très vite les opérationnels pour bien mesurer les risques et réfléchir au jour d'après l'acquisition. Que veut-on faire ? Quels objectifs se fixe-t-on ? Quelle histoire va-t-on raconter aux managers et aux salariés de l'entreprise cible pour les mobiliser ? Je considère qu'il y a 3 temps clés dans une acquisition : le jour de l'acquisition proprement dit, les 6 premiers mois qui sont consacrés à définir l'organisation – ce que l'on harmonise, ce que l'on préserve – et les 3 premières années, car c'est au terme de cette période que l'on peut vraiment savoir si l'acquisition est réussie ou non ».

JUSTEMENT COMMENT ÉVALUEZ-VOUS VOS ACQUISITIONS ET QUELS SONT LES FACTEURS D'ÉCHEC LES PLUS IMPORTANTS ?

3

- « Il faut savoir que nous conservons les dirigeants des entreprises que nous acquérons dans 85 % des cas. 10 % font le choix de partir au moment de la cession, 5 % seulement après l'acquisition. La rétention des salariés fait partie des indicateurs que l'on utilise pour évaluer une acquisition. Au-delà d'un *turn-over* de 10 %, nous considérons que nous sommes en échec.

Les hommes qui nous rejoignent sont des agents de transformation. Ils apportent un *mindset* différent, un regard oblique, une autre façon de travailler... Ils nous aident à nous réinventer.

Pour revenir aux outils d'évaluation, on n'utilise pas la même batterie d'indicateurs selon que l'entreprise acquise est petite ou grande ou selon qu'elle intervient en BtoB ou en BtoC. Si la cible fait plus de 50 M€ de CA, le critère du revenu sera forcément très important. Si elle intervient en BtoC, le nombre d'utilisateurs sera un critère de premier plan... En matière de fusions-acquisitions, nous estimons notre taux d'échec à 20 % environ. Les plus grandes sources d'échec sont l'incompatibilité culturelle d'une part, et un mauvais *timing* d'acquisition d'autre part. Si on n'achète pas dans le bon *timing* du marché, soit trop tôt soit trop tard, on n'atteint pas les objectifs initiaux et la motivation des équipes finit par retomber ».

05.

**POUR ALLER
PLUS LOIN...**
Sources, sites et lexique

Sources

Ouvrages et articles de recherche consultés (liste non-exhaustive)

- **Le patron de PME ou le syndrome de Peter Pan**
Benjamin Bertrand, Philippe Bodénez et Etienne Hans, 2009.
- **Cartographie des risques des opérations de fusions et acquisitions**
Sami Besbes, Université du Québec à Montréal, 2007.
- **Facteur humain et réussite des fusions-acquisitions : quels rôle et contribution de la fonction RH ?**
M.C. Bologna, M.C. Bruneel-Auffret, H. Le Brun et N. Zerriatte, Dauphine Université Paris, Octobre 2011.
- **Sources of value creation through private equity-backed mergers and acquisitions: the case of buy-and-build strategies**
Mariel Borell et Diana Heger, ZEW (Centre de la recherche économique européenne), 2013.
- **Types de fusions-acquisitions et évolution de l'emploi des entreprises restructurées**
Matthieu Bunel, Richard Duhautois et Lucie Gonzalez, Travail et emploi, janvier-mars 2009.
- **Build, borrow, or buy: solving the growth dilemma**
Laurence Capron et Will Mitchell, Harvard Business Review Press, 2012.
- **Croître ou ne pas croître : une question de dirigeant ?**
Didier Chabaud et Jean-Michel Degeorge, Entreprendre et Innover, n°24, 2015.
- **PME en hypercroissance : quelles clés de succès ?**
Cécile Chanut-Guieu et Gilles Guieu, Business Management Review Vol.1(2), Avril-Mai-Juin 2011.
- **Les champions cachés du XXI^e siècle : stratégies à succès**
Stéphan Guinchard et Hermann Simon, Economica, 2012.
- **The better acquirers: private equity buy-and-build strategies as effective drivers of industry consolidation**
Oliver Gottschalg, 2012.
- **German buyouts adopting a buy and build strategy: key characteristics, value creation & success factors**
Nils Hoffmann, Gabler Edition Wissen schaft, 2008.
- **La croissance de l'entreprise : une obligation pour les PME ?**
Frank Janssen, Groupe De Boeck, 2011.
- **Transmettre, reprendre et céder une entreprise**
Gilles Lecointre et Cyril André, Gualino/Lextenso éditions, 2012.
- **La PME : une gestion spécifique ?**
Michel Marchesnay, Économie Rurale n°206, novembre-décembre 1991.
- **Fusions, acquisitions**
Olivier Meier et Guillaume Schier, 2^e édition, Dunod, 2006.
- **Merger motives and merger prescriptions**
Friedrich Trautwein, Strategic Management Journal, Vol. 11, No. 4 (May-June, 1990), pp. 283-295.
- **PME 2014 : rapport sur l'évolution des PME**
L'Observatoire des PME/**Bpifrance**, Documentation Française, 2015.

