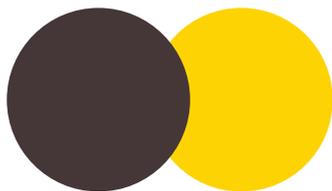




# PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES AUX GRANDES AMBITIONS

LA CROISSANCE EXTERNE  
À L'ÉCHELLE DES PME



# BPIFRANCE LE LAB

## EN QUELQUES MOTS

Tout le monde doit en avoir conscience : les PME-ETI sont décisives pour l'économie française, en termes de croissance, d'emplois et d'ancrage local. Pour autant, confrontées à des défis spécifiques, celles-ci restent méconnues : il subsiste un déficit de savoirs sur nos PME-ETI qu'il est fondamental de combler.

**Bpifrance Le Lab** est le laboratoire d'idées des PME-ETI.

**Sa mission :** stimuler les dirigeants pour faire face aux enjeux d'aujourd'hui et de demain.

Concrètement, **Bpifrance Le Lab** travaille à :

- tirer les meilleures idées de la recherche et du terrain ;
- valoriser les expériences et les témoignages de dirigeants ;
- relier les dirigeants-lecteurs au sein d'une communauté de recherche participative.

**Bpifrance Le Lab** fait ainsi émerger des idées faites pour les PME-ETI.

**Son ambition :** des dirigeants épanouis, pour des entreprises qui vont bien.

Retrouvez-nous sur [lelab.bpifrance.fr](http://lelab.bpifrance.fr)



## **FRANCE INVEST**

**EN QUELQUES MOTS**

France Invest ce sont 400 sociétés de gestion et environ 180 sociétés de conseil adhérentes qui forment une communauté de plus de 7 000 professionnels et experts du capital investissement.

Ils accompagnent près de 8 900 entreprises dont 7 400 en France.

### **Leur rôle ?**

- Représenter et animer cette communauté d'investisseurs qui accompagnent les entreprises, ETI, PME, startups et qui les font grandir, se développer, innover, s'ouvrir à l'international.
- Faire connaître notre métier à toutes nos parties prenantes et mettre en valeur son impact sur la vie économique, les entreprises, les territoires, l'emploi, la croissance.
- Favoriser et encourager la mise en œuvre de modèles de croissance durable et responsable.
- Créer des rendez-vous, événements, formations pour renforcer l'expertise et les échanges, et partager études et publications sur nos métiers.

Pour en savoir plus : [franceinvest.eu](https://franceinvest.eu)

# Les principales caractéristiques de l'échantillon de notre enquête statistique

## La ventilation des 668 répondants

Un homme dans 95 % des cas

56 % des répondants ont entre 51 et 70 ans (13 % ont moins de 40 ans, 29 % ont entre 40 et 50 ans)

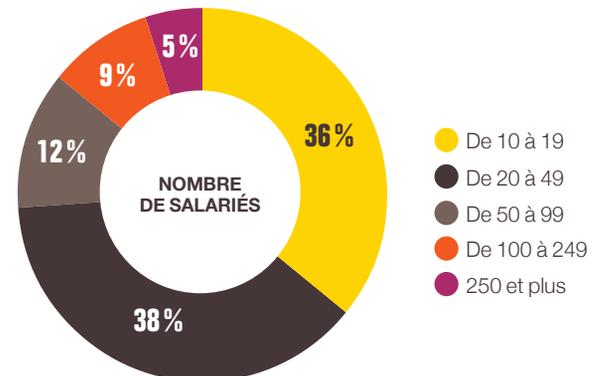
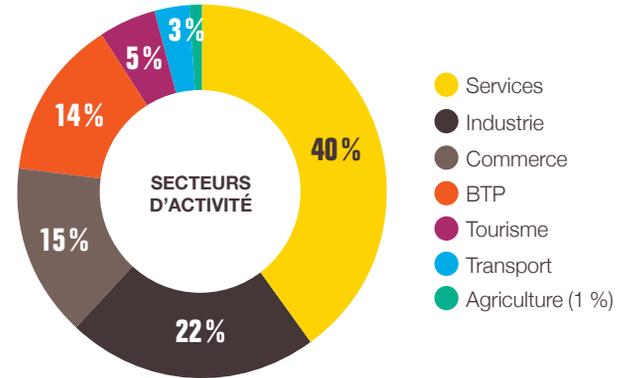
Ils sont 54 % à être les fondateurs de leur entreprise, 28 % sont repreneurs, 12 % sont successeurs familiaux

74 % d'entre eux sont actionnaires majoritaires ou seuls actionnaires de leur PME-ETI

56 % dirigent une entreprise réalisant moins de 5 M€ de chiffre d'affaires annuel (21 % entre 5 et 10 M€, 13 % entre 10 et 25 M€)

42 % des dirigeants sont à la tête de leur entreprise depuis moins de 10 ans

En matière de chiffre d'affaires, 50 % estiment être en surperformance par rapport à leur secteur, 39 % dans la moyenne et 11 % en sous-performance



# CE QU'IL FAUT RETENIR



## 1 LES DIRIGEANTS DE PME NOURRISSENT DE NOMBREUX PROJETS DE CROISSANCE EXTERNE MAIS SEULE UNE MINORITÉ PARVIENT À LES FINALISER

Selon notre enquête, 81 % des dirigeants de PME affirment avoir envisagé ou avoir lancé un projet d'acquisition d'entreprise au cours des cinq dernières années. Toutefois, seul 34 % de notre échantillon global est effectivement parvenu à racheter une autre entreprise. S'ils sont familiers de ce levier de développement, ces dirigeants ne parviennent pas toujours à achever des acquisitions aussi complexes qu'exigeantes. Ce taux d'abandon interroge sur la nature des obstacles qui entravent l'ambition de ces dirigeants.

## 2 LA FUSION-ACQUISITION À L'ÉCHELLE DES PME : LES PETITES SOCIÉTÉS FONT PRESQUE TOUT COMME LES GRANDES

Sans équipe de M&A internalisée et avec des ressources humaines et financières restreintes, les PME réinventent les schémas de la croissance externe. Dans 55 % des cas, le montant de leurs opérations ne dépasse pas le million d'euros. Si ce seuil paraît faible au regard des grands *deals* médiatisés, il permet de mieux saisir le cadre spécifique dans lequel évoluent les PME. Malgré tout, les dirigeants de ces sociétés savent aussi respecter les codes de la fusion-acquisition lorsque ces emprunts leur semblent pertinents. Ainsi, 85 % des acquéreurs ont mené une due diligence, 83 % ont créé un business plan pour identifier les synergies à venir et 57 % ont conçu un plan d'intégration pour faciliter le rapprochement des entités concernées...

## 3 DE LA GESTATION DU PROJET D'ACQUISITION À SON ACHÈVEMENT CONCRÈT, LES DIRIGEANTS DE PME DOIVENT SURMONTER UNE GRANDE VARIÉTÉ D'OBSTACLES

Une acquisition d'entreprise est un projet difficile et parsemé d'embûches. Si certains dirigeants s'en tiennent volontairement éloignés (19 %), d'autres doivent malgré eux tirer un trait sur leurs velléités d'achat (47 %). Manque de temps, manque de compétences en interne ou manque de fonds : les sources d'empêchement sont nombreuses. Et une fois lancé, ces projets peuvent aussi capoter en cours de route. Les phases de négociations et de due diligence sont ainsi les étapes aux plus forts taux d'abandon.

## 4 LE RYTHME DES ACQUISITIONS/CESSIONS, À L'ÉCHELLE DES PME, DEVRAIT S'EMBALLER DANS LES PROCHAINES ANNÉES

Dans les cinq prochaines années, près d'un dirigeant de PME sur deux (47 %) prévoit de vendre son entreprise contre un prix conforme aux standards du marché. À la rencontre de ce vivier de vendeurs, 72 % des dirigeants de PME affirment avoir l'intention de racheter une entreprise à moyen-terme. Le départ à la retraite des *baby-boomers* va créer de très nombreuses opportunités pour tous les dirigeants souhaitant acquérir une autre société. Si, sur ce marché, la petite taille des PME semble constituer un désavantage face aux grands groupes et aux fonds d'investissement, leur agilité peut s'avérer être un atout considérable pour saisir les aubaines à venir.

# 4 idées reçues

## sur la croissance externe des PME-ETI

### Idée reçue 1

**Les dirigeants de PME estiment que leur entreprise est trop petite pour être concernée par les enjeux de fusion-acquisition**

VRAI  FAUX

Seuls 19 % des dirigeants de PME estiment que leur entreprise est trop petite pour être concernée par les enjeux de la fusion-acquisition. À l'inverse, les deux tiers des dirigeants considèrent que l'acquisition d'autres sociétés est indispensable dans la vie d'une PME en développement... Si l'univers de la M&A, avec son jargon et ses transactions colossales, paraît à première vue hors de portée des PME, les chefs d'entreprise semblent bien décidés à s'emparer des opportunités pertinentes à leur échelle.

### Idée reçue 2

**Une opération d'acquisition sur deux se solde par un échec aux yeux des acquéreurs**

VRAI  FAUX

Dans le cercle de la fusion-acquisition, la confidentialité de certaines données laisse place à des suppositions plus ou moins sérieuses. Ainsi, dans de nombreuses publications, un chiffre est souvent avancé : 50 % des acquisitions se solderaient par un échec. Or, il est possible de nuancer ce constat. Concernant les opérations achevées, 75 % des dirigeants-acquéreurs estiment que leur acquisition a obtenu des résultats conformes ou supérieurs à leurs objectifs initiaux. Toutefois, 54 % des dirigeants qui ont lancé une acquisition d'entreprise ont connu des résultats inférieurs à leurs objectifs, ou ont abandonné leur opération en cours de route.

### Idée reçue 3

**Les banques et les fonds d'investissement rechignent à financer la croissance externe des PME**

VRAI  FAUX

À partir d'un certain montant, difficile d'imaginer une PME autofinancer ses opérations d'acquisition. Le recours à de la dette auprès des banques, ou à une levée de capitaux auprès de fonds d'investissement est souvent indispensable pour boucler les plans de financement. Parmi tous les projets d'acquisition interrompus en cours de route, seuls 6 % l'ont été après des discussions infructueuses avec des partenaires bancaires, et 5 % avec des fonds d'investissement. Le financement n'est donc pas le point bloquant des opérations qui échouent en cours de route. Dans ce contexte, seules les opérations d'une certaine taille (*a minima* au-dessus de 1 M€) viennent gonfler les activités des fonds d'investissement.

### Idée reçue 4

**Les dirigeants de PME qui acquièrent une autre société s'occupent de tout par eux-mêmes**

VRAI  FAUX

Malgré des moyens plus limités et un accès plus restreint aux réseaux de spécialistes que les grands groupes, les dirigeants de PME sont nombreux à s'attacher les services d'experts pour les épauler dans la gestion de leurs acquisitions. Sur le podium des professions les plus sollicitées se trouvent les avocats (présents dans 87 % des acquisitions menées par des PME), les experts-comptables (85 %) et les partenaires bancaires traditionnels (80 %).

**PETITES ET MOYENNES  
ENTREPRISES  
AUX GRANDES  
AMBITIONS**

LA CROISSANCE EXTERNE  
À L'ÉCHELLE DES PME

**01. LA CROISSANCE EXTERNE :  
UN LEVIER STRATÉGIQUE PLÉBISCITÉ  
PAR LES DIRIGEANTS DE PME ..... 9 - 22**

---

**02. OBSTACLES MAJEURS  
ET FACTEURS D'ÉCHEC :  
POURQUOI SI PEU DE PROJETS  
D'ACQUISITION ABOUTISSENT ? ..... 23 - 36**

---

**03. DE NOMBREUSES OPPORTUNITÉS  
DE RACHAT :  
LA CROISSANCE EXTERNE  
DES PME VA-T-ELLE S'EMBALLER  
DANS LES PROCHAINES ANNÉES ? ..... 37 - 49**

---

**LA CROISSANCE  
EXTERNE...**

**01.**

**...**

**UN LEVIER  
STRATÉGIQUE  
PLÉBISCITÉ PAR  
LES DIRIGEANTS  
DE PME**

# Un levier stratégique pertinent

## La fusion-acquisition fait partie du paysage des PME françaises

D'ordinaire, le concept de fusion-acquisition (ou M&A selon l'acronyme anglais de *Merger and Acquisition*) est peu assimilé à l'univers des PME. Il renvoie plus fréquemment aux larges transactions, menées par des grands groupes désireux de gonfler leur croissance en absorbant d'autres sociétés. De cette filière prestigieuse se dégage l'aura des milieux confidentiels. Gardiens d'une expertise sophistiquée, les spécialistes de la M&A manient un jargon franco-anglais pour traiter leurs dossiers et finissent par exclure tous les non-initiés. Sur le papier, les dirigeants de PME n'ont donc pas grand-chose à voir avec ce monde de la fusion-acquisition. Attachés à des valeurs d'indépendance, de pérennité et d'authenticité, ils semblent devoir se résigner à observer de loin ces opérations complexes, sans pour autant regretter cette incompatibilité de fait.

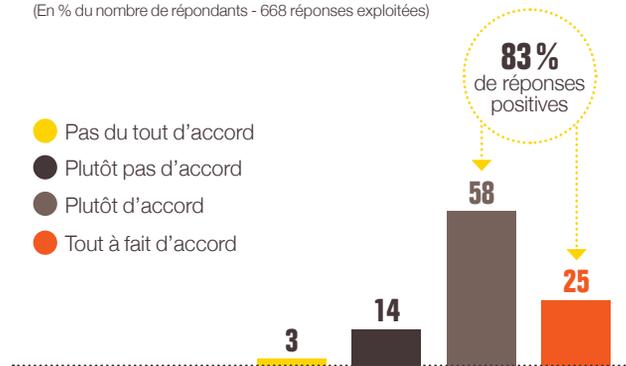
Pourtant, malgré les montants colossaux souvent médiatisés et la novlangue des acteurs de ce milieu, les dirigeants de PME refusent de laisser timidement passer ce train de la croissance. Mieux, dans une large mesure, ils inscrivent les acquisitions d'entreprise dans leur feuille de route et n'hésitent pas à se lancer dans l'arène.

Les données de notre enquête, menée auprès de 668 dirigeants de PME, nous permettent de mettre en évidence des tendances fortes, qui soulignent l'appropriation des codes de la fusion-acquisition par ces chefs d'entreprise. Ainsi, ils sont 65 % à estimer que l'acquisition d'autres sociétés est indispensable dans la vie d'une PME en développement. Par ailleurs, 83 % pensent qu'à long-terme, les rachats d'entreprise participent à la pérennité des PME.

Enfin, 74 % des dirigeants considèrent que le rachat d'une autre entreprise ne présente pas trop de risques.

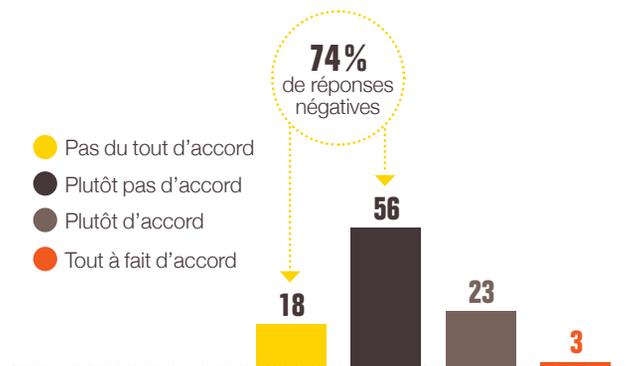
### • ÊTES-VOUS D'ACCORD AVEC LA PROPOSITION SUIVANTE ? « À long-terme, les rachats d'entreprise participent à la pérennité des PME »

(En % du nombre de répondants - 668 réponses exploitées)



### • ÊTES-VOUS D'ACCORD AVEC LA PROPOSITION SUIVANTE ? « L'acquisition d'une autre entreprise présente trop de risques pour une PME »

(En % du nombre de répondants - 668 réponses exploitées)



Source : Bpifrance Le Lab, enquête *La croissance externe des PME*, avril 2022.

