L'École de Paris du management, en partenariat avec

La Fabrique de l'industrie et l'UIMM

présente :

Séminaire Aventures Industrielles

FAVORISER L'ÉMERGENCE D'ETI PAR LA CONSOLIDATION DE PME

AVEC

Sophie POURQUÉRY associée chez **Industries & Finances Partenaires (IFP)**

Le 8 juillet 2015

l'École de Paris du management

La Fabrique de l'industrie laboratoire d'idées

Union des Industries et Métiers de la Métallurgie

EN BREF

Industries & Finances Partenaires (IFP) est une société de capital investissement indépendante dédiée à la consolidation sectorielle de PME, ou build-up. Alliant expérience industrielle et compétences financières, IFP prend des participations majoritaires au capital d'entreprises non cotées, qu'elle accompagne, en partenariat avec leurs équipes dirigeantes, dans une stratégie proactive de regroupement sectoriel. Cette stratégie précurseur sur le marché français permet aux PME concernées de changer de dimension, ce qui leur ouvre d'importants champs de croissance et de meilleurs atouts à l'export.

Compte rendu rédigé par Elisabeth Bourguinat

EXPOSÉ

Industries & Finances Partenaires (IFP) est un fonds d'investissement français indépendant qui a été créé en 2000. Nous sommes neuf investisseurs, huit hommes et une femme, et nous avons tous une expérience de vie en entreprise, voire d'entrepreneurs, ce qui permet un véritable échange avec les dirigeants des sociétés que nous rachetons.

Sur les 282 fonds d'investissement membres de l'AFIC (Association française des investisseurs pour la croissance), 190 financent les transmissions majoritaires ou LBO (leverage buy-out). Parmi eux, 150 se consacrent aux petites et moyennes entreprises, avec des participations allant de 2 à 20 millions d'euros. Une cinquantaine de ces fonds sont actifs, c'est-à-dire réalisent au moins une opération par an, et parmi ces derniers, IFP est le seul entièrement dédié au build-up.

1 Qu'est-ce que le build-up ?

Une entreprise peut se développer de manière organique ou par croissance externe. Dans le premier cas, elle utilise ses propres ressources pour innover, investir et recruter, en étant portée par la montée en puissance de son domaine d'activité ou en réussissant à prendre de nouvelles parts de marché. Dans l'autre option, elle se développe en rachetant d'autres sociétés, avec deux stratégies possibles : la spécialisation ou la diversification.

Le build-up consiste, à partir d'une première entreprise que nous appelons plateforme, à construire un groupe grâce au rachat de sociétés considérées comme complémentaires à la première, choisies en fonction de stratégies travaillées en amont et créatrices de valeur. L'objectif n'est pas de rechercher des économies d'échelle mais de créer des synergies positives permettant d'augmenter le chiffre d'affaires, d'améliorer la profitabilité du groupe et d'échanger les bonnes pratiques. Au terme du build-up, l'entreprise est non seulement d'une taille plus importante qu'avant, mais elle est profondément transformée.

2 Quatre stratégies de création de valeur

Pour nos programmes de build-up, nous proposons quatre grandes stratégies de création de valeur.

Atteindre la taille critique

La première consiste à atteindre la taille critique, ce qui a généralement un effet démultiplicateur sur l'entreprise. Armatis-lc, un centre d'appels, réalisait un chiffre d'affaires de 7 millions d'euros. L'acquisition de deux sociétés similaires lui a permis d'atteindre 30 millions d'euros, ce qui représentait, à cette époque, une taille suffisante pour répondre aux appels d'offres du

secteur. Il a ainsi pu, en cinq ans, parvenir à un chiffre d'affaires de 70 millions d'euros. En se positionnant sur des services à valeur ajoutée, il a réussi à rester en France, alors que de nombreux concurrents se délocalisaient. IFP a cédé armatis-lc à un autre fonds d'investissement, pour une période de "maturation". Celui-ci l'a revendu à un troisième fonds d'investissement, qui a procédé au rapprochement d'armatis-lc et d'un autre gros acteur du secteur. Le groupe s'est internationalisé, son chiffre d'affaires s'élève aujourd'hui à 200 millions d'euros et il est toujours dirigé par son fondateur.

Atteindre la taille critique permet à l'entreprise d'être référencée et d'accéder au marché des grands donneurs d'ordres, de massifier ses achats, d'obtenir de meilleures conditions de la part des fournisseurs, d'investir dans la recherche et développement, dans la force commerciale, dans le marketing digital ou encore dans l'internationalisation, et aussi de recruter plus facilement.

