

Croissance externe, et si vous passiez à l'offensive !

Qu'elle soit volontaire ou subie, la croissance externe apparaît plus que jamais en 2008 comme un levier vertueux de création de valeur, qu'il s'agisse d'améliorer ses performances, de rester dans la course et, au final, de doper la valeur de son entreprise avant de tirer sa révérence. Reste que cet accélérateur de développement n'est pas à la portée de tous et requiert savoir faire et assistance dans sa mise en œuvre. Nourri de témoignages de dirigeants et de mises en garde d'experts, ce dossier revient largement sur le mode opératoire d'une opération de croissance externe pour mettre en évidence les conditions de sa réussite mais aussi les facteurs de risque qui lui sont spécifiques.

➔ DOSSIER RÉALISÉ PAR MARC CHAMOREL AVEC LA PARTICIPATION DE MATHIEU SOULAS

Au départ était l'envie...

Christian de Gouville, le patron de KPMG Entreprises à Nantes, a raison de rappeler que la volonté de grandir est d'abord une question d'envie. Beaucoup de petits groupes familiaux rentables et bien installés sur une niche ne voient pas pourquoi ils se lanceraient dans une politique d'acquisitions alors que leur affaire tourne rond, dit en substance ce fin connaisseur des entreprises familiales du Grand Ouest. Une observation qui induit que la croissance externe participe d'un état d'esprit entrepreneurial et d'une culture en termes de management. Et bien souvent seule l'arrivée aux commandes d'une nouvelle génération de managers formés à l'école de la rentabilité et convertis aux vertus des fusions-acquisitions permettra à l'entreprise familiale de signer sa première acquisition.

Stratégique ou rien !

Fini les temps des diversifications hasardeuses et des achats « coup de cœur » ! Aujourd'hui, une acquisition doit être stratégique ou ne pas être. Il va s'agir pour certains de suivre des grands donneurs d'ordre qui se délocalisent ou de mailler le territoire national afin d'apporter un service de proximité, pour d'autres d'acquérir une technologie qui serait trop longue à développer, pour d'autres encore de se diversifier pour mieux répartir les risques ou compenser l'érosion d'un marché en perte de vitesse. Mais si aujourd'hui les stratégies de build-up qui visent à investir rapidement une niche de marché sont l'aboutissement d'une étude de marché approfondie menée par les analystes du fonds d'investissement, les dirigeants de PME se montrent, eux, davantage opportunistes que stratèges en raison de leur faible appétence pour le conseil stratégique et pour le conseil tout court !

Prédateurs industriels contre acheteurs financiers

Sur le segment des affaires valorisées plus de 15 M€, la bataille fait rage entre acheteurs industriels et fonds d'investissement et le cédant se retrouve évidemment en position d'arbitre. Le passionnant témoignage d'Hervé Lescène, Pdg fondateur d'une petite PME et repreneur d'une belle PME strasbourgeoise à la barbe de fonds et de groupes industriels étrangers, montre qu'un industriel ayant la connaissance du secteur a toutes les chances de séduire un patron de métier, surtout si ce dernier souhaite partir vite. Dans le cas contraire, l'expérience montre que le fonds d'investissement dispose d'une arme redoutable avec le mécanisme de l'OBO qui offre au cédant la possibilité de partir en douceur.

Qu'attendre de son partenaire financier ?

L'atonie des marchés boursiers et le recours plus difficile à la dette ont redonné des couleurs aux spécialistes du capital développement dont le métier consiste à prendre une participation minoritaire au capital d'une PME afin de booster sa croissance. Aujourd'hui, ces fonds proposent des montages sur-mesure qui

permettent aux dirigeants de combiner objectifs patrimoniaux et financement de la croissance, de faire du cash-out tout en leur donnant les moyens de changer de dimension. Et parfois, c'est le fait même de sécuriser une partie significative de leur patrimoine à la faveur d'un OBO qui va les « libérer » et leur donner l'audace de procéder à des acquisitions. En marge du capital développement, la logique des fonds qui se sont fait une spécialité des stratégies de build-up est sensiblement différente. Généralement majoritaires au capital, ils visent une création de valeur à marche forcée et leur approche relève davantage de la méthode commando : très expérimentés dans le repérage et la négociation des cibles, ces fonds mettent tout leur savoir faire en ingénierie financière à la disposition d'un manager conquérant, à charge pour ce dernier de digérer les acquisitions et de mettre en œuvre les synergies attendues. Un schéma qui s'adresse à des managers chevronnés qui ont eu à piloter des stratégies de croissance externe pour le compte de grands groupes.

L'art de savoir s'entourer

Un expert en fusion-acquisition pour bien négocier, un directeur financier pour bien évaluer la façon dont le BFR va se creuser, et un DRH pour fusionner les organigrammes et gérer les conflits humains qu'un rapprochement ne manque pas de générer. La clé d'une stratégie de croissance externe réussie réside dans la capacité du dirigeant à s'entourer pendant la phase de négociation et à gérer les aspects humains pendant la période à hauts risques de la prise de possession de l'entreprise. Savoir repérer et motiver les talents de l'entreprise cible pour qu'ils puissent à leur tour faire adhérer l'ensemble du personnel à un nouveau projet d'entreprise, tel semble être le défi majeur qui attend le groupe acheteur. Un contexte qui pousse d'ailleurs les financiers engagés dans des stratégies de build-up à s'assurer du maintien des équipes de management en place.

Bingo !

En permettant à des PME de changer de dimension et de devenir plus performantes, le levier de la croissance externe reste le meilleur moyen d'optimiser la valeur de son entreprise dans un laps de temps assez court. Les cas restitués dans ce dossier montrent qu'en l'espace de 4 à 6 ans, ou d'une dizaine d'années si elles choisissent de monter un LBO secondaire, les PME qui acceptent d'ouvrir leur capital ont l'espérance de multiplier par 3, 5 ou 10 leur valeur. Une perspective qui mérite d'être méditée par des dirigeants d'une cinquantaine d'années qui s'interrogent parfois sur l'opportunité de céder parce qu'ils ont l'impression d'avoir « fait le tour ». Et s'ils ouvraient le capital de leur entreprise à un partenaire financier pour sécuriser une partie de son patrimoine, changer de statut et intéresser demain de puissants groupes industriels ? L'appétit venant en mangeant, ceux qui ont fait ce choix dans les pages qui suivent ne semblent pas l'avoir regretté. À vous de juger !