# Un bilan impressionnant

## Les dirigeants de PME nourrissent de nombreux projets d'acquisition

La fusion-acquisition fait donc partie de la culture des dirigeants de PME. Pour stimuler le développement de leur société, ces chefs d'entreprise savent jongler entre la croissance dite « organique », fondée sur les ressources propres de l'entreprise (investissements dans des machines, des locaux ou de l'immatériel, recrutements, recherche-développement...), et la croissance « externe », liée à l'acquisition d'actifs extérieurs (rachats d'entreprise, de fonds de commerce, lancement de joint-venture, partenariats...).

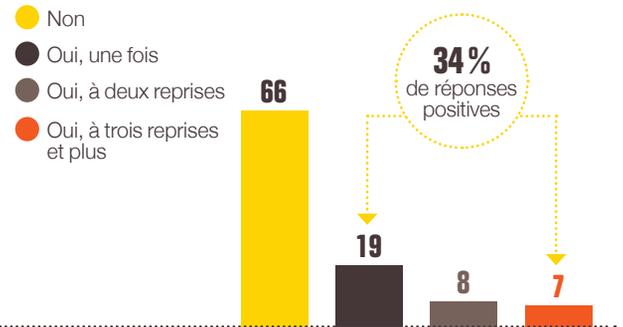
En fonction des contextes et des objectifs de chaque dirigeant et de chaque société, les deux démarches peuvent bien évidemment faire sens. Les positions obtuses consistant à rejeter par défaut la croissance externe, ou au contraire à promouvoir cette modalité dans tous les cas de figure semblent également inappropriées. Si l'ensemble des chefs d'entreprise n'ont pas tout à gagner dans l'acquisition d'autres sociétés, certains auraient beaucoup à perdre de boudier ce levier de croissance pour de mauvaises raisons. Par ailleurs, la croissance organique apparaît souvent comme un prérequis à la croissance externe, notamment au moment de rassembler des financements adéquats (cf. étude *Acquérir pour bondir*, publiée en 2015 par **Bpifrance Le Lab**).

Les dirigeants de PME l'ont déjà bien compris puisqu'au cours des cinq dernières années, 81 % d'entre eux ont déjà envisagé de se lancer dans un projet d'acquisition.

De la réflexion initiale à l'aboutissement d'un tel projet, certaines velléités d'actions peuvent être tempérées au gré des difficultés. Malgré tout, 34 % des dirigeants de PME sont parvenus à achever au moins une acquisition d'entreprise au cours des cinq dernières années. L'ampleur de cette tendance nous incite donc à décortiquer davantage encore ce phénomène aux fortes retombées stratégiques.

### • SUR LES CINQ DERNIÈRES ANNÉES, VOTRE PME A-T-ELLE MENÉ JUSQU'AU BOUT LE RACHAT D'UNE AUTRE ENTREPRISE ?

(En % du nombre de répondants - 668 réponses exploitées)



Source : **Bpifrance Le Lab**, enquête *La croissance externe des PME*, avril 2022.

## Paroles de dirigeants

“ La diversification de mes marchés revêt une importance particulière. Une acquisition me permettrait de trouver rapidement un outil de travail opérationnel, un carnet de commandes prérempli, des clients fidélisés, des salariés expérimentés et des synergies avec ma société. ”

Lionel Matias, A2M Proximetel, serrurerie, métallerie, 40 salariés

“ Pour passer de 25 M€ à 100 M€ de chiffres d'affaires en quelques années, le rachat d'entreprise me paraît être la méthode la plus efficace. La structuration de l'entreprise ne peut que bénéficier d'une opération d'acquisition. ”

Damien Leroy, Ctop, commerce d'articles de fantaisie, 75 salariés

# QUES- TIONS À ...



## Ulrike Mayrhofer

Professeur des Universités à l'IAE Nice & Directrice du Laboratoire GRM (Groupe de Recherche en Management), Université Côte d'Azur

“ **En matière de croissance externe, l'importance du risque est inversement corrélé avec la taille de l'entreprise. Plus une société est petite, moins elle peut se permettre des échecs en matière de fusion-acquisition. Les PME de moindre taille peuvent vite risquer gros.** ”

## Les dirigeants de PME disposent-ils de bonnes connaissances en matière de croissance externe ?

À mon sens, les dirigeants sont au courant des possibilités qui s'offrent à eux en la matière. Toutefois, ils préfèrent souvent laisser de côté la croissance externe et miser sur une croissance fondée sur des ressources internes. Cette stratégie leur offre un meilleur contrôle sur le développement de la société. Elle paraît aussi moins complexe et moins risquée, puisqu'elle s'inscrit dans un horizon bien connu des dirigeants, car façonné de leurs mains. Par ailleurs, il faut bien garder à l'esprit que les PME n'ont pas forcément toutes les ressources nécessaires pour se lancer dans des rachats d'entreprise. Tout cela demande de l'argent, certes, mais aussi du temps et des capacités d'analyse. Si les grands groupes ont les moyens de se faire accompagner par des cabinets de conseil et disposent en interne de cadres aguerris à la fusion-acquisition, ce n'est pas le cas des PME.

## Quels peuvent être les principaux objectifs des dirigeants de PME qui se lancent dans une acquisition ?

Au fondement des opérations de croissance externe, on retrouve toujours la même volonté d'accélérer le développement de l'entreprise. L'acquisition est perçue comme une voie rapide vers une croissance plus importante et plus pérenne. En intégrant de nouveaux métiers, de nouveaux actifs matériels ou de nouvelles technologies, on se donne les moyens de sauter quelques étapes fastidieuses de prospection, de recrutement et d'investissement. De même, l'installation dans un nouveau pays peut être longue et complexe, et la création d'une *joint-venture* ou le rachat d'une entité locale offrent des possibilités alléchantes ! Lorsqu'on ne s'embête pas à constituer un nouveau réseau de fournisseurs, de distributeurs, de clients, on profite pleinement des bénéfices d'une bonne acquisition ciblée.

## En général, quel est le temps nécessaire pour mener à bien ce type de projet ?

Le rachat d'une entreprise requiert entre six mois et deux ans de travail, en fonction de la complexité de l'opération considérée. Malheureusement, les chances de voir le projet dérailler en cours de route sont importantes sur des durées aussi longues...

## Quel est le principal frein limitant l'usage de la croissance externe par les dirigeants de PME ?

Le premier frein à mon sens est lié aux ressources des entreprises. Pour acquérir, il faut être en mesure d'engager des moyens importants. De l'identification de la cible à l'intégration finale, en passant par les différentes étapes de due diligence, de négociation et d'acculturation, chaque phase de ce processus est exigeante et coûteuse. Les dirigeants se tournent alors vers de l'endettement ou des levées de fonds afin de couvrir leurs besoins financiers exceptionnels. Mais cette dernière solution est synonyme d'une dilution du contrôle de l'entreprise par le dirigeant. Certains chefs d'entreprise peuvent alors dédaigner cette stratégie de croissance externe car ils ne parviennent pas à partager le pouvoir avec d'autres, ou à voir leur *leadership* absolu remis en question par des investisseurs impliqués dans la gouvernance.

## D'autres obstacles peuvent-ils dissuader les dirigeants de PME ?

Les ressources humaines à disposition du dirigeant font souvent défaut dans les petites structures. L'expérience et l'expertise d'un bon directeur financier ou d'un bon dirigeant maximisent pourtant les chances de réussite. D'autre part, l'importance du risque est inversement corrélé avec la taille de l'entreprise. Plus une société est grande, plus elle peut se permettre des échecs en matière de fusion-acquisition. À l'inverse, les petites structures risquent gros dès lors qu'elles s'aventurent à rassembler du capital pour racheter un actif externe. L'équilibre financier peut vite être mis à mal et les conséquences d'une fusion-acquisition ratée peuvent même être fatales pour certains acheteurs, dans les pires scénarios.

Enfin, les PME disposent dans de nombreux cas d'une culture d'entreprise très forte, centrée autour de quelques personnages clés de l'organisation. Ce contexte n'est pas le plus propice à des intégrations réussies puisque cela équivaut à des bouleversements sociologiques importants, aussi bien pour l'entité acquise que pour l'entité acquéreuse. Tout cela explique peut-être pourquoi les PME ne sont pas précédées d'une réputation de bons acquéreurs, à l'inverse de certaines ETI ou grands groupes.

## Comment les PME pourraient-elles améliorer cette phase d'intégration ?

Durant tout le processus d'acquisition, il est décisif de communiquer avec les équipes des entités acquises et acquéreuses. Les sociétés devront souvent constituer des équipes communes pour préparer au mieux la phase d'intégration. C'est à cette étape que les analyses financières peuvent être contredites. Les intégrations humaines et organisationnelles sont à même de générer des conséquences bien plus importantes que prévues, dans un sens positif ou négatif d'ailleurs.

## Comment les dirigeants de PME collaborent-ils avec les spécialistes de la croissance externe ?

Cette collaboration avec de nombreux spécialistes du M&A n'est pas évidente pour les PME. Faire appel à un cabinet de conseil en stratégie représente un coût parfois rédhibitoire. Certains dirigeants peuvent aussi être méfiants vis-à-vis de ces structures qui semblent vouloir les conseiller en répliquant chez eux des recettes de grands groupes. Ils ont horreur des méthodes toutes faites qui ne prennent pas en compte la spécificité de leur histoire, de leur organisation et de la culture qu'ils ont bâtie.

Lorsque les dirigeants se tournent vers des structures d'accompagnement, ils s'adressent en priorité à des cabinets de conseils indépendants gérés par quelques personnes et spécialisés dans leur secteur. Échanger entre petites structures peut être rassurant. Aussi, l'écosystème régional peut jouer un rôle déterminant pour mettre en relation des chefs d'entreprise et des conseils qui partagent certains repères géographiques.

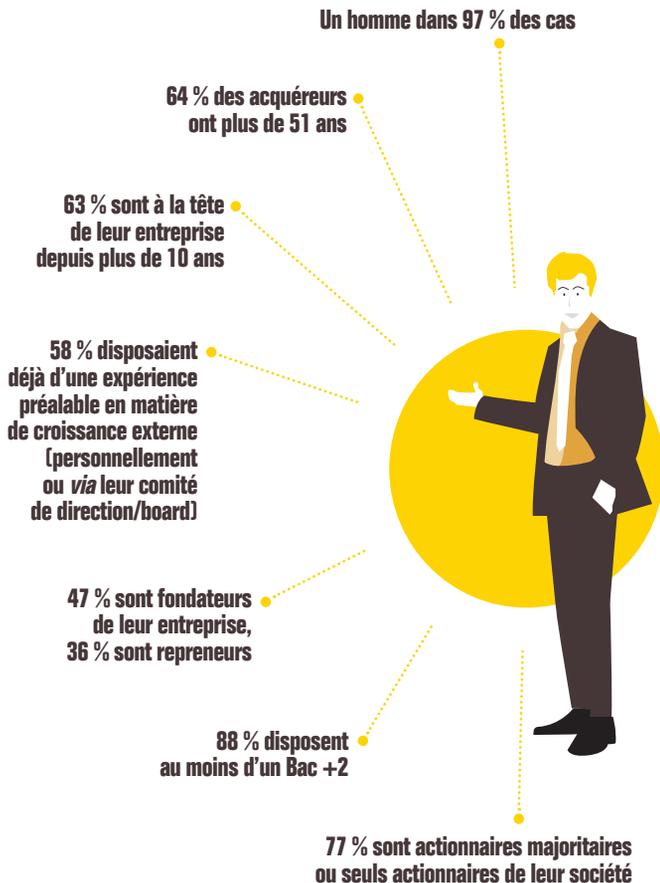
### **Comment percevez-vous l'avenir du M&A pour les PME françaises ?**

Même si les opérations de croissance externe semblent ralentir le pas, notamment du fait du contexte actuel, certaines PME continuent d'avoir peur d'être rachetées. Le rêve de ces dirigeants est de bâtir un projet indépendant et auréolé de succès.

La croissance externe est alors assimilée à une ambition presque démesurée chez cette population. Pourtant, on peut fonctionner par opportunisme et saisir les bonnes offres qui se présentent sans faire preuve de démesure : la diversification et lesancements de nouveaux marchés peuvent ainsi profiter d'effets d'aubaine. Le tout est de savoir diversifier les risques en toutes circonstances, même à petite échelle, pour ne pas tout miser sur un seul coup de poker. L'agilité des PME peut alors devenir leur principal atout.

# Quel est le profil-type des dirigeants de PME ayant réalisé des acquisitions d'entreprise ?

Les traits communs à la majorité des acquéreurs (34 % de notre échantillon)



## • TABLEAU COMPARATIF DIRIGEANTS DE PME ACQUÉREURS (34 % DES RÉPONDANTS) VS DIRIGEANTS NON-ACQUÉREURS (66 % DES RÉPONDANTS)

(En % du nombre de répondants)

	Dirigeants acquéreurs	Dirigeants non-acquéreurs	Total des répondants
Entreprise de plus de 50 salariés	47%	16%	26%
Entreprise de plus de 10 M€ de CA	41%	13%	23%
Présence d'un DAF	55%	37%	43%
Présence d'un codir	58%	43%	48%
Âge entre 51 et 60 ans	49%	39%	42%
Repreneurs d'entreprise	36%	24%	28%

Clé de lecture : 47 % des dirigeants ayant achevé une acquisition ces cinq dernières années ont une entreprise comptant plus de 50 salariés. Les entreprises de cette taille ne représentent que 16 % de celles n'ayant pas achevé d'acquisition.

Les PME de plus de cinquante salariés, réalisant un chiffre d'affaires annuel supérieur à 10 M€, sont sur-représentées parmi les entreprises ayant achevé l'acquisition d'une autre société. L'atteinte d'une taille critique, illustrée par ces seuils d'activité et la consolidation de la gouvernance de l'entreprise, semble favoriser les initiatives en matière de croissance externe. La reprise d'entreprise paraît aussi être une expérience riche d'enseignements, à même d'être réemployée dans le cadre d'une acquisition.

# Méthodes, objectifs, montants

## À quoi ressemblent les acquisitions menées par les PME françaises ?

Les données tirées de notre enquête donnent un coup de projecteur inédit sur les pratiques de fusion-acquisition des PME françaises. Si, en temps normal, ces sociétés préservent volontiers la confidentialité de leurs affaires, elles ont ici accepté de révéler certains secrets de fabrique en répondant à nos questions.

Ne se limitant pas aux standards érigés par les transactions des grands groupes, ces PME réalisent des acquisitions pertinentes à leur échelle. Sans équipe de M&A en interne et avec leurs contraintes propres (ressources humaines et moyens financiers restreints, importance souvent exacerbée du dirigeant dans l'organisation...), ces sociétés parviennent, à leur manière, à tirer profit des opportunités de la croissance externe.

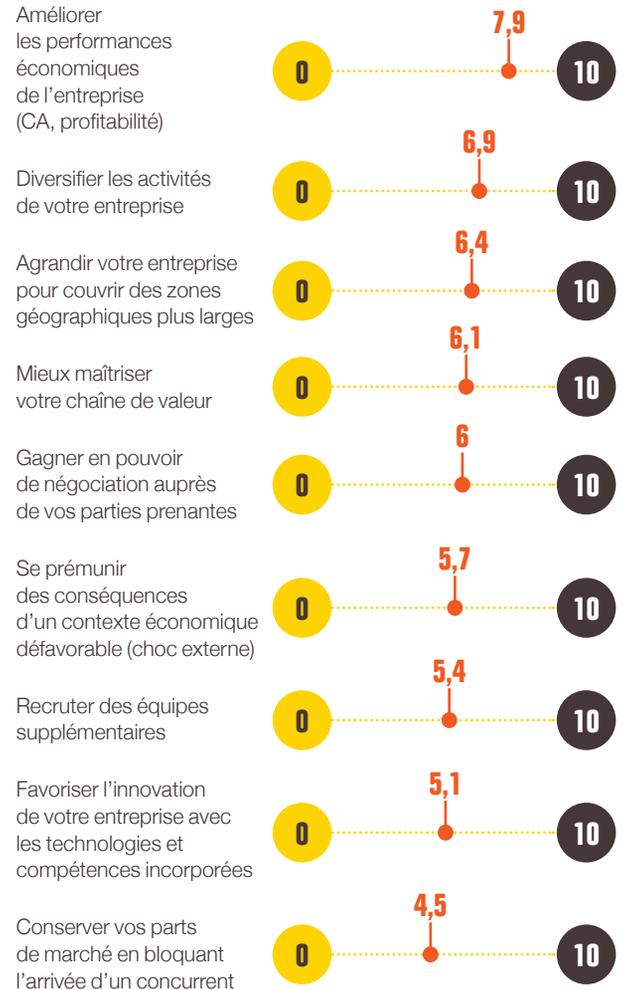
À observer de plus près les opérations menées par les PME, tantôt elles semblent adopter certains codes de la filière M&A traditionnelle (outils utilisés, experts sollicités), tantôt elles s'en détachent (modalités de financements, montants des opérations). Les pages suivantes nous aident à décortiquer les pratiques les plus fréquemment utilisées par les dirigeants de PME lorsqu'ils mènent une acquisition jusqu'à son terme.