Sites et revues consultées

- **Private Equity Magazine**
www.pemagazine.fr
- **Fusions&Acquisitions Magazine**
www.fusions-acquisitions.fr
- **Les Echos**
www.lesechos.fr
- **Capital Finance**
www.capitalfinance.lesechos.fr
- **La Tribune**
www.latribune.fr
- **Fusacq**
www.fusacq.com

Lexique

Add-on

Un *add-on* est une acquisition réalisée par une plateforme d'acquisition dans le cadre d'un *build-up*.

Business plan

Un *business plan*, ou plan d'affaires, est un document qui modélise l'avenir le plus probable de l'entreprise en fonction d'hypothèses choisies. Le business plan permet de valoriser une entreprise ou un investissement.

Capital investissement

Le métier du capital investissement (ou private equity) consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises généralement non cotées. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, parfois leur redressement et leur survie.

Le métier s'exerce sur 4 segments : le capital innovation, le capital développement, le capital transmission/LBO et le capital retournement.

- **Capital amorçage** : financement en fonds propres du premier tour de table institutionnel d'une entreprise en phase de lancement.
- **Capital-risque** : investissement en fonds propres destiné à une entreprise de croissance lors de ses premiers développements et alors qu'elle n'est pas encore rentable.
- **Capital développement** : investissement généralement minoritaire en fonds propres dans une entreprise en développement, déjà établie sur son marché et présentant des perspectives de croissance.
- **Capital transmission (ou LBO)** : investissement destiné aux différents types de rachat, en minoritaire ou majoritaire, d'une entreprise par des financiers et/ou des dirigeants, moyennant un apport en fonds propres et en dette dans une *holding* de reprise (financement à « effet de levier »).
- **Capital retournement** : investissement dans des entreprises en difficulté, mais qui conservent suffisamment de potentiel pour envisager un redressement. L'intervention se fait généralement sous forme de prise de participation majoritaire (prise de contrôle de la société).

Croissance interne, croissance externe et croissance conjointe

- **Croissance interne (ou croissance organique)** : se définit comme la croissance de l'entreprise générée par ses propres moyens.
- **Croissance externe** : par opposition à la croissance interne, la croissance externe est la part de la croissance liée à l'acquisition d'actifs en provenance d'autres entreprises (en partie ou en totalité).

- **Croissance conjointe** : elle se réfère aux situations où plusieurs entreprises s'associent et coopèrent dans le cadre de la R&D, de la production d'un bien ou d'un service, d'un appel d'offres (partenariats, joint-venture, groupements d'intérêt...).

Économies de champ

Réductions de coûts résultant de la mise en œuvre conjointe d'activités distinctes qui possèdent certains points communs.

LBO

Le LBO (Leverage Buy Out) est un montage financier qui consiste à racheter une entreprise en interposant entre le repreneur et la société cible une société *holding* qui s'endette pour acquérir la société cible. Le remboursement de la dette ainsi contractée s'effectue principalement grâce aux bénéfices dégagés par la société cible et versés à la société holding sous forme de dividendes.

Les différents types de LBO :

- **MBO (Management Buy-Out)** : rachat d'une société avec l'équipe de direction (un ou plusieurs de ses cadres, non actionnaires ou minoritaires).
- **MBI (Management Buy-In)** : rachat d'une entreprise avec un ou plusieurs dirigeants repreneurs extérieurs.
- **BIMBO (Buy-In Management Buy-Out)** : rachat d'une entreprise avec un dirigeant repreneur extérieur en association avec le vendeur et/ou avec des cadres de l'entreprise.
- **OBO (Owner Buy-Out)** : rachat d'une entreprise par un *holding* détenu conjointement par le dirigeant propriétaire actuel et des investisseurs financiers.
- **LBU (Leveraged Build-Up)** : rachat d'une première entreprise servant de plateforme pour l'acquisition d'autres entreprises du même secteur ou d'un secteur connexe. L'objectif étant de créer un groupe industriellement et commercialement compétitif à partir de petites et moyennes entreprises rachetées.