En contrepartie, une entreprise qui accroît sa taille est contrainte de se réorganiser car le patron ne peut plus s'occuper de tout lui-même. Dans une des sociétés que nous venons de racheter, le dirigeant avait mis en place une organisation "en soleil" : tout passait par lui, y compris les problèmes techniques dans l'usine, un retard de livraison de matières premières ou la maladie d'un employé. Dans ce genre d'organisation, sans méthode et sans process, personne n'est responsable, ce qui représente un risque important. Avec le développement de l'entreprise, le dirigeant est obligé de déléguer, de structurer et de processer, ce qui rend son entreprise plus solide et plus pérenne. L'entreprise se dote, par exemple, d'un bureau d'études ou d'un bureau des méthodes qui seront capables d'entendre ce que dit le client, voire d'anticiper ses besoins. En augmentant sa valeur ajoutée, elle devient peu à peu un acteur stratégique du marché.

Se développer géographiquement

Une deuxième stratégie possible est l'expansion géographique. Elle permet de dupliquer un modèle existant performant, de mailler le territoire national, voire de s'internationaliser. Au cours des dix dernières années, nous avons aidé plusieurs sociétés localisées dans l'ouest de la France ou dans le nord de Paris à acheter des sociétés similaires, positionnées dans d'autres régions.

Se diversifier

La troisième stratégie est celle de la diversification. Il s'agit de compléter l'offre de produits et de services, de capter de nouvelles cibles de clientèle ou de nouveaux marchés, de se doter d'une nouvelle branche d'activités. En ce moment, c'est souvent cette stratégie qui est privilégiée par les entreprises que nous rencontrons.

Acquérir des technologies et des savoir-faire

Une quatrième stratégie consiste à acquérir des technologies, des brevets ou des savoir-faire par le biais de l'intégration, ce qui permet à l'entreprise de gagner du temps pour accroître sa valeur ajoutée.

3 Les secteurs privilégiés

Parmi les différents secteurs industriels, tous ne se prêtent pas de la même façon au build-up.

Les plus intéressants sont ceux qui sont fragmentés ou, du moins, offrent de la place pour l'émergence d'un nouvel acteur stratégique, et dans lesquels la taille est, ou devient, un avantage concurrentiel, que ce soit pour répondre aux appels d'offres, recruter des talents, financer l'innovation, ou encore faire face aux investissements requis par l'évolution de la réglementation et des normes.

Les écosystèmes de fournisseurs sont particulièrement propices au build-up. C'est ce qui nous a conduits à nous intéresser à l'industrie lourde, à la chaudronnerie, à la fonderie, ou encore aux fournisseurs de rang 2 de l'aéronautique. La consolidation permet à ces fournisseurs de maintenir leurs savoir-faire et de mieux "encaisser" les à-coups des carnets de commande. Nous avons également investi dans le digital et dans la distribution B to B, ou B to B to C, parce que ce sont des marchés où l'effet de taille est important.

En revanche, nous évitons les secteurs comme la publicité, où les entreprises dépendent de personnes clés et où les savoir-faire ne sont pas facilement reproductibles.

4 Le portefeuille d'IFP

En quinze ans, nous avons lancé dix-huit programmes de build-up, représentant chacun entre cinq et sept acquisitions. En voici quelques exemples.

LTM est un distributeur de quincaillerie à destination des artisans du bâtiment. La stratégie consiste à s'étendre géographiquement, la société rayonnant essentiellement dans l'ouest de la France, et à atteindre une taille lui permettant d'offrir plus de services à ses clients, de se digitaliser et d'améliorer le rapport de force avec ses fournisseurs.

Climater réalise des installations de chauffage et de climatisation pour des grands comptes ou des établissements recevant du public. L'objectif est de mailler le territoire, d'accroître la taille de l'entreprise et de partager les bonnes pratiques, tout en conservant l'ensemble des patrons des agences locales.

Pour Equinoa, agence digitale et de conseil en conception de sites web et d'applications pour smartphones à destination des PME et ETI, la stratégie consiste à atteindre la taille critique, à recruter des clients dans de nouveaux secteurs et à acquérir des compétences en data, en community management (gestion de blogs), ou encore en SEO (Search Engine Optimization) et SEA (Search Engine Advertising).

Gesop est un installateur de portes coupe-feu pour les bâtiments recevant du public, implanté à Paris et jouissant d'une belle rentabilité. Le programme de build-up comporte deux axes : se régionaliser et compléter l'activité en ajoutant la partie désenfumage à la pose des portes coupe-feu.