Le premier graphique sur la page de droite nous éclaire quant aux objectifs qui motivent les acquisitions de ces dirigeants. La logique retenue est avant tout offensive. Les acquisitions servent principalement à l'amélioration des performances économiques de l'entreprise.

Les économies d'échelle, les diversifications d'activité et l'atteinte d'une taille critique semblent être en point de mire des acquéreurs. À l'inverse, les enjeux de recrutement et d'innovation ainsi que les philosophies défensives semblent moins piloter la destinée des opérations menées par les PME.

### • VEUILLEZ NOTER DE 0 À 10 L'IMPORTANCE DE CES DIFFÉRENTS OBJECTIFS DANS VOS ACQUISITIONS

(Notes moyennes attribuées par les répondants - 228 réponses exploitées)



# La méthodologie d'acquisition des PME

## Des travaux formalisés, des experts sollicités

Parmi les 34 % de dirigeants de PME ayant achevé une acquisition, plus de huit acquéreurs sur dix conçoivent un plan d'affaires (*business plan*) pour prévoir les bénéfices de leur acquisition.

Dans le but de valoriser le plus précisément possible l'entreprise ciblée, ils réalisent également des analyses approfondies de ses caractéristiques opérationnelles et stratégiques via une « due diligence ». Les analyses de la culture d'entreprise et des caractéristiques RH de la cible font aussi partie des habitudes des dirigeants de PME mais dans une moindre mesure. De même, après la conclusion de la transaction, les plans d'intégration pour faciliter les synergies identifiées sont moins systématiques.

Pour mieux comprendre ces pratiques, il est possible de relativiser la formalisation, la profondeur et la sophistication de ces travaux. Les rapports de centaines de pages des grands groupes laissent sans doute place ici à des synthèses plus concises. Cette forme moins ambitieuse n'en demeure pas moins utile pour aider les dirigeants de PME à s'approprier ces outils et à mieux piloter leurs acquisitions en ne laissant rien au hasard.

Pour maximiser leurs chances de succès, les chefs d'entreprise n'hésitent pas à s'entourer de spécialistes dans le cadre de leurs acquisitions. Un triptyque d'experts est présent dans plus de huit acquisitions sur dix. Celui-ci est composé d'un avocat, d'un expert-comptable et d'un banquier traditionnel. Pour évaluer au mieux la valeur d'une entreprise et formuler une offre en conséquence, les audits et conseils juridiques semblent très prisés des dirigeants de PME. Avocats et experts-comptables peuvent éprouver les contrats de la cible mais aussi ses bilans pour déterminer la valorisation finale de la cible et éventuellement trouver des motifs de baisse de prix de la transaction. Le banquier, pour sa part, intervient dans de nombreuses opérations pour ficeler des plans de financements performants et libérer les initiatives.

### • AVEZ-VOUS MIS EN PLACE LES INITIATIVES SUIVANTES DANS LE CADRE DE VOS ACQUISITIONS D'ENTREPRISE ?

(En % du nombre de répondants - réponse des 34 % d'acquéreurs - 228 réponses exploitées)

Business plan stratégique



Due diligence



Due diligence RH



Plan d'intégration

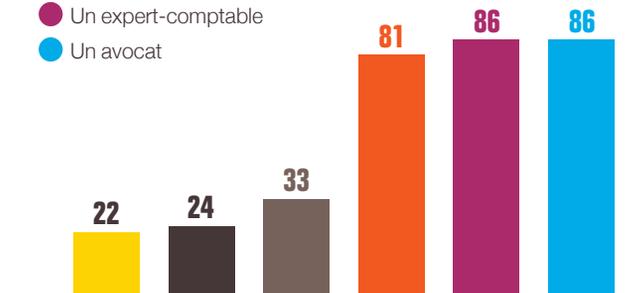


● Oui ● Non

### • AVEZ-VOUS FAIT APPEL AUX EXPERTS SUIVANTS POUR VOUS ACCOMPAGNER DANS VOS ACQUISITIONS D'ENTREPRISE ?

(En % de réponses positives - réponse des 34 % d'acquéreurs - 228 réponses exploitées)

- Un consultant en stratégie/organisation
- Un réseau de dirigeants
- Un banquier d'affaires
- Votre partenaire bancaire traditionnel
- Un expert-comptable
- Un avocat



# QUES- TIONS À ...



**Emmanuelle Porte**

Avocate-associée, cabinet Bird & Bird

“ **L'un des plus grands pièges consiste à se lancer sans avoir anticipé le calendrier d'une telle opération. Les dirigeants veulent aller vite, c'est une de leur qualité, mais il ne faut pas griller d'étapes dans ce procédé long et cadencé, au risque de porter atteinte aux résultats de l'opération.** ”

## **Les dirigeants de PME s'appuient, pour leurs acquisitions, sur leur avocat, leur expert-comptable et leur banquier. Que pensez-vous de la composition de cette équipe rapprochée ?**

On trouve ici les expertises essentielles à toute opération de croissance externe. En ce sens, ces spécialités me paraissent nécessaires mais insuffisantes. Aucun de ces trois profils ne pourra par exemple accompagner le *business development*, concevoir une stratégie d'achat appropriée ou rechercher en amont des cibles pertinentes aux yeux des potentiels acquéreurs. L'identification des besoins et des cibles me paraît difficile sans l'intervention des banquiers d'affaires, dont c'est véritablement le métier.

## **Comprenez-vous pourquoi la majorité des dirigeants de PME ont tendance à se lancer dans leurs acquisitions sans l'accompagnement de banquiers d'affaires ?**

Il y a d'abord un enjeu de taille autour de la cible. Si l'opération est d'un faible montant, les frais de certains banquiers d'affaires peuvent être considérés comme très élevés rapportés au montant de l'opération totale. Des commissions prohibitives existent malheureusement. Par ailleurs, certains dirigeants de PME évitent de faire appel à cette expertise, car cela leur semble aberrant de rémunérer leurs conseils à hauteur de 5 % du prix final d'achat par exemple. C'est pourquoi certaines sociétés ne ciblent que des partenaires passés ou existants, avec qui ils ont déjà noué des liens personnels forts au fil de leurs collaborations. Dans ces cas-là, les synergies possibles ne souffrent d'aucun doute et l'on se lance plus facilement. Les clubs de dirigeants peuvent aussi servir à trouver des cibles, sans passer par l'aide de qui que ce soit.

## **Dans quelle situation peut-il être périlleux de se priver des conseils des banquiers d'affaires ?**

Certains dirigeants souhaitent vite grossir et réaliser une acquisition en n'ayant aucune idée des caractéristiques de leurs cibles idéales. S'ils partent de zéro et qu'ils souhaitent mener une opération ambitieuse par eux-mêmes, ils ne trouveront jamais chaussure à leur pied. Les boutiques M&A et banquiers d'affaires sont essentiels par leur savoir-faire : ils sont outillés pour chasser les meilleures opportunités du marché, leurs bases de données sont considérables et leur force de frappe peut être rapidement mobilisée. Ils peuvent aussi aider les dirigeants à affiner leurs besoins grâce à leurs expériences passées et à leurs connaissances du marché. En résumé, ils coûtent cher, mais leurs services demeurent à mes yeux essentiels.

## **Pouvez-vous expliquer comment et à quelles étapes l'intervention d'un avocat est susceptible de simplifier les acquisitions des dirigeants de PME ?**

L'avocat entre dans la danse après le travail de pré-sélection mené par les banquiers d'affaires. Au moment des premières manifestations d'intérêt, il est important d'avoir déjà un avocat à ses côtés pour profiter de son expertise juridico-réglementaire. Avec l'envoi d'une lettre d'intention, on structure déjà la manière dont on souhaite acquérir une cible. Ainsi, de nombreux sujets doivent avoir déjà été abordés entre le dirigeant et son avocat avant d'entamer des communications écrites avec la cible.

## **La phase de due diligence soulève de nombreuses inquiétudes du fait de sa complexité. Quels éléments vérifiez-vous en priorité lors de cette analyse approfondie de l'entreprise ciblée ?**

Lorsque la lettre d'intention exclusive est acceptée, on entre effectivement dans une phase complexe, celle de la due diligence. Le rôle de l'avocat est alors de piloter la due diligence juridique et fiscale. La première chose à faire est de canaliser le champ des audits, pour se concentrer sur les enjeux les plus pertinents en fonction de l'entreprise à acquérir. Les contrats commerciaux, la propriété intellectuelle, les contrats fournisseurs, la régularité des autorisations réglementaires, les enjeux fiscaux et leurs risques associés... Tous ces éléments sont susceptibles d'affecter la valeur de l'entreprise et donc l'opération d'acquisition. À cela, il faut ajouter un élément trop souvent oublié : l'aspect RH. Le climat social peut revêtir une importance critique. Si les salariés sont mécontents de leurs conditions de travail et qu'ils attendent le moindre événement pour quitter le navire, cela n'augure rien de bon pour l'acquéreur qui se retrouvera avec une société vidée de ses forces vives et de ses talents. L'adhésion des salariés est nécessaire pour ne pas céder à la panique face aux importants bouleversements à venir. L'annonce de l'acquisition auprès des équipes est un enjeu clé. La gestion de la confidentialité et des communications doit être ainsi attentivement étudiée.

## L'importance de cette phase de due diligence est-elle sous-estimée par certains dirigeants ?

Quand les dirigeants veulent acquérir une société qu'ils connaissent bien, ils peuvent vouloir gagner du temps et faire l'impasse sur certaines vérifications d'usage. Mais d'ordinaire, les chefs d'entreprise connaissent l'importance de l'exercice. C'est à cette étape qu'on s'intéresse aux hypothèses de *business* pour le futur. Si vous souhaitez acquérir un savoir-faire complémentaire au vôtre, ou un élément actif de propriété intellectuelle déterminant, il ne faut pas que ces éléments soient en risque. De même, l'acquisition d'un portefeuille de clients ne peut s'effectuer sans la vérification de la pérennité des contrats en question. Les pertes de clients à la suite d'un changement de propriétaire d'une entreprise ne sont pas rares, d'où l'importance de traiter ces enjeux en bonne intelligence avec le cédant.

## Quelles formes peuvent prendre les garanties, à même de rassurer toutes les parties prenantes de l'opération ?

Avec les résultats d'une due diligence sous les yeux, les dirigeants avec un projet de rachat se posent une question simple : « puis-je me lancer ou pas ? ». Une fois que les risques de l'opération sont identifiés, il faut tenter, selon les cas de figure, de les éviter, de les faire disparaître ou de réduire leur impact potentiel. Les garanties d'actif et de passif, données par les vendeurs, peuvent jouer ce rôle. Par exemple, on demande classiquement au cédant de garantir l'exactitude de ses comptes. Si la déclaration s'avère finalement fautive, plusieurs options sont envisageables : une réduction du prix d'achat, une indemnisation de l'acquéreur, une compensation sur le complément de prix, une assurance de garantie de passif... Un tel sujet demande beaucoup de réflexion et requiert un travail d'anticipation minutieux. Statistiquement, les problèmes de dissimulation frauduleuse sont tout de même rares. Mais certains risques sous-estimés peuvent entraîner une perte inattendue, et la mise en jeu de garantie permet alors d'éviter les situations conflictuelles. Il faut voir ces appels en garantie comme une assurance.

## Au global, quels sont les pièges dans lesquels tombent le plus fréquemment les dirigeants de PME au moment de piloter l'acquisition d'une entreprise ?

L'un des plus grands pièges consiste à se lancer sans avoir anticipé le calendrier d'une telle opération. Les dirigeants veulent aller vite, c'est une de leur qualité, mais il ne faut pas griller d'étapes dans ce procédé long et cadencé, au risque de porter atteinte aux résultats de l'opération. Parfois, un sentiment d'urgence incite à brûler certaines étapes qui sont pourtant incontournables. La recherche de cibles, les due diligences, les négociations : si l'on veut plier ces différentes phases en moins d'un mois, on s'expose à des erreurs grossières.

# Le financement par la dette

## Levier privilégié des dirigeants de PME

Les montants des acquisitions menées par les PME françaises sont très inférieurs aux seuils retenus habituellement par l'univers de la M&A pour qualifier son champ d'intervention.

Alors que 55 % des transactions effectuées par des PME concernent des montants inférieurs à 1 M€, les acteurs du « *small cap* » (échelon le plus faible du capital investissement et des banquiers d'affaires) ne s'intéressent guère aux opérations inférieures à 4 M€. Étudier la fusion-acquisition à l'échelle des PME, c'est se plonger dans des opérations aux tailles modestes, mais aux enjeux pourtant stratégiques pour ces entreprises. Les modèles d'analyse tirés des expériences de grands groupes ne font plus toujours sens dans cet environnement spécifique qui réadapte les normes et codes du secteur.

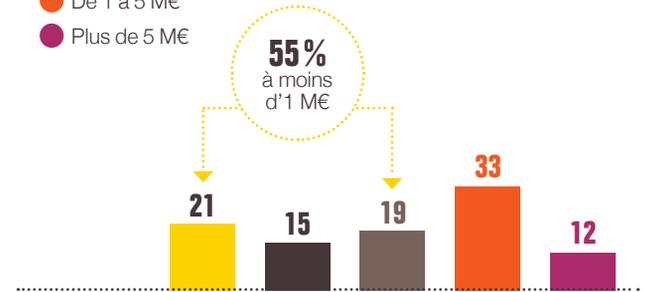
Ainsi, en dépit de la faiblesse relative des montants évoqués, les dirigeants de PME sont peu nombreux (14 %) à financer leurs acquisitions à l'aide de leur seule trésorerie. Dans de très nombreux cas, le recours à la dette bancaire apparaît comme une solution de premier ordre afin de rassembler les fonds nécessaires. Dans 84 % des acquisitions menées par des PME, les dirigeants s'orientent vers le crédit bancaire pour répondre à leurs besoins de financements. Ces crédits peuvent ensuite être complétés d'un effort d'autofinancement, ou d'une levée de fonds via l'ouverture du capital de la société.

Au cours des cinq dernières années, seule une acquisition sur dix a été financée totalement ou en partie par une levée de fonds. La précédente période de taux bas, ainsi que la volonté des chefs d'entreprise de préserver un contrôle absolu sur leur société, peuvent expliquer en partie cette faible proportion.

### • À QUELLE TRANCHE APPARTIENT LE MONTANT DE VOTRE DERNIÈRE ACQUISITION D'ENTREPRISE, FINALISÉE AU COURS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES ?