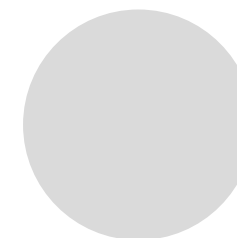
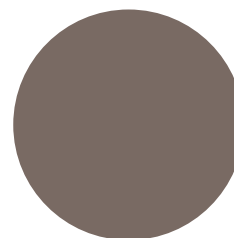
Plateforme d'acquisition

Désigne, dans un *build-up*, l'entreprise ou la *holding* qui réalise les acquisitions.

Synergies

Les 3 grands types de synergies :

- **Les synergies opérationnelles** naissent du rapprochement des activités des 2 entreprises. Une sous-segmentation s'opère ici entre :
 - les synergies de coûts. Ces synergies sont soit liées aux effets de volume et aux économies d'échelle (le coût unitaire de production diminue avec les quantités fabriquées) soit aux effets du partage des ressources. Le fait de réunir 2 organisations permet de réaliser des économies en éliminant les doublons et en mutualisant certaines dépenses ;
 - les synergies de revenus ou synergies de croissance. Ces synergies permettent aux 2 entités réunies de tirer avantage des ressources spécifiques détenues par l'autre dans leur quête d'amélioration du produit et d'un meilleur accès au marché. C'est le cas notamment quand en se regroupant 2 entités bénéficient des canaux de distribution, de la R&D, des technologies de l'autre. C'est aussi le cas quand en se regroupant, 2 entités proposent une offre conjointe supérieure à l'offre de référence du marché ou promeuvent et commercialisent les produits de l'autre.
- **Les synergies managériales** se réfèrent aux bénéfices liés au transfert de connaissance et de compétences de l'acquéreur vers la cible. Le transfert peut se faire en sens inverse, mais ce cas de figure est plus rare. Des recherches ont, de plus, démontré qu'il n'était pas souhaitable. L'un des cas le plus évident de synergies managériales est quand l'entreprise rachetée bénéficie d'une organisation / de process / d'une gouvernance / des modes de gestion mieux structurés et plus performants que les anciens. Les synergies managériales sont une source de création de valeur tenue pour essentielle par les investisseurs dans les opérations de *build-up*.
- **Les synergies financières** correspondent à la possibilité pour les entreprises réunies de se financer dans de meilleures conditions, de s'endetter davantage, d'optimiser leur situation fiscale...



A large, solid yellow circle containing the text '04.' in white, bold, sans-serif font.

04.

A large, solid dark grey circle containing the text 'REMERCIEMENTS' in white, bold, sans-serif font.

REMERCIEMENTS

Sponsor de l'étude

- **Paul-François Fournier**, Directeur de l'innovation de **Bpifrance**

Les membres du comité de pilotage

- **Franck Caron**, Directeur de la rédaction Private Equity Magazine
- **Cécile Chanut-Guieu**, Enseignant-Chercheur, LEST-CNRS, Aix-Marseille Université
- **Gilles Guieu**, Professeur des Universités en Sciences de Gestion, CRET-LOG EA 881, Aix-Marseille Université
- **Stéphan Guinchard**, Associé Ixens
- **Pierre Mestchersky**, Associé Gérant, Industries et Finances
- **Sophie Pourquéry**, Directeur Associé, Industries et Finances

Les membres de Bpifrance

- **Cécile Brosset**, Directrice de **Bpifrance Le Hub**, direction de l'innovation
- **Luc Heinrich**, Directeur délégué, France Investissement Croissance-Equity
- **Nicolas Herschtel**, Directeur d'investissement, Fonds Large Venture
- **Nicolas Manardo**, Directeur de France Investissement Croissance
- **Fanny Letier**, Directrice de France Investissement Régions
- **Bruno Rogowski**, Directeur Initiative Conseil

