

Développement des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) en France

Le build-up est-il la solution ?

Paris - 10 janvier 2012



Oliver
Gottschalg

*Observatoire du
Private Equity
HEC*



Pierre
Mestchersky

*Industries &
Finances*



Stéphane
Gilet

Climater



Dominique
Degand

Européenne Food

1- Le build-up et ses fondamentaux

2- L'impact macroéconomique des stratégies de build-up

3- Build-up vs M&A : une stratégie vaut-elle l'autre ?

4- Les retours d'expériences d'un spécialiste du Build-Up

5- Paroles d'Entrepreneurs

Le LBO prête le flanc aux idées reçues

Pour créer de la valeur dans un LBO, il faudrait :

- ⇒ Mettre en place un très fort levier d'endettement
- ⇒ Restructurer l'entreprise, avec des licenciements et la cession des actifs non stratégiques
- ⇒ Privilégier des stratégies court-termistes au détriment des perspectives à long terme

Par ailleurs, durant un LBO, les entreprises devraient être :

- ⇒ Surendettées
- ⇒ Sous financées
- ⇒ Elaguées



**Ces stéréotypes sont faux pour la plupart des LBO...
... et plus encore pour les opérations de build-up !**

Développement des ETI en France : le build-up est-il la solution ?

>> Le build-up et ses fondamentaux

- ✓ Les opérations de build-up se différencient des LBO classiques en ce qu'elles créent de la valeur au moyen de regroupements sélectifs d'entités choisies selon des critères stratégiques et opérationnels autour de «plateformes» d'acquisitions.
- ✓ Par rapport au LBO «classique», le build-up tend à :
 - ⇒ limiter l'effet de levier ;
 - ⇒ dépendre moins des fluctuations de marché pour la hausse des valorisations (création de valeur par le changement de taille)
 - ⇒ créer de la valeur en favorisant les synergies ;
 - ⇒ mettre l'accent sur le long terme.
- ✓ Le build-up peut être assimilé aux **stratégies de fusions-acquisitions des grands groupes** cherchant des synergies.
- ✓ Les stratégies de build-up créent de plus grandes entités sur la base de **logiques de regroupement verticales, horizontales ou technologiques**.
- ✓ Le **marché des small et mid caps** est le plus propice à la mise en place de stratégies de build-up : nous avons étudié 213 build-ups Européens dont la valeur d'entreprise était connue et il en ressort que 80% d'entre eux étaient d'une valeur d'entreprise se situant entre 15 et 1000 M€.

1- Le build-up et ses fondamentaux

2- L'impact macroéconomique des stratégies de build-up

3- Build-up Vs M&A : une stratégie vaut-elle l'autre ?

4- Les retours d'expériences d'un spécialiste du Build-Up

5- Paroles d'Entrepreneurs

Les build-up favorisent la création d'entreprises de plus grande taille

✓ En regroupant des «small caps», les build-up créent des groupes de taille moyenne et modifient ainsi la structure du tissu économique.

✓ Les études économiques sur « l'effet taille » des entreprises, ont démontré que les entreprises de plus grande taille :

⇒ ont une plus grande longévité ;

⇒ résistent mieux aux fluctuations économiques ;

⇒ sont plus productives, plus rentables, avec une R&D plus efficace et disposent de meilleurs atouts à l'export.

Développement des ETI en France : le build-up est-il la solution ?

>> L'impact macroéconomique des stratégies de build-up

La dynamique positive du build-up est particulièrement intéressante dans le contexte économique français

- ✓ Du point de vue des emplois et du chiffre d'affaires, la taille moyenne des entreprises en France est plus petite qu'au Royaume-Uni, en Allemagne, voire même qu'en Italie.
- ✓ En France, la part des entreprises de moins de 20 salariés dans l'emploi total est prépondérante, notamment dans l'industrie.
- ✓ Le build-up est parfaitement adapté pour pallier le manque d'ETI en France.
- ✓ Dans l'Hexagone, les différences structurelles sont liées :
 - ⇒ aux coûts de financement des entreprises ;
 - ⇒ aux particularités de l'environnement juridique ;
 - ⇒ aux conditions institutionnelles ;
 - ⇒ au droit du travail.