(En % du nombre de répondants - 228 réponses exploitées)

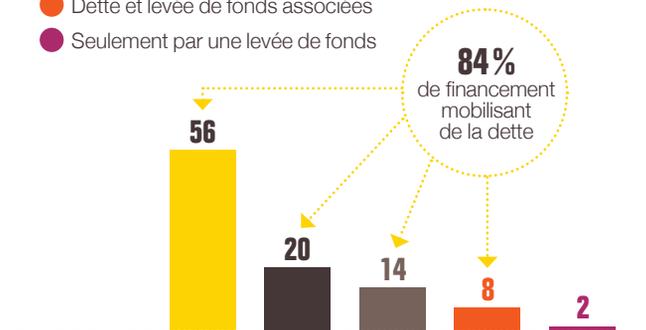
- Moins de 250 000 €
- De 250 000 € à 499 000 €
- De 500 000 € à 999 000 €
- De 1 à 5 M€
- Plus de 5 M€



### • COMMENT AVEZ-VOUS FINANCÉ LA CROISSANCE EXTERNE DE VOTRE ENTREPRISE ?

(En % du nombre de répondants - 228 réponses exploitées)

- Seulement par de la dette
- Autofinancement et dette associés
- Seulement par de l'autofinancement
- Dette et levée de fonds associées
- Seulement par une levée de fonds



# La diversité des acquisitions des PME

## Des opérations aux caractéristiques variées

Derrière nos tableaux génériques se cachent évidemment une pluralité d'opérations, reflets de la multiplicité des projets de croissance externe des PME. Pour tenter de rendre compte de cette forte diversité de situations et souligner les différences entre les populations d'acquéreurs, nous avons divisé notre échantillon de répondants en deux groupes :

- les 55 % ayant réalisé une transaction à moins d'1 M€ d'un côté ;
- les 45 % ayant réalisé une transaction à plus d'1 M€ de l'autre.

Ce seuil nous offre la possibilité de brosser un portrait plus nuancé des dirigeants de PME-acquéreurs, et de leurs projets. Ainsi, la taille des entreprises acquéreuses semble fortement influencer ces résultats. Plus les PME comptent de salariés, plus ils ont la possibilité de se lancer dans des opérations volumineuses, dont les montants dépassent le M€. Avec, *a priori*, une assise financière plus solide et des organisations plus résilientes, ces « grosses PME » peuvent davantage se tourner vers des cibles en bonne santé, mécaniquement mieux valorisées sur le marché. Elles ont en outre davantage de facilités à réaliser une due diligence ou recourir à un avocat.

Les dirigeants de PME qui se lancent dans des acquisitions aux montants supérieurs à 1 M€ ont aussi plus de chance d'avoir déjà été impliqués dans une opération de croissance externe par le passé. Après l'effet taille, l'effet d'expérience joue à plein dans le lancement d'opérations volumineuses. Pour accompagner ces projets onéreux, les fonds d'investissement s'imposent comme des interlocuteurs plus naturels.

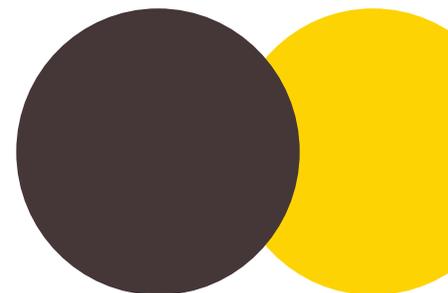
Enfin, le taux de satisfaction post-acquisition est supérieur de vingt points pour les acquisitions de plus d'1 M€. En utilisant les bons outils, en sollicitant les bons experts et en ciblant des entreprises en bonne forme, ces dirigeants réduisent considérablement leurs risques.

### • TABLEAU COMPARATIF ACQUISITIONS DE MOINS D'1 M€ VS ACQUISITIONS DE PLUS D'1 M€

(En % du nombre de répondants - 228 réponses exploitées)

	Acquisition de moins d'1M€	Acquisition de plus d'1M€
Expérience préalable de croissance externe	<b>35% oui</b>	<b>49% oui</b>
Réalisation d'une due diligence	<b>79%</b>	<b>91%</b>
Cibles en bonne santé financière	<b>41%</b>	<b>72%</b>
Financement par levée de fonds	<b>3%</b>	<b>18%</b>
Recours à un avocat	<b>81%</b>	<b>93%</b>
Société acquéreuse comptant moins de 20 salariés	<b>30%</b>	<b>12%</b>
Résultats conformes ou supérieurs aux objectifs de base	<b>66%</b>	<b>86%</b>

Clé de lecture : si 35 % des acquisitions de moins d'1M€ ont été menées par des dirigeants avec une expérience préalable en matière de croissance externe, cette portion atteint 49 % pour les opérations de plus d'1 M€.



**02.**

**OBSTACLES  
MAJEURS ET  
FACTEURS D'ÉCHEC**

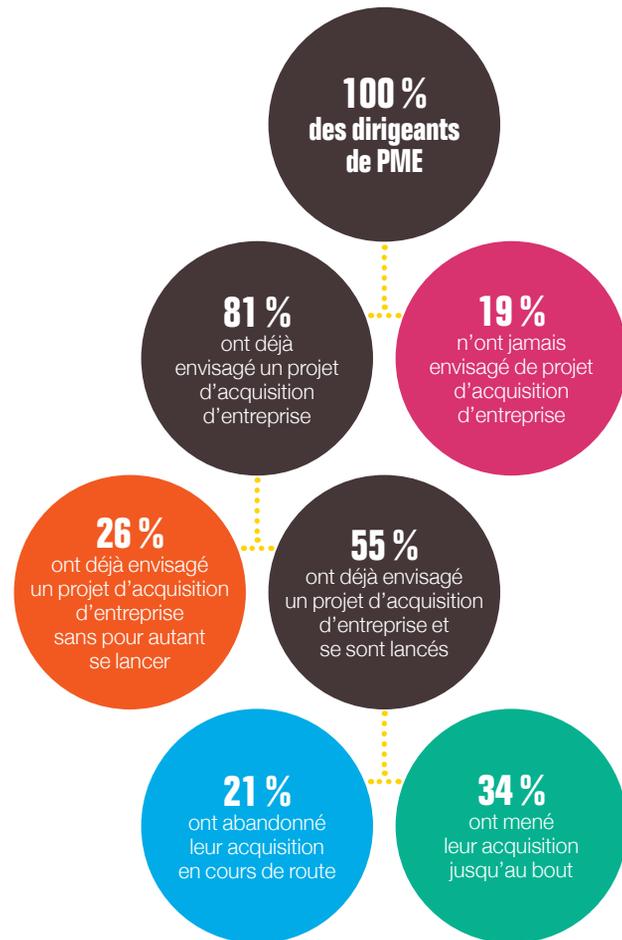
■ ■ ■

■ ■ ■

**POURQUOI SI PEU  
DE PROJETS  
D'ACQUISITION  
ABOUTISSENT ?**

# Un fort effet de sélection

De nombreux projets d'acquisition ne se concrétisent pas



81 % des dirigeants de PME ont déjà réfléchi à la possibilité de réaliser une opération de croissance externe en menant l'acquisition d'une autre société. Toutefois, seuls 34 % de ces chefs d'entreprise sont parvenus à mener leur acquisition jusqu'au bout. Entre la gestation d'un projet théorique et sa réalisation concrète, de nombreux obstacles se dressent sur la route des PME françaises jusqu'à décourager les potentiels acquéreurs. Pour mieux comprendre ce fort taux d'abandon, nous avons divisé notre échantillon en quatre populations distinctes. En fonction de l'état d'avancement de chacun de ces groupes, des difficultés particulières semblent voir le jour :

**?** Pourquoi 19 % des dirigeants de PME préfèrent-ils se détourner des opérations de croissance externe ?

**?** Pourquoi 26 % des dirigeants de PME ne se sont-ils jamais lancés dans une opération d'acquisition, malgré avoir envisagé un tel projet ?

**?** Pourquoi 21 % des dirigeants de PME ont été contraints d'abandonner leur projet d'acquisition en cours de route ?

**?** Quelles principales difficultés les 34 % d'acquéreurs ont-ils dû surmonter pour mener leur opération à bien ?

## Paroles de dirigeant

“ Réaliser une acquisition, c'est un très gros boulot. Je ne sais pas si certains dirigeants finissent en *burn-out* à cause de cela, mais une chose est sûre : tout ce travail vient s'ajouter aux tâches quotidiennes du chef d'entreprise pendant une période comprise entre six et 12 mois. ”

Pacôme Revillon, Euroconsult,  
conseil du secteur spatial, 60 salariés

# Une démarche exigeante et volontaire

## La croissance externe demeure un choix et non une obligation

### 19 % des dirigeants de PME n'ont pas envisagé de projet d'acquisition au cours des cinq dernières années.

Une telle décision peut trouver ses racines à trois échelons :

- au niveau du dirigeant ;
- au niveau de l'entreprise ;
- au niveau sectoriel/macro-économique.

Le dirigeant de PME peut ainsi faire le choix de ne pas brusquer le développement de sa société, en misant uniquement sur les ressources internes de son entreprise. Cette décision peut être prise par défaut par ceux qui ne se sont jamais penchés sur le sujet. Elle peut aussi être le fruit d'analyses de risques et d'opportunités.

L'acquisition d'entreprise, perçue comme trop précipitée et à l'origine de bouleversements démesurés peut, en effet, paraître indésirable pour certains (cf. graphique page de droite).

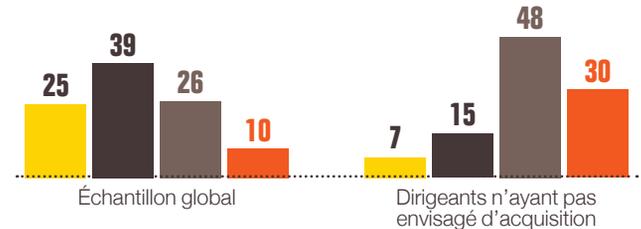
L'organisation et la composition de l'entreprise peut aussi expliquer cette retenue. Certains dirigeants aimeraient réfléchir à l'opportunité d'une acquisition mais ils n'en ont simplement pas la possibilité tant ils sont absorbés par la gestion opérationnelle de leur société. Sans personne pour les seconder, avec des possibilités limitées de déléguer, ils sont contraints de se concentrer uniquement sur le pilotage de leur société.

Enfin, dans certains secteurs, la croissance externe n'est tout simplement pas indiquée au vu de la conjoncture. Certaines réalités de marché sont à même de décourager les projets d'acquisition.

- **ÊTES-VOUS D'ACCORD AVEC LA PROPOSITION SUIVANTE ?**  
« Je préfère bâtir mon entreprise à mon propre rythme plutôt que de la développer *via* l'acquisition d'autres sociétés »

(En % du nombre de répondants)

- Pas du tout d'accord
- Plutôt pas d'accord
- Plutôt d'accord
- Tout à fait d'accord



## Paroles de dirigeants

“ Dans certains marchés, la croissance externe ne me semble pas du tout indiquée. Dans d'autres, au contraire, il faut agir et formuler des offres de rachat très vite pour ne pas se faire doubler par ses concurrents. Il est donc difficile de donner des conseils dans l'absolu. ”

Olivier Draeger, groupe Draeger, conception et vente d'articles cadeau et mode, 400 salariés

“ Pour les dirigeants de PME, la période est bien trop troublée, et les inconnues demeurent nombreuses. Les théories sur la croissance externe se heurtent vite à la réalité du terrain qui peut briser les meilleures intentions en la matière. ”

Thierry Geets, Horizane Santé, santé & bien-être, 40 collaborateurs

# Des velléités coincées au stade projet

## Pour les acquéreurs, difficile de faire le premier pas

**26 % des dirigeants de PME ont déjà envisagé un projet de rachat sans pour autant se lancer dans des démarches concrètes.**

Pour ces chefs d'entreprise, la pertinence de leurs projets de croissance externe n'est plus en cause. Certains se projettent avec des velléités d'acquisition indécises, d'autres peuvent déjà avoir une première idée de la cible idéale. Mais tous restent bloqués au stade de la réflexion et n'engagent aucune action pour mettre leur projet en branle.

Là encore, pour appréhender les freins entravant la concrétisation de ces desseins stratégiques, notre triple nomenclature continue de faire sens (dirigeant/entreprise/environnement économique).

Interrogés sur les obstacles les ayant empêché d'acquérir une autre entreprise, ces dirigeants de PME mettent en exergue trois facteurs d'empêchement principaux :

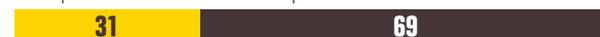
- le manque de temps (cité par 69 % des interrogés) ;
- le manque de compétences en interne pour les épauler (69 %) ;
- le manque de fonds pour se lancer sans nuire à l'équilibre financier de leur entreprise (63 %).

Un autre obstacle a découragé 47 % de ces dirigeants : les difficultés liées au contexte économique des cinq dernières années (gilets jaunes, Covid-19, guerre en Ukraine...).

### • LES OBSTACLES SUIVANTS VOUS ONT-ILS EMPÊCHÉ D'ACQUÉRIR UNE AUTRE ENTREPRISE ?

(En % du nombre de réponses positives - répondants ayant envisagé une acquisition sans lancer de démarches concrètes - 176 réponses exploitées)

Manque de temps du dirigeant pour conduire un tel projet sans porter atteinte à son entreprise



Manque de compétences en interne pour vous épauler à conduire un tel projet



Manque de fonds pour se lancer sans nuire à l'équilibre financier de l'entreprise



Absence de cibles pertinentes sur le marché



Contexte économique difficile



Manque de conseils capables de vous entourer



● Non, pas du tout/plutôt non    ● Oui, tout à fait/plutôt oui

## Paroles de dirigeant

“ J’ai enfin trouvé un bras droit qui pourra me remplacer, si besoin, dans l’exploitation de la société. Cela m’ouvre de nouvelles possibilités. Mon organisation doit me permettre de sortir progressivement de l’opérationnel. Mon objectif est d’être en mesure de déléguer la gestion de la boîte à mes 55 ans, pour me concentrer sur les projets stratégiques à forts enjeux. ”

Damien Leroy, Ctop,  
commerce d'articles de fantaisie, 75 salariés

# QUESTIONS À ...



## Matthieu Charnelet

Fondateur et directeur général, La Main de Jeanne

“ Pour mes due diligence, je demande à l'autre partie de me fournir une liste de documents. Comme je n'ai pas de DAF, j'analyse moi-même les données transmises. J'achète dans mon métier, je peux donc me reposer sur ma propre expertise dans ce secteur. Toutefois, cela ne m'empêche pas de consulter mon expert-comptable et de lui demander son avis sur certains points précis. ”

## Le secteur de l'aide à la personne est-il concerné par les enjeux de la fusion-acquisition ?

Le secteur traverse une forte phase de consolidation depuis cinq ans, et le mouvement semble s'accélérer. Après les univers des cliniques, des laboratoires d'analyses et des Ehpad, c'est donc le tour du service à la personne. Ce métier, dans le médico-social, a une bonne visibilité sur sa demande puisque le vieillissement de la population connaît un véritable *papy-boom*. Les charges de travail et les chiffres d'affaires sont de ce fait assez simples à prévoir. Les investisseurs l'ont bien compris et font leurs emplettes sur notre marché, même si les taux de rentabilité attendus par les fonds d'investissement semblent compliqués à atteindre compte tenu des faibles marges du secteur.

## Comment réagissez-vous face à cette tendance lourde ?

Il y a un aspect « défensif » : pour être le petit village gaulois capable de résister à l'armée romaine, il faut devenir le consolidateur de ma propre région. Sinon, d'autres vont le faire à ma place. Un premier objectif est donc de me protéger et m'incite à manger les autres avant d'être moi-même dévoré. Il y a, par ailleurs, un élément de pérennisation : en atteignant une certaine taille critique, je serai davantage en mesure de structurer un encadrement de bon niveau et ainsi pérenniser l'entreprise. Pour trouver et payer un bon directeur financier, un bon directeur marketing, un bon directeur des opérations et un bon directeur de la qualité, cela demande une certaine assise financière. Dans notre secteur à faible marge, cela requiert d'avoir, *a minima*, 400 salariés.

## Avez-vous déjà réalisé des opérations d'acquisition ?

Oui, à la suite d'une veille très locale, j'ai déjà racheté deux structures. La première ne comptait qu'un seul salarié, un porteur de repas en position hégémonique dans son village. L'autre avait 30 salariés et un dirigeant qui voulait partir à la retraite. Il souhaitait trouver un repreneur pouvant s'occuper correctement de ses équipes et il s'est adressé à nous.