La société Sainte-Lizaigne est une fonderie fabriquant des robinets destinés aux réseaux d'eau potable positionnés entre la canalisation principale et le bâtiment. L'acquisition d'une société de distribution de produits destinés à la partie située en amont des compteurs a permis de compléter l'offre et de partager les savoir-faire respectifs des deux sociétés, dont la culture est très différente. Le fondeur a appris au distributeur à rationaliser sa gestion des stocks et à améliorer la sécurité. Le distributeur a aidé le fondeur à passer d'une démarche de vente sur prescription à une culture plus commerciale. La prochaine étape permettra de compléter l'activité "smart grid"

grâce à une société spécialisée dans les instruments de recherche de fuites. Créée il y a vingt-cinq ans en Allemagne, celle-ci a besoin de capitaux pour financer ses innovations et apprécie la qualité des ingénieurs français. Elle est présente dans trente et un pays et aidera le fondeur à s'internationaliser.

5 Le choix des plateformes

Nous choisissons nos plateformes parmi des PME ayant un chiffre d'affaires d'environ 10 à 15 millions d'euros et leaders de leur marché. Leur avantage concurrentiel repose sur leurs savoir-faire et compétences, sur la qualité de leurs produits et de leur démarche client, sur leur force commerciale, sur l'efficacité de leur organisation, sur l'industrialisation de leurs process, ou encore sur leurs bonnes pratiques. En général, leur rentabilité est également supérieure à celle de leurs concurrents, parfois de trois ou quatre points, ce qui est significatif pour des PME.

Le profil du dirigeant de la future plateforme est également essentiel. Dans son article intitulé « La PME : une gestion spécifique », Michel Marchesnay distingue les patrons "PIC" (ceux qui donnent la priorité à la pérennité, puis à l'indépendance, puis à la croissance) et les patrons "CAP" (ceux qui privilégient la croissance, puis l'autonomie, puis la pérennité). C'est à ces derniers que nous donnons la préférence. Pour se lancer dans un programme de build-up, un manager doit être comme un enfant qui apprend à marcher, c'est-à-dire dans une posture de léger déséquilibre et tourné vers l'avant. Il est attaché à la pérennité de l'entreprise mais il veut également la développer et il est prêt pour cela à prendre des risques en intégrant de nouveaux savoir-faire, des cultures et des organisations différentes, et aussi en ouvrant son capital. Enfin, il doit savoir emmener ses troupes et les fédérer, car le programme de build-up va entraîner des transformations importantes et des changements d'habitudes dans l'entreprise.

6 La méthodologie IFP

Une fois la plateforme sélectionnée, nous formalisons le projet en élaborant une stratégie à quinze ans. Pour les patrons de PME, c'est souvent une découverte : ils ont beaucoup d'idées sur l'avenir de leur entreprise, mais ils n'ont jamais pris le temps de les mettre en forme. À travers de nombreuses sessions de travail, nous réfléchissons à la valeur que pourrait apporter à l'entreprise une taille plus importante, au potentiel de consolidation du secteur, aux perspectives de développement sur des marchés adjacents, aux produits, services ou savoir faire manquants, etc.

La deuxième étape consiste à recenser puis à sélectionner les cibles. Ce travail est principalement assuré par IFP et ses conseils en stratégie. Pour chaque société complémentaire visée, nous devons identifier la valeur intrinsèque de l'acquisition et les synergies positives qu'elle offre, puis bâtir une démonstration pour convaincre le dirigeant qu'il a davantage intérêt à rejoindre la plateforme qu'à rester seul.

La troisième étape est celle de la prise de contact avec les sociétés cibles. Ici encore, IFP joue un rôle important. Souvent, les patrons de la plateforme et de la société cible se connaissent depuis des années et ont déjà envisagé de "faire quelque chose ensemble" mais, comme ils

sont concurrents, la discussion n'est pas allée très loin car ils ne veulent ni se communiquer leur rentabilité respective, ni échanger leurs secrets de fabrication. L'intervention d'un fonds d'investissement joue le rôle d'une chambre de compensation. Les deux sociétés acceptent de nous communiquer leurs bilans et de nous dire ce qu'elles ne se disent pas entre elles. Pour identifier les synergies possibles, nous avons construit des grilles d'analyse, que nous utilisons méthodiquement et qui recensent l'ensemble des produits, des services, des clients, etc. Nous associons les dirigeants à cette démarche, ce qui nous permet de sentir très en amont si l'intégration a des chances de bien se passer. Lorsqu'il y a trop d'incertitudes dès cette étape, il vaut mieux renoncer.

Vient ensuite le temps des due diligences, qui permettent de vérifier que les éléments d'attractivité de la cible correspondent bien à la réalité. Nous entrons alors dans la négociation du prix, qui doit être le plus juste possible pour les deux parties si l'on veut que les choses se passent bien ensuite. Nous négocions également les autres parties du contrat : GAP (garantie d'actif ou de passif), règles de vie commune, gouvernance, etc.