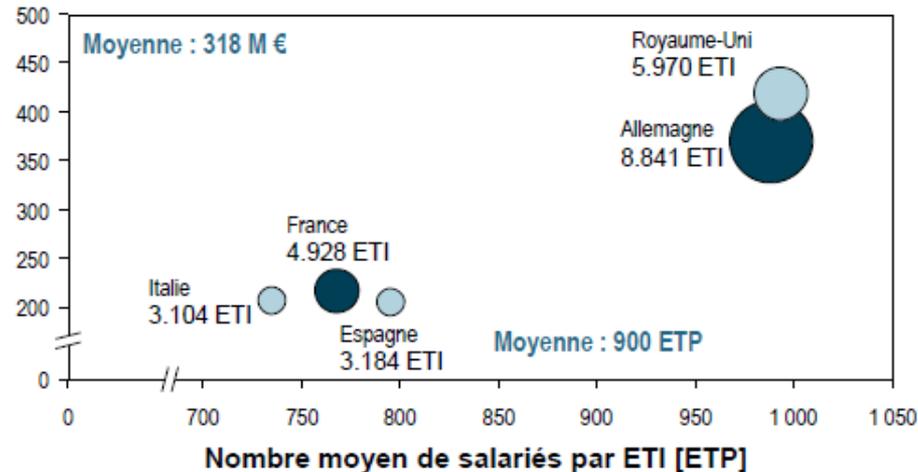
Développement des ETI en France : le build-up est-il la solution ?

>> L'impact macroéconomique des stratégies de build-up

La dynamique positive du build-up est particulièrement nécessaire dans le contexte économique français

Taille moyenne d'une ETI¹⁾ [2007] - Europe

CA moyen par ETI [M €]



Commentaires

- Un **tissu français de grosses PME moins dense**
- **Faible création d'emplois des ETI en France**
- Une **participation relativement faible des ETI à l'effort d'exportation**
- Cependant, les **ETI françaises sont en moyenne plus profitables qu'en Allemagne**

1) ETI = Entreprise de 250 à 5 000 salariés

Source : Family Business Survey E&Y 2009, Etats Généraux de l'Industrie
© 2009 Roland Berger Strategy Consultants GmbH

Développement des ETI en France : le build-up est-il la solution ?

>> L'impact macroéconomique des stratégies de build-up

La dynamique positive du build-up est particulièrement nécessaire dans le contexte économique français où il manque plus de 4 000 ETI

Nombre d'entreprises				
Chiffre d'affaires (en M€)				
	0-5	5-25	25-100	>100
France	1 433 280	58 743	15 557	6 101
Europe de l'Ouest	7 178 105	372 600	111 230	51 115

Nombre de salariés				
	1-10	11-30	31-100	>100
France	874 949	101 396	45 498	17 046
Europe de l'Ouest	4 299 084	629 723	289 665	158 916

Montants des actifs (en M€)				
	0-5	5-25	25-100	>100
France	1 539 716	48 907	13 518	7 800
Europe de l'Ouest	10 237 409	457 793	122 433	74 376

⇒ La France devrait compter 10 000 entreprises réalisant un CA > 100M€, soit **4 000** de plus.

⇒ La France devrait compter 30 000 entreprises employant plus de 100 personnes, soit **13 000** de plus.

⇒ La France devrait compter 15 000 entreprises ayant plus de 100M€ d'actifs, soit **7 000** de plus.

Comparaison des CA, effectifs et total de bilan France et Europe de l'Ouest
Base de comparaison: PIB de la France = 1/5° du total des PIB Europe de l'Ouest
Source: Amadeus Database

1- Le build-up et ses fondamentaux

2- L'impact macroéconomique des stratégies de build-up

3- Build-up Vs M&A : une stratégie vaut-elle l'autre ?

4- Les retours d'expériences d'un spécialiste du Build-Up

5- Paroles d'Entrepreneurs

Comparaison entre le build-up et les fusions-acquisitions stratégiques

Si la transformation des PME en ETI est favorable à l'économie française, la gouvernance apportée par le capital-investissement est-elle la mieux adaptée pour permettre la réussite de stratégies de croissances externes et de consolidation sectorielle ?

De nombreuses recherches académiques en matière de stratégie, d'économie, de finance et de comptabilité soulignent que :

- ⇒ En moyenne, lors d'une opération de fusion-acquisition, le retour pour les acquéreurs est faible, voire négatif ;
- ⇒ Plus de **50 % des M&A** se révèlent être des **échecs**.

Développement des ETI en France : le build-up est-il la solution ?

Build-up Vs M&A : une stratégie vaut-elle l'autre ?

Analyse empirique du track record des opérations de build-up

Méthodologie : Afin de comparer les performances du M&A et du Build-Up, l'Observatoire du Private Equity de HEC a construit une base de donnée unique et extensive réunissant les performances des fonds de capital-investissement intervenant en LBO et en Build-Up.