## Ces opérations vous ont-elles empêché d'investir dans votre croissance organique ?

Non, j'ai pu mener les deux stratégies de front. Cela me coûte d'ailleurs moins cher d'ouvrir une agence et de la développer par mes propres moyens plutôt que de racheter des entreprises déjà en place.

## Quels sont alors vos objectifs au moment de vous lancer dans ces rachats ?

Les entreprises de notre secteur sont à faible création de valeur. Elles n'ont ni machine, ni brevet, ni logiciel très valorisé. La volatilité des salariés et des clients est importante et les dossiers prudhommaux représentent un risque en cas de mauvaise gestion RH. Partir de zéro et assumer ses propres recrutements peut donc faire sens dans de nombreuses situations. Toutefois, ce métier requiert des autorisations à l'échelle départementale et le nombre d'autorisations accordée est fixe, si bien qu'il devient vite nécessaire d'acheter des structures déjà en place pour obtenir ce droit de jeu. C'est l'équivalent d'un *numerus clausus*, avec un nombre d'exploitations fini. Les acquisitions dans d'autres départements nous permettent d'obtenir le droit de jeu dans des zones plus larges. Ces aspects réglementaires sont vitaux pour notre profession.

## Aviez-vous élaboré une stratégie d'acquisition ou vous êtes-vous laissé guider par les opportunités se présentant à vous ?

À mon sens, la stratégie doit formaliser une ambition. Dans ma petite boîte, je reste occupé par les opérations et notre stratégie n'est pas structurée. À titre personnel, j'ai encore du mal à m'organiser pour consacrer une journée par semaine à ces questions. Je commence à travailler à intervalle régulier sur ma stratégie et la mise en œuvre de celle-ci, mais c'est très récent. Pour mes premières acquisitions, j'avais donc de l'ambition mais les opportunités qui se sont présentées ont guidé mes choix.

## Estimez-vous que les dirigeants de PME disposent de tous les outils dont ils ont besoin pour trouver facilement des cibles pertinentes ?

La question pour les dirigeants de PME est souvent la suivante : « est-ce que je fais ou est-ce que je fais faire ? ». Pour mes deux précédentes opérations, je me suis mouillé personnellement afin d'essayer d'entrer en contact avec d'éventuels vendeurs. Cela me permettait de raconter très vite ma véritable histoire, sans filtre. Les banques d'affaires très chères peuvent industrialiser ces démarches.

## Comment les PME indépendantes peuvent-elles trouver des alternatives moins onéreuses à ces services de prospection ?

Avec ses fonds propres, un dirigeant de PME peut tenter de trouver des prestataires de service spécialisé. Pendant les quatre derniers mois, je suis passé par un acteur capable de passer les premiers coups de téléphone à ma place, un peu comme un chasseur d'appartements. Je lui ai donné au préalable une liste de sociétés intéressantes, réparties sur quelques départements clés. J'interviens très tôt dans l'avant-vente, dès lors qu'un contact semble pouvoir déboucher sur quelque chose. Je paie 500 € par mois pour ce service, sans compter la rétrocommission de 5 % sur le prix de la transaction finale. Je m'en suis bien sorti car les prix gravitent généralement autour de 1 500 € par mois. C'est un budget mais cela reste infiniment plus abordable que les banquiers d'affaires !

## Quel accueil vous réservent les dirigeants que vous contactez dans le cadre d'un projet de rachat ?

Il y a souvent une certaine méfiance au rendez-vous. Dès qu'on se déclare à l'écoute des opportunités de rachat, les potentiels vendeurs sont vite harcelés de demandes. Or, ils ne veulent pas perdre leur temps avec des offres risibles. En revanche, le fait de parler d'entrepreneur à entrepreneur est certainement un facteur clé de succès.

## Comment avez-vous organisé vos précédentes due diligence ?

Je demande à l'autre partie de me fournir une liste de documents. N'ayant pas de DAF, j'analyse moi-même les données qui me sont transmises. J'achète dans mon métier, je peux donc me reposer sur ma propre expertise dans ce secteur. Toutefois, cela ne m'empêche pas de consulter mon expert-comptable et de lui demander son avis sur certains points précis.

## Quels sont les documents que vous demandez dans le cadre de ces opérations ?

Une dizaine de documents permettent de réaliser un bon tour d'horizon de la société : les statuts, les derniers extraits de bilan, les données de gestion, les baux commerciaux, les principaux contrats d'achats, le carnet de clients, les prudhommes en cours, les bulletins de salaires et les accords d'entreprise. À temps plein, cela me requiert une semaine pour tout éplucher.

## Quelle est la suite des événements si vous êtes satisfait de votre analyse ?

Je pose sur la table une première estimation de la société à racheter. Je vais voir mon expert-comptable en lui disant « je pense que ça vaut tant », et on en discute ensemble. Ensuite, je formule une offre officielle au potentiel vendeur pour engager des discussions. Si je voulais industrialiser mes rachats, je déléguerais ces étapes, mais cela coûte cher. Pour ne pas se faire surprendre en cours de route, je conseille d'ailleurs aux dirigeants de bien définir leur budget global pour l'opération, assistance comprise.

# De nombreux abandons en cours de route

## Quand les acquisitions demeurent inachevées

**21 % des dirigeants de PME ont été contraints d'abandonner leur projet au milieu du gué, après avoir initié une opération d'acquisition.**

Ces mouvements de croissance externe, même s'ils sont bien préparés, demeurent complexes et exigeants. Dans ce contexte sensible, certains petits cailloux peuvent bloquer les rouages les mieux huilés... Les dirigeants minutieux ne sont ainsi pas à l'abri de mauvaises surprises dans ces transactions qui mobilisent de nombreuses parties (dirigeants acquéreurs et cédants en tête, mais aussi conseils, salariés, associés...).

Deux étapes du processus d'acquisition semblent provoquer plus d'abandons que les autres :

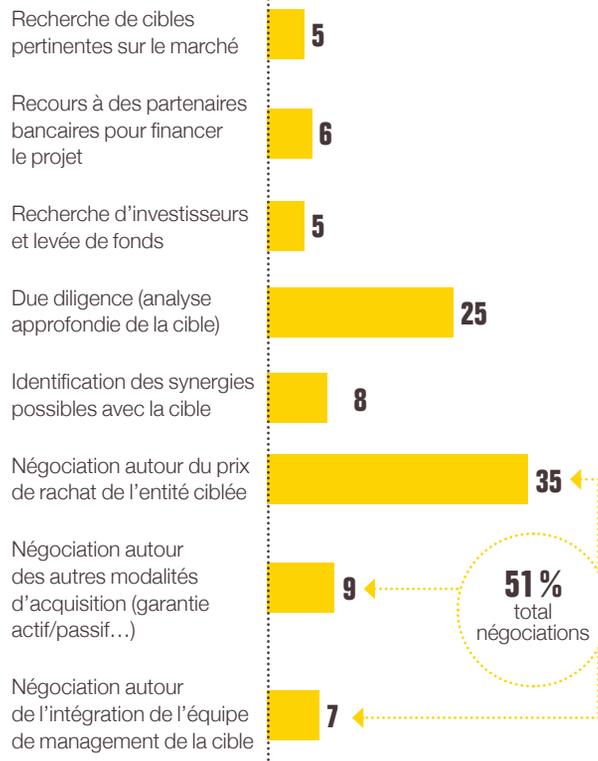
- les négociations (51 % des abandons recensés) ;
- la due diligence (25 % des abandons).

Les négociations peuvent ainsi être virulentes autour de nombreux sujets mais le prix de rachat demeure le principal point de tension. Si d'un côté, l'acquéreur souhaite obtenir le meilleur rapport qualité/prix, de l'autre, le cédant voudra gonfler la valorisation de sa société pour en obtenir le prix le plus élevé. De ces mouvements contraires naissent parfois des frictions insurmontables. En orchestrant l'analyse approfondie des caractéristiques de l'entreprise, les audits et la due diligence peuvent aussi révéler certaines conclusions « *deal breakers* », c'est-à-dire des défauts rédhibitoires à la poursuite des discussions. Cette phase peut donc être source de fortes tensions entre les parties. Quand l'acheteur creuse pour identifier un éventuel vice caché, le vendeur observe un inconnu soulever le capot de sa société et émettre des critiques à son encontre pour peser dans les négociations.

À l'inverse, et c'est à noter, la recherche de financements auprès de partenaires bancaires ou d'investisseurs a provoqué bien moins d'abandon (respectivement 6 % et 5 %). Cela signifie que les PME sont mieux accueillies que l'on pourrait l'imaginer par les financiers, et/ou celles qui se lancent ont déjà une assise financière à même de convaincre leurs interlocuteurs.

### • À QUELLE PHASE AVEZ-VOUS INTERROMPU VOTRE OPÉRATION NON ABOUTIE DE RACHAT ?

(Une seule réponse possible - résultats en % des réponses sélectionnées - 142 réponses exploitées)



# QUES- TIONS À ...



**Lionel Matias**

Directeur général, A2M Proximetal

“**Une acquisition me permettrait de trouver rapidement un outil de travail opérationnel, un carnet de commandes prérempli, des clients, des salariés expérimentés et des synergies avec ma société.**”

## **Comment l'acquisition d'une entreprise pourrait s'avérer bénéfique pour votre société ?**

Aujourd'hui, le sujet de la diversification de mes marchés revêt une importance particulière. Je m'active à trouver une cible de croissance externe avec une activité complémentaire à celle d'A2M Proximetal, voire supplémentaire à son champ d'action traditionnel. Dans l'idéal, je cherche un prestataire technique hors bâtiment, par exemple dans l'industrie. Cela me permettrait de trouver rapidement un outil de travail opérationnel, un carnet de commandes prérempli, des clients, des salariés expérimentés et des synergies avec A2M. Mes services supports sont calibrés pour une activité de 10 M€ par an. Il nous reste donc 2 M€ à aller chercher.

## **À ce stade, quelles incertitudes vous empêchent de vous lancer dès maintenant ?**

J'ai un passif ! Il y a un an et demi, nous avons été proches de signer le rachat d'une autre société. Celle-ci était active dans la chaudronnerie, notamment dans le domaine maritime. Après une mise en relation sur LinkedIn et une collaboration en tant que sous-traitant, le courant est bien passé avec le dirigeant. Les premières discussions se sont bien déroulées, et nous nous étions presque mis d'accord sur les modalités de ce rachat lorsque nos échanges ont commencé à se verrouiller. Le point de crispation était celui de la garantie de passif pour couvrir les risques inhérents au rachat et aux actions de la précédente équipe managériale. Les discussions n'ont pas pu aboutir, et je le regrette...

## Pourquoi ces regrets ?

Cette activité était complémentaire à la nôtre, dans un secteur dynamique que nous ne connaissons pas directement. Les locaux étaient proches de chez nous, ce qui me permettait d'envisager des allers-retours sans difficulté.

Dès l'acquisition, je pouvais compter sur un personnel qualifié déjà présent dans l'entreprise. J'aurais pu les intégrer, apprendre à les connaître, leur consacrer du temps plutôt que d'en perdre dans mes recrutements !

Les synergies avec mes services supports étaient aussi évidents. En outre, mes salariés historiques pouvaient trouver ici l'occasion de se lancer dans de nouveaux projets, tout en restant au service de la maison-mère... Mais, je me souviens aussi que les besoins en fonds de roulement étaient très importants pour cette reprise et le challenge était relevé, d'autant plus que la reprise se serait faite au premier confinement de 2020... Le tableau n'était pas tout rose.

# La fusion des entités

## Des difficultés culturelles et organisationnelles

### 34 % des dirigeants de PME ont mené au moins une opération de croissance externe jusqu'au bout.

Ces chefs d'entreprise ont surmonté de nombreux obstacles pour parvenir à leurs fins. Grâce à leur expérience, ils sont les mieux placés au moment de juger l'importance des différentes difficultés à vaincre par les acquéreurs tout au long de leur cheminement.

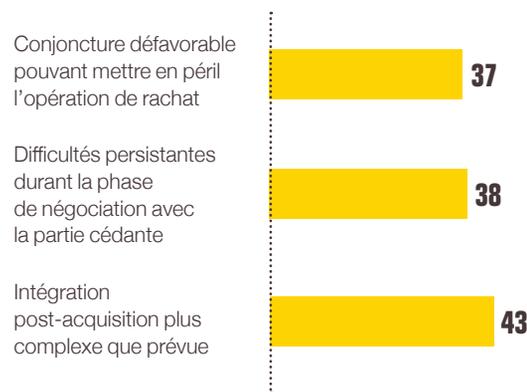
Si la valorisation de l'entreprise cible et les négociations autour du montant de l'opération demeurent déterminantes dans ce processus, l'intégration de l'entité acquise semble soulever encore plus de défis. La signature de l'acte de cession ne clôture donc pas l'opération ; on pourrait même dire que le plus dur reste à faire à cette étape !

L'intégration d'une société à une autre peut se heurter à de nombreuses complications. Les salariés de l'entité acquise changent subitement de structure et d'organisation sans nécessairement l'avoir voulu. Ils peuvent être déboussolés, déçus, tristes, voire effrayés à l'idée de perdre leur emploi ou de devoir déménager. Pas simple dans ce contexte de créer une nouvelle culture d'entreprise ainsi que des synergies opérationnelles et stratégiques... Aux dirigeants acquéreurs de trouver les bons mots pour adoucir cette transition, préciser le rôle de chacun et donner envie de donner le meilleur de soi-même.

Interrogés sur les difficultés qu'ils anticipaient dans le cadre d'une opération de croissance externe, les dirigeants de PME paraissent craindre avant tout la gestion des restructurations. Que faire si des doublons apparaissent ? Comment reclasser les salariés dans la nouvelle organisation ? Comment se séparer de ceux devenus indésirables ? Comment garder et motiver les autres membres de ces équipes ? Comment créer une culture commune et des synergies pour tirer le meilleur de l'entité achetée ? Près de sept dirigeants sur dix semblent avoir du mal à répondre à ces différentes questions.

### • EN MENANT VOS ACQUISITIONS D'ENTREPRISE, AVEZ-VOUS RENCONTRÉ LES DIFFICULTÉS SUIVANTES ?

(En % du nombre de réponses positives - seulement les trois difficultés les plus rencontrées sont présentées - 228 réponses exploitées)



● Oui, tout à fait/plutôt oui

### • EN TANT QUE DIRIGEANT OU DIRIGEANTE, À QUEL NIVEAU DE DIFFICULTÉ ASSOCIEZ-VOUS CES OPÉRATIONS ?

(En % du nombre de réponses - seulement les trois opérations les plus difficiles sont présentées - 228 réponses exploitées)



● Très difficile/plutôt difficile

● Très facile/plutôt facile

# QUESTIONS À...

## Olivier Draeger

Directeur général, groupe Draeger, conception et vente d'articles cadeau et mode, 400 salariés

### Généralement, que sous-estiment à tort les dirigeants au moment de se lancer dans une opération d'acquisition ?

Les chefs d'entreprise peuvent parfois tellement s'intéresser aux chiffres qu'ils en oublient l'analyse du climat social de l'entité à acquérir. Si l'on ne se préoccupe pas du vécu des équipes, de leur capacité à se transformer et de la confiance générée par le management, on risque pourtant de se tuer à la tâche pour rien. Licencier les personnes qui ne sont pas à leur place demande du courage. Les licenciements sont, certes, une épreuve difficile pour les salariés concernés, mais ils peuvent aussi tétaniser certains dirigeants qui préfèrent parfois éviter la confrontation. Or, l'organisation peut pâtir de ce genre de comportements. Les ruptures conventionnelles quant à elles trop souvent boudées peuvent constituer une alternative de choix. Elles permettent au salarié désireux de quitter l'entreprise de se libérer et à l'organisation, de retrouver une meilleure dynamique. Ces chantiers font aussi souvent partie de l'équation d'une opération d'acquisition et il faut s'y préparer.