Appui à la réalisation de l'étude

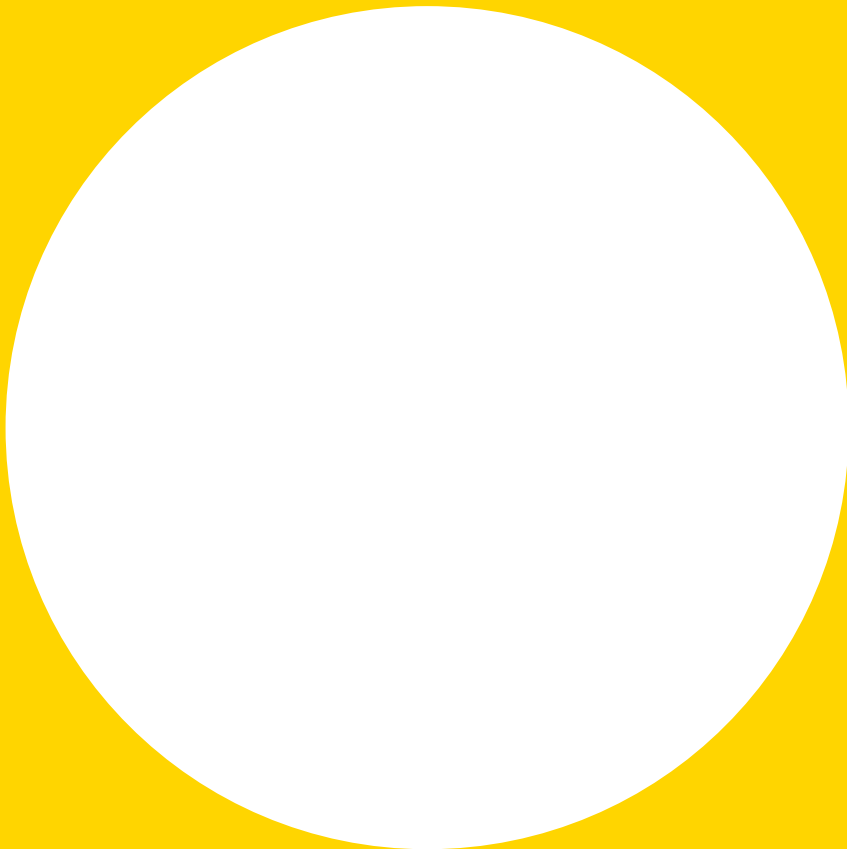
- **Frank Benedic**, Consultant, ID Strat

Les personnes rencontrées et consultées

- **Charles-Antoine Blanc**, Directeur Financier, Paprec Group
- **Philippe Boulanger**, Chief Technical Officer, Neopost
- **Pascal Daloz**, Directeur Général Adjoint, marques et développement corporate, Dassault Systèmes
- **Laurent Fiard**, co-Président, Visiativ
- **Oliver Gottschalg**, Professeur associé HEC, Fondateur de PERACS PE
- **Philippe Herbert**, General Partner, Banexi Ventures
- **François Marion**, Directeur Stratégie et Relations Extérieures, Valéo
- **Jérôme Nouzarède**, Président du Conseil d'Administration, Vedici
- **David Sylberg**, Directeur Administratif et Financier, Vedici
- **Minh Q. Tran**, General Partner, AXA Strategic Ventures
- **Pierre Zavarise**, CEO, groupe Kartesis Industries
- **Vincent Lorphelin**, Fondateur de Venture Patents.com

Les membres de Bpifrance

- **Soukanda Bentaleb**, Analyste, direction fonds propres PME
- **Daniel Balmisse**, Directeur du pôle fonds de fonds
- **Jean Bertin**, Chargé d'affaires Large Venture, direction de l'innovation
- **Jean-Marc Durand**, Directeur AFA (Appui aux Fusions-Acquisitions)
- **Mailys Ferrère**, Directrice du pôle Large Venture, direction de l'innovation
- **Isabelle Galamand**, Directrice interrégional sud-est, direction fonds propres PME
- **Isabelle Ginestet**, Directrice du pôle fonds sectoriels (industries créatives et bois)



Contact Bpifrance

Philippe MUTRICY,

Directeur de l'Évaluation, des Études et de la Prospective
philippe.mutricy@bpifrance.fr

Elise TISSIER,

Directrice de **Bpifrance Le Lab** et Directrice de Publication
elise.tissier@bpifrance.fr

David TARGY,

Analyste Responsable des publications de **Bpifrance Le Lab**
david.targy@bpifrance.fr

Jérôme LEBACLE,

Chargé de mission
jerome.lebacle@bpifrance.fr

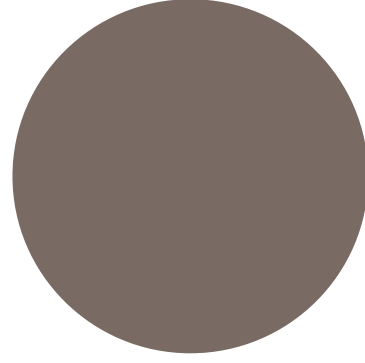
Pour contacter Bpifrance de votre région

—
bpifrance.fr



27-31, avenue du Général Leclerc
94710 Maisons-Alfort Cedex
Tél. : 01 41 79 80 00

bpifrance-lelab.fr



SERVIR
L'AVENIR