Collecte/Codification :

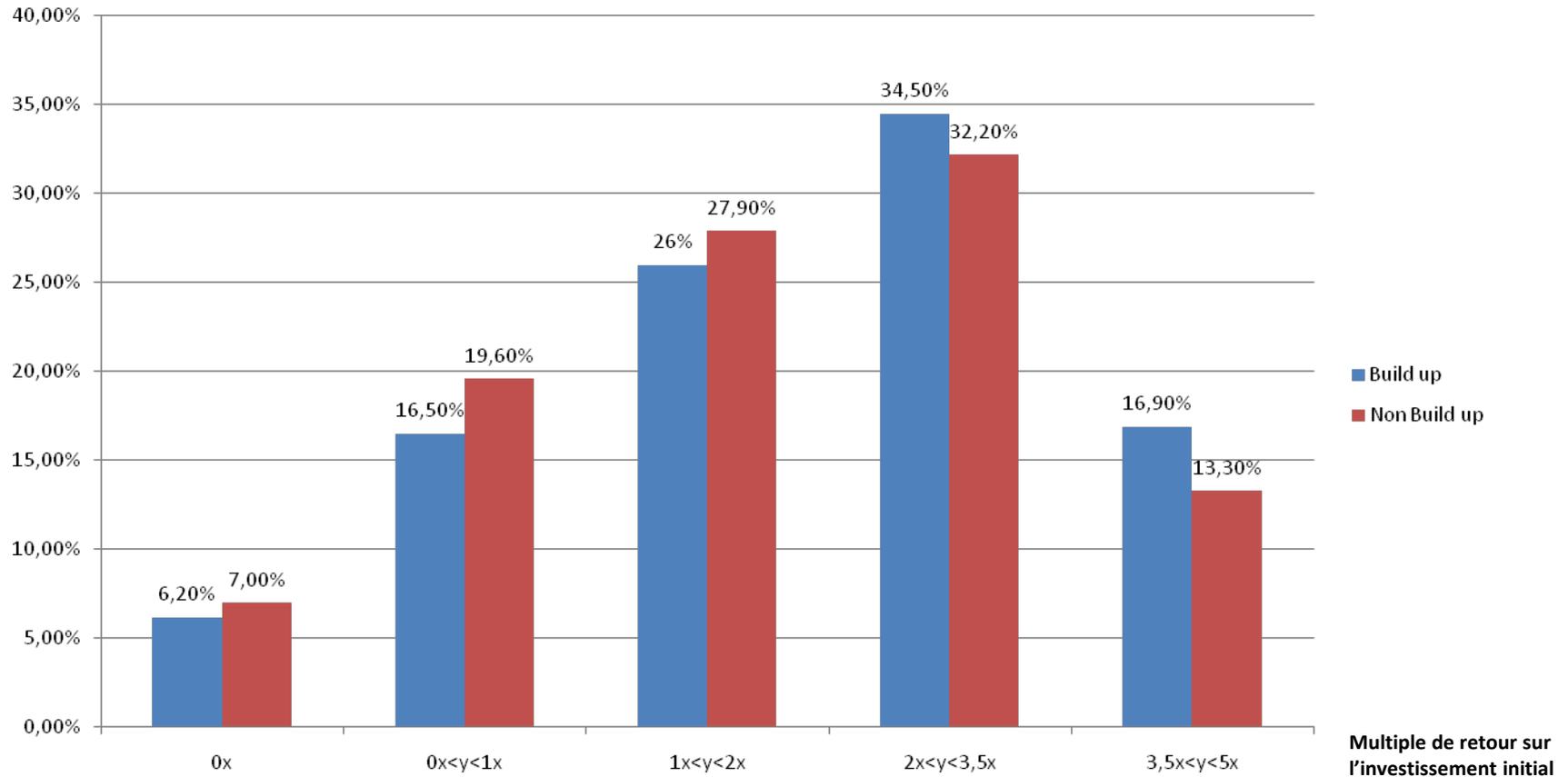
⇒ Analyse de **1.905 opérations** débouclées (*Source : HEC Buyout Database – données confidentielles collectées auprès d'investisseurs sur longue période*);

⇒ Recherches approfondies dans les archives de presse, les ressources en ligne, les bases de données spécialisées en M&A afin d'identifier les acquisitions de complément de chaque opération.

Résultat de la recherche :

⇒ **504 opérations** ont été clairement identifiées comme Build-Ups.