## Jean-Luc Baclet

Directeur général, Transmat, société de transport, 50 conducteurs

### Quels enjeux a pu soulever l'intégration des entités acquises dans votre propre structure ?

L'intégration est une phase complexe. Quand on est habitué à embaucher soi-même ses collaborateurs, cela fait un choc de recruter d'un seul coup 15 personnes via une acquisition. Les premiers jours, les nouveaux venus peuvent se sentir à l'écart, en pensant arriver comme un cheveu sur la soupe. Leur ancien dirigeant n'est plus présent à leurs côtés et il peut être difficile de trouver sa place. Lors des premiers jours, il faut être attentif à sa communication, mais aussi aux différences de salaires, qu'il faut remettre à niveau au plus vite.

## Thierry Geets

Directeur général, Horizane Santé, santé & bien-être, 40 collaborateurs

### Quels sont les prérequis à rassembler selon vous, avant de se lancer dans une opération de rachat d'entreprise ?

En amont, la conception d'une stratégie d'intégration de l'entité visée me semble décisive. Cela permet d'anticiper les éventuels efforts à consentir après la signature de l'accord de cession. Les compétences à l'intérieur de la boîte doivent être en mesure de donner le meilleur d'eux-mêmes au sein de notre entreprise. L'entité acquise doit fonctionner au mieux pour que l'opération soit un succès. C'est pourquoi l'intégration des talents et des compétences me semble si déterminante.

# Opérations menées à leur terme et opérations abandonnées

## Les dirigeants et leurs entreprises ont-ils des profils différents ?

Quelles sont les différences entre les dirigeants qui abandonnent leur acquisition en cours de route (21 % de notre échantillon), et ceux qui la mènent jusqu'au bout (34 %) ?

L'analyse des caractéristiques de ces deux populations révèle certains facteurs de succès.

Les chefs d'entreprise n'ayant pas réussi à mener à bien leur opération de croissance externe sont significativement plus jeunes. 48 % de ces dirigeants ont moins de 51 ans, soit 12 points de plus que la population des entrepreneurs ayant mené une acquisition jusqu'au bout. Néanmoins, en dépit de ce plus jeune âge moyen, on remarque que ces deux populations jouissent d'un nombre d'années similaire à la tête de leur société. La jeunesse n'est donc pas synonyme d'inexpérience entrepreneuriale dans ce contexte.

Concernant les entreprises elles-mêmes, celles qui n'achèvent pas leurs opérations de croissance externe sont plus petites et génèrent un moindre chiffre d'affaires que celles qui vont jusqu'au bout. 79 % des sociétés ayant interrompu une acquisition comptent entre 10 et 49 salariés, soit 25 points de plus que celles ayant achevé leur transaction. De même, 83 % de ces entreprises ont un CA inférieur à 10 M€ (24 points de plus). Pour tenir la distance et franchir les obstacles sur leur route, les entreprises acquéreuses ont donc plutôt intérêt à avoir les reins solides.

Enfin, 32 % des chefs d'entreprises ayant interrompu leur opération n'avaient pas de bras droit au sein de leur société, c'est 11 points de plus que les entreprises ayant mené leur opération jusqu'au bout. Par ailleurs, 55 % de ces chefs d'entreprise n'avaient pas de DAF ; c'est 11 points de plus que ceux ayant mené leur opération jusqu'au bout. Ces données soulignent l'importance de la bonne gouvernance d'entreprise et du bon partage des responsabilités dans la gestion éreintante d'une acquisition.

### • À QUELLE TRANCHE APPARTIENT LE CA ANNUEL DE VOTRE ENTREPRISE ?

(Résultats en % des réponses - 371 réponses exploitées)

Croissance externe aboutie



Croissance externe avortée



● Inférieur à 10 M€ ● Supérieur à 10 M€

### • COMBIEN DE SALARIÉ COMPTEZ-VOUS DANS VOTRE ENTREPRISE ?

(Résultats en % des réponses - 371 réponses exploitées)

Croissance externe aboutie



Croissance externe avortée

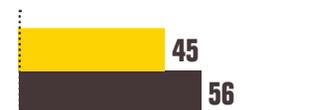


● Entre 10 et 49 salariés  
● Entre 50 et 249 salariés  
● Plus de 250 salariés

### • AVEZ-VOUS AU SEIN DE VOTRE ENTREPRISE... ?

(Choix entre oui et non - résultats en % des réponses positives - 371 réponses exploitées)

Présence d'un DAF



Présence d'un bras droit



● Croissance externe avortée  
● Croissance externe aboutie

# Opérations menées à leur terme et opérations abandonnées

## Les opérations sont-elles menées de la même manière ?

La comparaison de profils permet de souligner certaines différences de pratiques, expliquant en partie les abandons d'acquisitions en cours de route.

Les dirigeants qui abandonnent leurs acquisitions en cours de route (21 % de nos répondants) s'entourent de moins d'experts pour les accompagner que ceux qui parviennent à finaliser leur croissance externe.

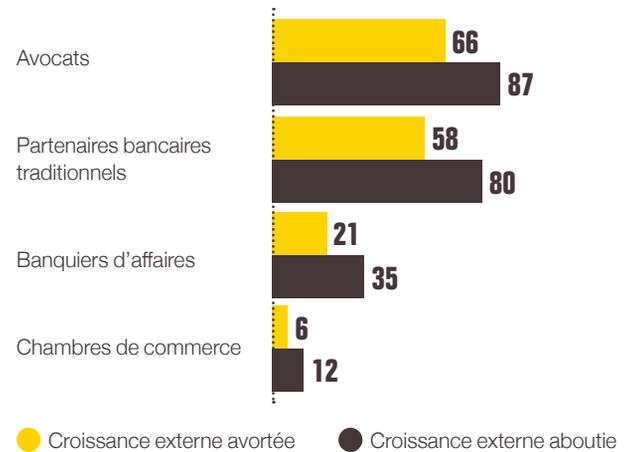
Ainsi, les avocats (66 % contre 87 %) et les partenaires bancaires traditionnels (58 % contre 80 %) sont bien moins sollicités. Ces dirigeants sont aussi moins nombreux, par rapport à leurs homologues ayant mené leurs opérations jusqu'au bout, à avoir recours à des banquiers d'affaires (21 % contre 35 %) et aux chambres de commerce (6 % contre 12 %). Ces chefs d'entreprises sont donc plus souvent esseulés et plus susceptibles de réaliser des erreurs, potentiellement fatales à la bonne conduite de leurs opérations.

Naturellement, les dirigeants contraints d'abandonner leur acquisition en cours de route ont rencontré plus de difficultés que ceux étant allés au bout de leurs projets. Ils sont ainsi 60 % à subir des négociations difficiles avec la partie cédante (vs 39 %), 47 % à avoir des difficultés à identifier leurs cibles (vs 32 %) et 26 % à avoir des difficultés à identifier les synergies pouvant résulter de leurs opérations (vs 13 %).

Les dirigeants abandonnant leurs opérations en cours de route subissent donc des difficultés de manière plus intense et manquent d'accompagnement pour y faire face. Ils voient alors s'installer un cercle vicieux où difficultés et manque d'accompagnement s'auto-alimentent, conduisant plus facilement à l'échec de leurs opérations.

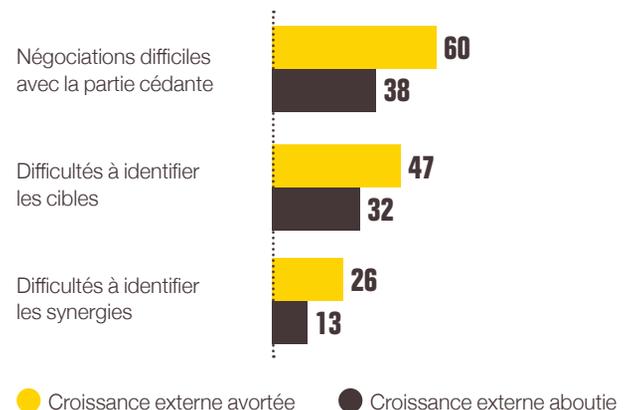
### • AU COURS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES, AVEZ-VOUS FAIT APPEL AUX EXPERTS SUIVANTS POUR VOUS ACCOMPAGNER DANS VOS ACQUISITIONS D'ENTREPRISE ?

(Résultats en % des réponses positives - 371 réponses exploitées)



### • EN MENANT VOS ACQUISITIONS D'ENTREPRISE, AVEZ-VOUS RENCONTRÉ LES DIFFICULTÉS SUIVANTES ?

(Résultats en % des réponses positives - 371 réponses exploitées)



**DE NOMBREUSES  
OPPORTUNITÉS  
DE RACHAT...**

**03.**

**...**

**LA CROISSANCE  
EXTERNE DES PME  
VA-T-ELLE  
S'EMBALLER DANS  
LES PROCHAINES  
ANNÉES ?**

# Projets de cession et d'acquisition à foison

## Le nombre de transactions amené à croître fortement

Si le bilan de la croissance externe des PME sur les cinq dernières années balaie bon nombre d'idées reçues, les projections sur les cinq prochaines sont aussi riches d'enseignements. D'après notre enquête, le marché de la fusion-acquisition pour les PME s'annonce très actif. À la rencontre des projets de cession et des velléités d'achat, de nombreuses transactions sont susceptibles de prendre corps à court ou moyen terme.

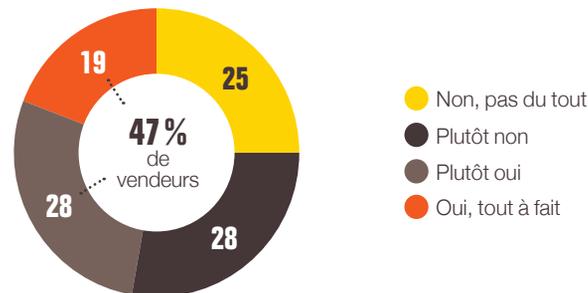
Ainsi, près d'un dirigeant de PME sur deux (47 %) prévoit de vendre son entreprise dans les cinq années à venir en échange d'un prix conforme aux standards du marché. L'effet générationnel joue ici à plein, puisque l'heure de la retraite a sonné pour de nombreux dirigeants, fatigués par la succession de crises. Les transmissions intrafamiliales, sans doute moins aisées que par le passé du fait des aspirations nouvelles des héritiers, peuvent aussi alimenter le marché de la fusion-acquisition. Enfin, les ventes d'entreprises ne souffrent plus de l'image parfois négative d'un constat d'échec. Au contraire, chez certains dirigeants inspirés par l'écosystème des startups, la cession prend la forme d'un succès entrepreneurial.

En miroir de ces intentions de vente, les projets d'achat des dirigeants de PME ne sont pas en reste. Plus de sept répondants sur dix (72 %) affirment avoir l'intention d'acquérir une entreprise au cours des cinq prochaines années. Parmi eux, 30 % sont tout à fait certains de mener une telle opération.

À la lecture de ces différents résultats, les projets de transactions sont appelés à se multiplier. De là à dire que ce marché sous les radars va devenir de plus en plus liquide, il n'y a qu'un pas. Dans ce contexte, même si la concurrence des grands groupes et des fonds d'investissement s'annonce féroce sur les meilleurs dossiers, les ambitions des dirigeants de PME peuvent trouver de beaux débouchés. Avec leurs arguments propres (flexibilité, valeurs entrepreneuriales, ancrage local...), ils sont en mesure de convaincre les vendeurs sensibles à ces discours.

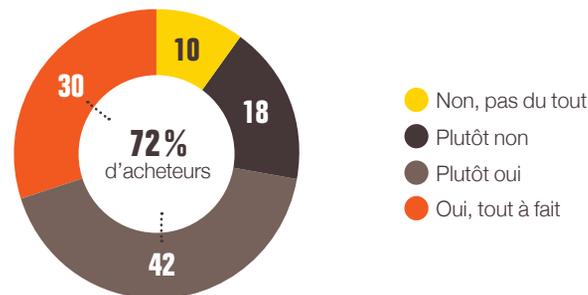
### • EN ÉCHANGE D'UN PRIX CONFORME AUX STANDARDS DU MARCHÉ, PRÉVOYEZ-VOUS DE VENDRE VOTRE ENTREPRISE DANS LES CINQ PROCHAINES ANNÉES ?

(En % du nombre de répondants)



### • DANS LES CINQ PROCHAINES ANNÉES, AVEZ-VOUS L'INTENTION DE MENER LE RACHAT D'UNE ENTREPRISE ?

(En % du nombre de répondants)



## De la parole aux actes

### Comment transformer les intentions d'achat et de vente ?

Les intentions d'achat et de vente à cinq ans, respectivement de 72 % et de 47 % sont élevées, mais comment sécuriser leur réalisation ?

Pour les petites opérations (avec une valorisation inférieure à 1 M€), l'intermédiation n'est pas indispensable, dans la mesure où le mariage se fait le plus souvent entre des entreprises qui se connaissent.

Cette proximité est d'ailleurs importante puisque plus les entreprises acquéreuses sont petites, plus l'exposition au risque est élevée pour la structure. Pour les autres opérations (avec une valorisation supérieure à 1 M€), il existe des petits cabinets de M&A, parfois une personne seule, qui peuvent avoir un rôle décisif dans la recherche de cibles, notamment à l'international, également dans l'approche et la négociation avec des cibles.

Ces cabinets ont des propositions de valeur très différentes : certains pour se développer dans une zone géographique spécifique, d'autres bons en innovation et en recherche de cibles innovantes, d'autres encore spécialisés sur la reprise au Tribunal de commerce. Rémunérés en fonction du succès de l'opération, leurs commissions varient selon la taille et la complexité du projet.

## QUESTIONS À...

### Hortense Hopmann

Déléguée territoriale, **Bpifrance**

#### Quels sont les freins pour les dirigeants de PME souhaitant céder leur entreprise ?

Une pluralité de cas de figure existe. Quelques dirigeants vont souffrir d'un certain aveuglement et surestimer la valeur de leur entreprise. Ceux-là devront apprendre à revoir à la baisse leurs attentes. D'autres ne sont jamais prêts à proposer à la vente leur société afin de conserver leur statut social et leur qualité de vie (voitures et repas d'affaires) au risque de voir leur affaire périlcliter. Même au sein des transmissions familiales, la partie humaine est souvent complexe. Enfin, beaucoup se vouent à leurs seuls conseils habituels pour gérer toute l'opération. Or, ceux-ci peuvent manquer de compétences pour mener à bien un projet aussi spécifique ou faire trainer les transactions afin de ne pas perdre leur client.

#### Quel est votre retour d'expérience sur les opérations de croissance externe ?

L'intervention d'un tiers dans une opération de croissance externe est un vrai facteur de succès, même lorsque la cible est pré-identifiée, puisqu'il fait gagner du temps au dirigeant, met du tempo, évite des pièges et désamorce nombre de conflits potentiels.

# Opérations entre PME

## Comment bien s'entendre entre pairs ?

Au moment de vendre leur entreprise, les dirigeants de PME cèdent souvent le fruit de nombreuses années de travail. Pendant ce laps de temps, les dirigeants peuvent avoir construit des liens émotionnels avec la société qu'ils ont fait grandir et qui, en retour, leur a offert un statut et une histoire, au moins autant voire plus qu'un revenu. C'est pourquoi le choix de l'acquéreur peut être complexe tant les enjeux irrationnels bousculent les calculs financiers.

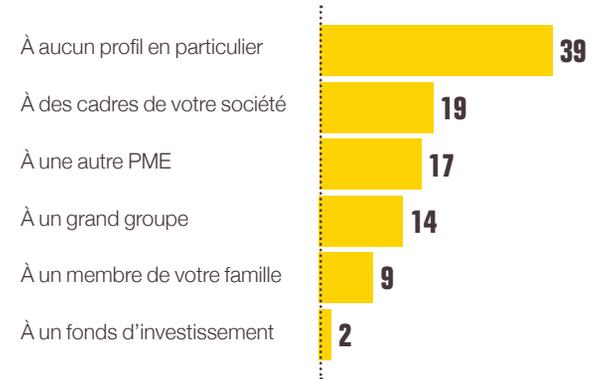
Lorsqu'on demande à qui les dirigeants souhaiteraient vendre en priorité leur entreprise, les réponses font écho aux différentes valeurs qui animent les cédants. Si 39 % ne font pas de distinction entre les acquéreurs, 19 % aimeraient vendre à leurs cadres pour assurer la continuité de leur projet, tandis que 17 % se tourneraient vers une autre PME, pour sans doute trouver un repreneur qui, quelque part, leur ressemble.

Dans ce vivier de ventes potentielles pouvant créer un grand nombre d'opportunités de rachat, les dirigeants de PME peuvent tirer leur épingle du jeu. Certes, le critère de sélection le plus souvent évoqué par les vendeurs reste le montant le plus élevé de l'offre de rachat. Pourtant, le maintien des emplois de l'entreprise et le partage de valeurs communes avec le potentiel acquéreur sont également des critères décisifs de décision.

Les vendeurs souhaitent d'abord céder leur entreprise à sa juste valeur, mais ils veulent aussi réaliser cette transaction dans un climat de confiance. Les liens tissés entre pairs peuvent alors jouer à plein pour faire pencher la balance du bon côté lorsque des offres sont au coude-à-coude.

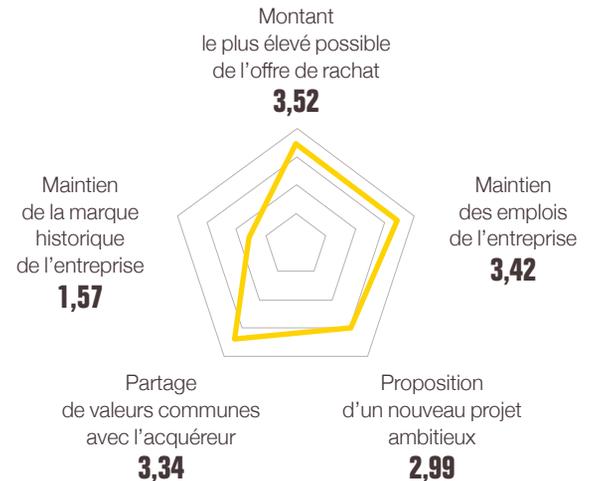
### • À QUI VOUDRIEZ-VOUS VENDRE EN PRIORITÉ VOTRE ENTREPRISE ?

(En % du nombre de répondants)



### • EN CAS DE VENTE DE VOTRE ENTREPRISE, SELON QUELS CRITÈRES CHOISIRIEZ-VOUS LE BON ACQUÉREUR ? VEUILLEZ HIÉRARCHISER LES MODALITÉS SUIVANTES

(Coefficient d'importance, selon le placement moyen des modalités)



# Des opportunités à saisir

## Les PME sont-elles prêtes à tirer profit de cette tendance ?

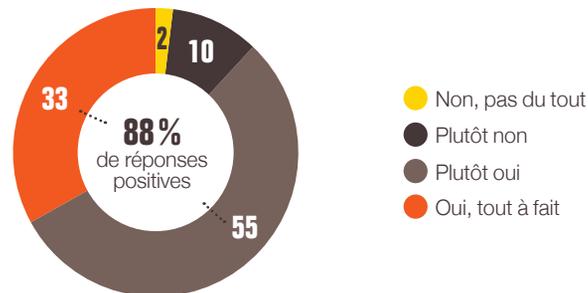
Les projets d'acquisition vont-ils davantage se concrétiser que ceux exprimés au cours des cinq dernières années ? Difficile de l'affirmer mais une chose est sûre : une grande majorité (88 %) de dirigeants de PME se sentent déjà capables de mener l'acquisition d'une entreprise !

L'effet d'apprentissage peut, par ailleurs, participer à l'emballage de cette courbe du nombre d'opérations effectivement menées par des PME : les dirigeants ayant déjà connu de telles acquisitions connaissent l'exigence de l'exercice et peuvent apprendre de leurs erreurs passées. Ils se sentent davantage prêts à affronter cette complexité qui ne leur est plus tout à fait inconnue. Lorsqu'on a déjà essayé les plâtres une fois, mieux vaut en tirer profit. Certains dirigeants, multi-acquéreurs d'entreprise, l'ont bien compris !

La confiance et l'optimisme des dirigeants de PME se vérifient à la lecture d'autres données. Ainsi, aucune étape clé d'un processus d'acquisition ne semble irréalisable aux yeux des dirigeants. Que ce soit en mobilisant les ressources de l'entreprise ou en faisant appel aux services de prestataires extérieurs, une grande majorité de dirigeants estiment pouvoir identifier des cibles pertinentes, boucler un montage financier pour réunir les fonds nécessaires à l'opération, estimer correctement la valeur de la société-cible, négocier avec les cédants et mettre en œuvre une nouvelle organisation pour déployer les synergies attendues.

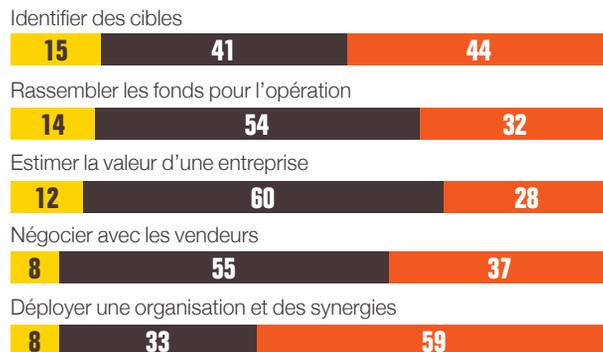
### • AUJOURD'HUI, EN TANT QUE DIRIGEANT OU DIRIGEANTE, PENSEZ-VOUS ÊTRE VOUS-MÊME CAPABLE DE CONDUIRE UNE OPÉRATION DE CROISSANCE EXTERNE ?

(En % du nombre de répondants - 668 réponses exploitées)



### • COMMENT PERCEVEZ-VOUS LA FAISABILITÉ DES ACTIONS SUIVANTES POUR VOTRE ENTREPRISE ?

(En % du nombre de répondants - 668 réponses exploitées)



- Pas faisable du tout (ni les compétences, ni le budget)
- Faisable car vous pouvez dégager un budget pour des conseils externes
- Faisable avec les compétences internes de l'entreprise

# QUES- TIONS À ...



**Stéphanie Grotzinger**

Directrice générale, Wooz'Up

**“Généralement, cette étape de due diligence est celle qui effraie le plus les dirigeants. À tort, selon moi. Le vrai défi commence le jour de la signature, lorsque l'intégration effective doit être menée. La due diligence est une phase clé, mais mieux vaut ne pas y perdre toute son énergie.”**

## **Pouvez-vous nous présenter votre entreprise en quelques mots ?**

En 2015, nous avons co-fondé Wooz'up avec mon amie et associée Roxane Weiss, une agence de communication dans la région du Grand Est. Après deux opérations de croissance externe, notre société est aujourd'hui composée de 22 collaborateurs, répartis entre Mulhouse et Strasbourg. Notre mission est d'accompagner des entreprises et des collectivités, de la conception à la mise en œuvre de leurs stratégies de communication.

## **Pouvez-vous nous décrire le contexte de votre première acquisition ?**

L'un de nos clients a évoqué un dossier susceptible de nous intéresser. Une belle opportunité selon lui : la vente d'une agence de référencement à la suite du départ à la retraite du dirigeant. À cette époque, nous étions convaincues qu'il nous manquait un expert dans cette spécialité et la possibilité d'acquérir une entreprise de deux personnes nous a réjouies. C'était l'occasion d'intégrer une nouvelle méthode de travail, un portefeuille clients déjà constitué et de nous ouvrir au marché strasbourgeois.

## **Et la seconde opération ?**

Là encore, l'opportunité d'achat nous a été présentée par ce même client, Michel Simond Alsace, il y a un an. Mais cette fois-ci, il s'agissait d'une autre agence de communication, spécialisée dans le secteur public et composée de huit personnes. Nos deux positionnements paraissaient complémentaires puisque, contrairement à cette équipe, nous n'étions pas très présents sur ce secteur spécifique. Les contrats plus longs et plus globaux des institutions publiques pouvaient nous offrir une meilleure assise. Grâce à cette acquisition, nous avons gagné du temps puisque pour rencontrer et convaincre de tels clients, il est souvent nécessaire d'y consacrer entre deux et trois années de travail.

## Au bout d'un an, quels sont les bénéfices concrets que vous pouvez déjà tirer de ces acquisitions ?

Nous avons désormais de nombreux talents dans l'équipe, et cette croissance de l'effectif crée un effet d'émulation quasi immédiat. Incorporer une nouvelle méthodologie, de nouveaux outils et une nouvelle forme d'organisation vous incite à gagner en ouverture d'esprit. L'idée était de prendre le meilleur des deux modèles afin de tirer le nouvel ensemble vers le haut.

La mutualisation de certaines de nos charges a aussi généré des économies rapides et substantielles : en regroupant les équipes, nous allons, par exemple, économiser 30 000€ de loyer par an !

## La phase de due diligence est redoutée par les dirigeants, tant elle semble complexe et piégeuse. Comment avez-vous vécu cette étape ?

Généralement, cette étape est celle qui effraie le plus les dirigeants. À tort, selon moi. Le vrai défi commence le jour de la signature, lorsque l'intégration effective doit être menée. La due diligence est une phase clé, mais mieux vaut ne pas y perdre toute son énergie. Pour bien la vivre, je recommande de s'entourer de bons conseils, choisis en amont. Un juriste et un expert-comptable, aux sensibilités et expertises différentes, sauront apporter des analyses judicieuses dans un tel cadre. Le dirigeant devra de son côté les écouter attentivement et prendre en considération leur point de vue. Par leur position extérieure et neutre, ils apportent une certaine rationalité lorsque l'émotionnel risque de prendre le dessus. Pour éviter les mauvaises surprises, leurs audits sociaux, commerciaux et fiscaux sont particulièrement instructifs.

## Concernant les financements de l'opération, quelles étaient vos options ?

Nous avons mené deux opérations de petite taille (moins de 500 000€) et nous n'avons pas rencontré de problématique de financement. Remarquablement bien accompagnés par le Réseau Entreprendre Alsace, nos dossiers ont convaincu nos partenaires bancaires qui nous ont suivi sans vraiment hésiter. Toutefois, il faut aussi garder à l'esprit que cela prend du temps d'aller les consulter, et de leur montrer l'intérêt de l'opération. Même pour les dossiers les plus simples, cette étape demande une forte mobilisation. Par ailleurs, **Bpifrance** nous a permis d'obtenir une garantie sur ces emprunts et d'éviter ainsi la caution personnelle.

## Comment se sont déroulées les négociations avec la partie cédante ?

On pourrait croire que le départ à la retraite du dirigeant vendeur pourrait simplifier les discussions mais c'est en réalité un facteur de complexité supplémentaire ! Lors de nos négociations, nos discussions se sont embourbées dans l'émotionnel, à tel point que nous avons dû déposer un *ultimatum*. « Si nous ne tombons pas d'accord d'ici vendredi, on arrête tout ». Une étape cruciale sans laquelle les chances de voir aboutir les négociations étaient très faibles. Là encore, je recommande aux dirigeants de bien s'entourer et d'être très attentifs aux avis des experts, même lorsqu'ils sont difficiles à entendre. Il faut aussi s'efforcer de tout partager avec eux pour s'éviter des déconvenues et leur permettre de bâtir des analyses globales.

## Sur quoi les dirigeants peuvent-ils s'appuyer pour améliorer leur communication avec leurs conseils ?

Je conseille aux dirigeants qui se lancent dans une acquisition de tenir un historique. À mon sens, les acquisitions pourraient même être suivies avec des outils de suivi de projet. Avoir une feuille de route permet de résumer les faits, de rappeler les rendez-vous passés et les discussions déjà menées. Si une décision est actée, il faut en avoir la trace pour tout garder en mémoire afin d'avancer sereinement et d'éviter les incohérences sur la durée.

## Quels ont été les principaux sujets de friction durant vos négociations ?

Le problème principal tourne souvent autour de l'accompagnement des dirigeants sortants. En tant que débutantes dans l'achat d'entreprise, nous n'avions aucune connaissance des enjeux sensibles soulevés par cette question. Les conseils reçus nous ont grandement aidé à prendre des décisions en notre âme et conscience. Par ailleurs, nous voulions absolument une garantie actif-passif (GAP) et nous n'avons pas transigé à ce sujet. Cette garantie fonctionne comme une caution. On se met d'accord sur un montant, dont une partie peut être mise sous séquestre. Si un problème surgit dans les trois années suivant l'acquisition, et s'il relève de la gestion antérieure à l'opération (par exemple, un contrôle fiscal ou un contentieux aux prudhommes), nous pouvons activer cette garantie qui financera alors le préjudice.

## Comment avez-vous piloté la fusion des différentes entités ?

Dans notre feuille de route des 100 premiers jours post-acquisition, la priorité était donnée à l'humain : comment les faire adhérer à notre projet et leur donner une nouvelle vision de l'avenir sans les brusquer ? Tout cela n'est déjà pas facile avec ses propres équipes, mais lorsque l'on fait face à des personnes que nous n'avons pas recrutées et qui ne nous ont pas choisies, c'est d'autant plus complexe ! J'ai tenté de mettre en place des « *quick wins* » pour faire naître un sentiment d'appartenance. Nous pouvions tous nous concentrer sur des petits problèmes à résoudre ensemble plus rapidement. Aussi, nous nous sommes efforcées d'avoir accès au plus vite aux informations clés de l'entité acquise afin d'avoir une visibilité claire de la situation et de pouvoir prendre les bonnes décisions.

# L'écosystème du M&A

## La rencontre des conseils traditionnels et des PME est-elle possible ?

Les dirigeants de PME semblent donc être appelés à multiplier leurs acquisitions d'entreprise dans les années à venir. Pour ce faire, ils comptent s'appuyer sur des prestataires spécialisés, capables de leur apporter une véritable plus-value dans leurs réflexions. Le modèle spontané « essai/erreur/correction », si fréquent chez les PME, paraît, le plus souvent, atteindre ses limites au contact du formalisme et de la complexité des opérations de croissance externe.

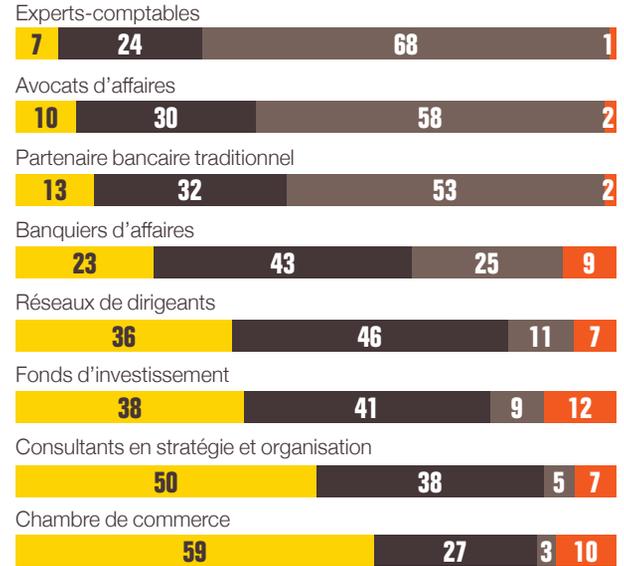
Dans ce cadre collectif par essence, 92 % des dirigeants de PME trouvent que l'intervention d'un expert-comptable est utile ou indispensable pour mener l'acquisition d'une autre société, 88 % pour un avocat, 85 % pour leur partenaire bancaire traditionnel, 73 % pour un banquier d'affaires, 57 % pour des réseaux de dirigeants et 50 % pour un fonds d'investissement. Notons qu'un effet taille joue sur les résultats : plus sa société est petite, plus le dirigeant accordera un rôle important à son expert-comptable, à son réseau de dirigeant et à sa chambre de commerce.

À l'inverse, ces experts sont-ils intéressés à l'idée de travailler avec des dirigeants de PME ? Il n'est pas certain que l'écosystème de la fusion-acquisition puisse trouver son compte dans les plus petites transactions, moins prestigieuses et rémunératrices.