Analyse empirique du track record des opérations de build-up



Analyse empirique du track record des opérations de Build-Up

Analyse des données :

✓ Le **taux de perte partielles** des build-up est inférieur à celui de l'ensemble des opérations de capital-investissement :

⇒ Sur 504 build-up, 114 ont eu un retour <1x le capital (22,6 %) ;

⇒ Pour l'ensemble du private equity, le taux de perte est de 26,6 % (373 / 1 401 opérations).

✓ Le **taux de perte totale** des build-up est inférieur à celui de l'ensemble des opérations de capital-investissement :

⇒ Sur 504 build-up, 31 opérations ont fait défaut (6,2 %) ;

⇒ Pour l'ensemble du private equity, le taux de perte est de 7 % (98 / 1 401 opérations).

Comparaison entre le build-up et les fusions-acquisitions stratégiques

- ✓ L'analyse empirique suggère que **les stratégies de build-up sont moins risquées** que les opérations de fusion-acquisition.
- ✓ En effet nous observons que les taux de perte des build-up sont plus faibles que pour les autres transactions de capital-investissement,
- ✓ alors qu'il est largement établi que les transactions de fusions-acquisitions réalisées par des acquéreurs stratégiques/industriels échouent dans plus de la moitié des cas.

⇒ Cela démontre que :

- ❖ **les stratégies d'acquisitions de type build-up n'augmentent pas le risque des investissements ;**
- ❖ **et que les acteurs du Private Equity sont plus aptes à conduire des stratégies de consolidations sectorielles.**

Les retours d'expérience d'un spécialiste du Build-Up



Oliver
Gottschalg

*Observatoire du
Private Equity
HEC*



Pierre
Mestchersky

*Industries &
Finances*



Stéphane
Gilet

Climater



Dominique
Degand

Européenne Food

Les atouts du PE pour réussir dans le regroupement d'entreprises

✓ A la différence des groupes industriels, le capital-investissement :

⇒ a le **choix des secteurs** et des entreprises dans lesquels investir ;

⇒ a les moyens **d'aligner les intérêts des dirigeants** impliqués dans un programme de build-up ;

⇒ n'est pas encombré par de **lourdes structures** qui auraient besoin de justifier leur existence en intervenant trop dans les entreprises acquises, ni obligé de plaquer des **modèles d'organisation** que les groupes industriels doivent imposer à leurs acquisitions.

Les atouts du PE pour réussir dans le regroupement d'entreprises

✓ Les recettes :

- ⇒ Bien choisir les **secteurs** qui se prêtent au build-up ;
- ⇒ Bien identifier la « **valeur au build-up** » ;
- ⇒ Bien choisir les **hommes** capables de fédérer les dirigeants des entreprises acquises ;
- ⇒ Bien organiser et rythmer les échanges des **meilleures pratiques** ;
- ⇒ Accepter que, dans un premier temps après les acquisitions, les résultats commencent par baisser (**investissements en compétences**) ;
- ⇒ Accepter d'être « **long-termiste** ».

✓ Les écueils :

- ⇒ Ils résident principalement dans les risques d'erreurs, en matière d'hommes et de stratégies ;
- ⇒ A un moindre degré dans les maladroites d'exécution ou de communication ;
- ⇒ Il faut aussi savoir maintenir une discipline de prix d'acquisitions.

Paroles d'entrepreneurs...



Oliver
Gottschalg

*Observatoire du
Private Equity
HEC*



Pierre
Mestchersky

*Industries &
Finances*



Stéphane
Gilet

Climater



Dominique
Degand

Européenne Food

CLIMATER : un build-up en râteau

	Acquisition (octobre 2007)	Cession partielle (octobre 2011)	variation
CA M€	23	75	X 3,3
EBIT M€	2.4	7.5	X 3,1
Dette nette	8	4	-4

- ⇒ Né du regroupement de 14 entreprises de génie climatique, Climater est devenu en 4 ans l'un des principaux intervenants indépendants du secteur.
- ⇒ Build-Up métier et géographique réalisé en râteau sous l'égide de Stéphane Gilet, dirigeant de la première entreprise acquise en 2007.
- ⇒ Multiple d'investissement: x3,5

EUROPEENNE FOOD : un build-up pyramidal

	Acquisition (avril 2002)	Cession (avril 2011)	Variation (9,5ans)
CA M€	133	218	+64%
EBIT M€	7	9,4	+ 34%
Dette nette M€	25	12	-12

- ⇒ Européenne Food est un distributeur de produits alimentaires spécialisé sur les produits de consommation nomade distribués sur le circuit long
- ⇒ Build-up essentiellement géographique et développé en «pyramide» (les 6 acquisitions de complément réalisées par la société de tête de groupe)
- ⇒ Multiple d'investissement: x3,2