Les *deals* internationaux continuent de capter toute la lumière et laissent dans l'ombre les acquisitions à l'échelon régional qui peuvent mobiliser de nombreux collaborateurs pour un faible retour sur investissement. Que faire alors pour favoriser les échanges entre les PME françaises et les experts de la fusion-acquisition ? Les premiers sont-ils prêts à révéler leurs secrets d'affaires à des inconnus souvent critiques ? Peuvent-ils dégager un budget suffisant pour s'attacher leurs services ? Les seconds sont-ils en mesure de changer de mentalité et de modèle économique pour accompagner ces clients si particuliers ? La rencontre des deux mondes ne s'effectuera qu'à la condition d'une mobilisation en bonne intelligence de ces univers parallèles.

### • QUE VOUS AYEZ OU NON DÉJÀ RÉALISÉ UNE ACQUISITION D'ENTREPRISE, QUELLE IMPORTANCE ACCORDEZ-VOUS AUX ACTEURS SUIVANTS DANS LA RÉUSSITE D'UNE OPÉRATION DE CROISSANCE EXTERNE MENÉE PAR UNE PME ?

(En % du nombre de répondants)



- Inutile/peu utile
- Utile
- Indispensable
- Je ne sais pas

# Fonds d'investissement et PME

## Deux mondes qui gagneraient à se connaître ?

Très actifs et dotés de moyens importants, les fonds d'investissement veulent tirer vers le haut les ambitions des dirigeants de PME, en les encourageant à se développer, notamment à l'aide d'acquisitions. Si les chefs d'entreprise partagent cet enthousiasme vis-à-vis de la croissance externe, ils sont pourtant peu nombreux à chercher l'accompagnement de ces acteurs. Ainsi, dans notre échantillon, certes constitué d'entreprises relativement modestes, seuls 12 % des dirigeants de PME ont un fonds présent au capital de leur société. Les acquéreurs qui ont financé leur acquisition avec une levée de fonds ne représentent que 10 % de l'ensemble des acheteurs. Par ailleurs, seuls 2 % des interrogés souhaiteraient vendre en priorité leur PME à un fonds d'investissement.

Malgré des objectifs *a priori* communs, les fonds et les dirigeants de PME continuent donc de s'observer de loin, en gardant prudemment leurs distances. Ce paradoxe tient en grande partie à l'image renvoyée par les fonds, qui bénéficient d'une bonne opinion mais inspirent dans le même temps une crainte tenace. Pour une majorité de nos répondants, l'apport des fonds dans la vie entrepreneuriale semble évident, tant en matière financière que stratégique (cf. graphique de droite). Toutefois, une portion importante de ces dirigeants associe les fonds à des risques concernant leur indépendance, voire même leur maintien à la tête de leur entreprise.

Dans l'esprit de certains dirigeants, les contreparties exigées en échange d'un apport en capital semblent aussi trop étouffantes. La rémunération des fonds, dans un horizon de temps court (quatre ans en moyenne) s'effectuerait, selon eux, au détriment des augmentations de salaires ou des investissements. La structuration de la gouvernance, souvent mise en place par les fonds, s'apparenterait aussi dans leur esprit à une forme d'ingérence de la part de ces acteurs extérieurs. Or, les fonds comme les dirigeants ont intérêt à voir la société prospérer ! Présents au contact des chefs d'entreprise, ils leur font bénéficier de leur expérience et de leurs réseaux pour assurer la réussite de la PME, qui mènera à leur propre succès...

La crainte des dirigeants quant à leur perte d'autonomie décisionnelle, voire à leur maintien à la tête de la société qu'il dirige ne se matérialise que dans des situations spécifiques, et rares. Les fonds sont le plus souvent minoritaires, et ne peuvent prendre de décisions unilatérales déconnectées des intérêts de la société et des autres actionnaires. C'est lorsqu'il y a désaccord avec le dirigeant sur la stratégie qu'une majorité peut naître entre les co-actionnaires (nouveaux entrants et/ou historiques) et faire en sorte de se séparer du dirigeant. Quant au droit de blocage dans les SAS (cas le plus fréquent), il concerne uniquement une liste d'opérations déterminées à l'entrée du ou des fonds d'investissement dans le pacte d'actionnaires.

### • QUE VOUS AYEZ DÉJÀ LEVÉ DES CAPITAUX AUPRÈS DE FONDS D'INVESTISSEMENT OU NON, À QUOI ASSOCIERIEZ-VOUS L'ENTRÉE D'UN FONDS AU CAPITAL DE VOTRE ENTREPRISE ?

(En % du nombre de répondants)

Un apport financier décisif pour soutenir la croissance de votre société



Un partage du risque pour nourrir des projets plus ambitieux



L'ouverture d'un réseau pour accompagner votre développement



Un risque de ne plus pouvoir diriger votre entreprise comme vous l'entendez



Un apport de connaissances décisif pour élaborer une meilleure stratégie



Une menace sur votre avenir à la tête de votre société



● Pas du tout/plutôt pas d'accord

● Tout à fait/plutôt d'accord

# QUES- TIONS À ...



**Anne-Cécile Guitton**

Présidente, fonds d'investissement NCI

“**Au global, les niveaux de maturité sont très disparates entre les sociétés, mais 80 % des dirigeants que nous accompagnons ont déjà exprimé un projet de croissance externe et sont déjà organisés en ce sens.**”

## **Pouvez-vous présenter les activités de votre fonds d'investissement ?**

NCI est une société de gestion multirégionale. Nous comptons 23 collaborateurs répartis sur quatre bureaux : Rouen, Paris, Lille et Rennes. Cet ancrage sur quatre régions nous permet d'inscrire nos actions dans une relation de proximité. Dans ce cadre, nous nous focalisons sur le financement de deux activités : la transmission et le capital-développement, d'une part, et l'innovation et le financement des startups, d'autre part. Concernant le pôle transmission/capital développement, nous investissons aussi bien en majoritaire qu'en minoritaire actif. Notre cinquième fonds lié à la transmission est en cours de levée. Les tickets d'investissement seront compris entre trois et 15 M€. Pour le pôle startup/innovation, nous tenons un rôle d'actionnaire minoritaire. Nous sommes également en levée de fonds pour notre quatrième véhicule. Pour la première fois, ce fonds sera spécialisé sur deux secteurs : l'immobilier et la ville de demain avec des engagements forts en matière de décarbonation.

## **Dans le cadre d'acquisitions d'entreprises, quelle est la nature de vos interventions auprès des dirigeants ?**

Pour accompagner les dirigeants de nos participations, nous nous appuyons sur une équipe de consultants, salariés de NCI. Ces derniers soutiennent les dirigeants sur différents projets : diagnostics stratégiques (recherches de diversification et de nouveaux marchés), aide à la croissance externe (recherche de cibles, *screening* des sociétés et prise de contact avec les cibles après validation des dirigeants), *reporting* et travail sur le *business plan* et enfin, traitement de données volumineuses (analyse et tendances). Dans chaque cas, nous apportons notre expérience des meilleures pratiques du marché.

## **Comment s'organisent concrètement vos prestations d'accompagnement dans le cadre d'une croissance externe ?**

Notre implication est variable puisque notre démarche se fait sur mesure, en fonction des besoins de l'entreprise accompagnée. Généralement, nos consultants interviennent très tôt dans les réflexions du dirigeant pour l'aider à concevoir une stratégie ambitieuse et réaliste de croissance externe. Ensuite, nous repérons les cibles les plus pertinentes et nous établissons le premier contact avec elles. Pour la due diligence et les négociations, nous pouvons apporter notre participation directe ou rester en support externe, en cas de besoin. La phase d'intégration en revanche est laissée à la main des seuls dirigeants. Dans certaines situations, nous pouvons demander un audit RH pour simplifier et accélérer cette intégration.

## **Les entreprises que vous accompagnez sont-elles toutes intéressées à l'idée de mener des opérations de croissance externe ?**

Avant le lancement de notre dernier fonds à la fin de l'année 2020, nous ciblions de plus petites PME. Ces dirigeants montraient moins de velléités de croissance externe. Toutefois, parmi nos dernières prises de participation, on trouve des ETI ayant déjà procédé à plusieurs acquisitions par le passé. Si les sociétés que nous accompagnons commencent à s'intéresser à la croissance externe, de notre côté, nous aiguïsons leur intérêt en leur suggérant des cibles et en soulignant les potentielles plus-values de ces opérations. Globalement, les niveaux de maturité sont très disparates entre les sociétés, mais 80 % des dirigeants que nous accompagnons ont déjà exprimé un projet de croissance externe et sont organisés en ce sens.

## **Dans le cadre d'opérations de croissance externe, quelles sont les spécificités des PME par rapport à de plus grands groupes ?**

Dans les grands groupes, on trouve en interne des personnes spécialisées sur les sujets de croissance externe, au sein d'équipes dédiées à la fusion-acquisition. Dans les PME, la croissance externe est souvent du ressort du dirigeant d'entreprise. Selon les organisations mises en place, le dirigeant peut plus ou moins dégager du temps. Une équipe de managers prenant efficacement en charge les sujets financiers et commerciaux est d'une grande aide. De même, les chefs d'entreprise peuvent former des binômes avec des conseillers extérieurs pour bénéficier de leur éclairage et gagner du temps. Enfin, certaines PME ont suffisamment de ressources pour mandater des banquiers d'affaires et leur confier la gestion de leur projet.

## **Une PME doit-elle remplir certains critères de taille, de performance, ou de gouvernance, pour envisager d'avoir recours au mécanisme de la croissance externe ?**

Le premier critère concerne la performance de l'entreprise sur le périmètre déjà existant. On accorde une importance particulière à la bonne santé de l'entreprise qui ne doit pas connaître d'alerte sur les fondamentaux de sa performance. De fait, nous sommes très vigilants vis-à-vis des entreprises défailtantes sur les aspects financiers. Ce sont des entreprises avec lesquelles on peut avoir la crainte d'une « fuite en avant ».

Ensuite, le fait de structurer l'entreprise montre la capacité de la société à absorber une cible et à tirer le meilleur d'une autre organisation. Si l'entreprise est en surrégime, ou bien surmenée sur des sujets commerciaux, de ressources humaines ou financiers, ce sont des signes qui peuvent nous amener à penser que le *timing* n'est peut-être pas idéal. Comment mener des audits et intégrer des sociétés si la disponibilité des référents n'est pas assurée ? Ainsi, l'atteinte d'une taille critique joue à plein dans la capacité de la société à se structurer. En dehors du dirigeant, certaines personnes clés doivent être en mesure d'auditer et d'imaginer des plans d'intégration efficace.

### Comment s'organise le *screening* des cibles que vous proposez ?

Nous commençons avec des analyses SWOT des sociétés cibles pour identifier leurs forces, faiblesses, opportunités et menaces. Ensuite, nous passons en revue leurs marchés et les tendances générales qui structurent leur positionnement. La localisation géographique est aussi essentielle, tout comme l'image de marque, les ressources actuelles, l'organigramme et les perspectives de développement. Par ailleurs, mieux vaut se méfier des offres alléchantes qui nous tombent dessus, auxquelles on veut répondre par opportunisme, sans analyse des risques. Dans ce cadre, il faut impérativement analyser à tête reposée les sollicitations des banques d'affaires !

### Comment expliquer le faible recours des PME aux fonds d'investissement pour financer leur croissance externe ?

Les PME ont un accès relativement facile à l'endettement. Cependant, bien souvent, les sociétés qui actionnent le levier de la croissance externe finissent par épuiser leurs capacités de financement bancaire. Pour une opération dont le montant est compris entre 500 000 et 1 M€, votre banque peut vous financer. Il est aussi possible de procéder à certains montages comme l'échange de titres par exemple. Mais si ce type d'opérations se répètent, il devient plus intéressant de renforcer ses fonds propres. Aussi, il n'est pas naturel pour tous les dirigeants d'ouvrir le capital de leur entreprise. Ceux qui estiment qu'il n'est pas contradictoire d'avoir un investisseur et de rester autonome ont pourtant raison. Dans cette optique, ouvrir son capital fait sens quand c'est un vrai axe de développement sur la durée, quand la croissance externe est perçue comme un outil stratégique et qu'elle devient récurrente.



**REMERCIEMENTS...**

Les auteurs tiennent à remercier tout particulièrement les 668 chefs d'entreprise qui ont pris le temps de répondre à notre questionnaire, ainsi que les dirigeants ayant accepté d'être interviewés par les équipes de **Bpifrance Le Lab** pour partager leurs témoignages personnels :

- **Fabrice Aymard**, président, Aymard ;
- **Jean-Luc Baclet**, président, Transmat ;
- **Justine Bourin**, gérante, Côté fille ;
- **Marc Caille**, président, ADE Conseil ;
- **Etienne Chaminade**, président, ACA ;
- **Matthieu Charnelet**, président, La Main de Jeanne ;
- **Olivier Draeger**, président, groupe Draeger ;
- **Jérôme Fauchet**, président, TAUR ;
- **Thierry Geets**, président, Horizane Santé ;
- **Stéphanie Grotzinger**, présidente, Wooz'Up ;
- **Nicolas Gusse**, président, NTWU ;
- **Damien Leroy**, président, Ctop ;
- **Lionel Matias**, président, Proximetat ;
- **Pacôme Revillon**, président, Euroconsult.

Les auteurs remercient également les membres du comité de pilotage de cette étude qui nous ont guidés tout au long de ce travail par leurs réflexions, leurs conseils et leurs critiques bienveillantes :

- **Jean-Louis Etchegoyen**, directeur du pôle fonds France Investissement Régions, **Bpifrance** ;
- **Ludvine Chalénçon** et **Alain Marion**, enseignants-chercheurs, IAE Lyon ;
- **Pierre Netter**, directeur général, groupe Leaders League ;
- **Simon Ponroy**, directeur des études, France Invest.

Merci à tous les experts qui nous ont apporté leur éclairage pour enrichir notre réflexion tout au long de la rédaction de cette étude :

- **Nicolas Balon**, directeur d'investissements, Capitalmind ;
- **Frank Bénédic**, président, ID Strat ;
- **Paul Bognoux**, président, Largillière Finance ;
- **Hubert d'Azeval de Castera**, président, CJD Pays d'Aix en Provence ;
- **Anne-Cécile Guitton**, présidente, fonds NCI ;
- **Ulrike Mayrhofer**, enseignante-chercheuse, IAE Nice ;
- **Emmanuelle Porte**, avocate associée, Bird & Bird ;
- **Roger Reynaud**, président, Fargo Transformation et Management opérationnel ;
- **Cécile Schoenberg**, consultante indépendante.

Enfin les auteurs expriment leur gratitude à toutes les personnes au sein de **Bpifrance** qui ont participé à la réalisation de ce projet :

- **Margaux Boullier**, responsable de l'accélérateur Les Conquérants ;
- **Julie Giovanetti**, manager, Initiative Conseils ;
- **Hortense Hoppmann**, déléguée territoriale ;
- **Xavier Lemoine**, responsable des partenariats bancaires ;
- **Christian Leonetti**, directeur de l'équipe Dealflow ;
- **Alexandre Pinoteau**, stagiaire.

 [bpifrance-lelab@bpifrance.fr](mailto:bpifrance-lelab@bpifrance.fr)

 [lelab.bpifrance.fr](http://lelab.bpifrance.fr)

 [@BpifranceLeLab](https://twitter.com/BpifranceLeLab)

## Contacts

---

**Élise TISSIER,**  
Directrice de Bpifrance Le Lab  
[elise.tissier@bpifrance.fr](mailto:elise.tissier@bpifrance.fr)

**Thomas BASTIN,**  
Responsable d'études  
[thomas.bastin@bpifrance.fr](mailto:thomas.bastin@bpifrance.fr)

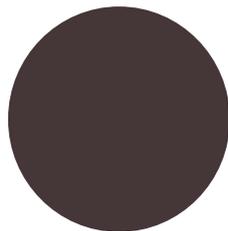


**Pour contacter Bpifrance de votre région**

**[bpifrance.fr](https://www.bpifrance.fr)**

**Bpifrance**

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



**SERVIR  
L'AVENIR**