La cinquième étape intervient après l'achat de l'entreprise. C'est celle du déploiement des synergies. Nous réécrivons le business plan en évaluant le chiffre d'affaires additionnel qui pourra être généré grâce aux différentes synergies envisagées. Nous définissons l'intéressement des dirigeants sur la base d'objectifs chiffrés. Nous organisons des sessions de travail en commun pour faciliter la mise en œuvre des synergies. Enfin, point très important, nous impliquons les équipes sur des sujets transversaux comme la communication, la création d'une marque commune, les systèmes d'information, l'harmonisation des process.

7 Mesurer la création de valeur

Si nous voulons attirer des investisseurs, il est très important pour nous de démontrer que le build-up crée de la valeur. Or, au démarrage, la rentabilité des sociétés rachetées commence par diminuer, car elles doivent souvent réaliser des investissements et recruter pour déployer les synergies. Nous avons donc mis au point un système d'évaluation très précis, qui nous permet de mesurer la création de valeur par société, par groupe créé, par fonds, par type d'activité, etc. Nous mesurons l'augmentation du chiffre d'affaires liée aux synergies commerciales, en la distinguant de celle résultant des acquisitions elles-mêmes ; l'accroissement de la marge d'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), qui traduit l'augmentation de la rentabilité grâce aux échanges de bonnes pratiques et à l'effet taille ; le facteur multiplicateur entre le prix d'achat et le prix de vente des sociétés, qui traduit la transformation d'une PME immature (management "en soleil", offre produit incomplète, etc.) en un groupe structuré, avec une stratégie claire, une gamme de produit complète, un développement international ; le désendettement du groupe ou la génération de trésorerie.

Sur l'ensemble des groupes vendus, nous avons constaté, entre l'acquisition et la cession des plateformes, une multiplication par deux ou trois du chiffre d'affaires, dont 10 % de CAGR (Compound Annual Growth Rate, taux de croissance annuel composé) dus au build-up et 7 % liés à la croissance organique issue des synergies commerciales ; une augmentation du taux de marge d'EBIT de 2 points ; un facteur de 2 à 3 entre le multiple à l'achat de la plateforme et le multiple à la cession du groupe.

Sur une base 100 de création de valeur, appelée aussi plus-value, et pour l'ensemble des groupes

vendus, 30 points viennent de la différence entre le multiple à l'achat et le multiple à la vente ; 30 du chiffre d'affaires additionnel issu des synergies commerciales ; 25 de l'augmentation de la marge d'exploitation ; 25 du désendettement ; du total sont déduits 10 points correspondant à l'intéressement au capital du management.

8 Deux exemples

Pour finir, je vais citer deux exemples de build-up réussis, dont je peux parler librement dans la mesure où les groupes ont été cédés il y a quatre ans déjà.

Océane de Restauration était une société de restauration collective organisée en "cuisine centrale" située dans l'ouest de la France, avec un chiffre d'affaires de 14 millions d'euros et une très belle rentabilité. Son patron avait mis en place une organisation vraiment remarquable. Nous avons acheté quatre autres entreprises, dont la rentabilité était inférieure de trois points à celle de la plateforme, et créé un groupe baptisé Caterine Restauration. Le maillage du territoire et le partage des bonnes pratiques ont fait progresser la rentabilité de l'ensemble, qui était supérieure de six points environ à celle des groupes Sodexo, Elior ou Compass. Ces grands acteurs s'étaient déjà intéressés aux sociétés en question, mais leur taille était trop petite pour qu'une intégration soit possible et fructueuse. En revanche, une fois que le programme de build-up a été mené à bien, l'un de ces groupes, Compass, a souhaité procéder au rachat de l'ensemble. Caterine Restauration est devenue la division "cuisine centrale" du groupe Compass et le patron d'Océane de Restauration a continué à la diriger.

Galaxy était une petite société qui fabriquait et distribuait des accessoires pour la mise en œuvre du béton, avec un chiffre d'affaires de 8 millions d'euros. Nous avons complété son offre par le rachat d'une entreprise de consommables, ce qui lui a aussi permis de mieux mailler le territoire. Au moment de la cession, Galaxy réalisait 35 millions de chiffre d'affaires.

9 Un intérêt macroéconomique

Outre les bénéfices du build-up pour les entreprises concernées, cette démarche présente également un intérêt macroéconomique. La France, l'Angleterre et l'Allemagne comptent un nombre de PME et de grands groupes à peu près comparables, mais la France souffre d'un déficit d'ETI. Or, le build-up permet, sinon de créer directement des ETI, en tout cas de donner à des PME une taille suffisante pour qu'elles puissent recruter des talents, innover, aller à l'export, et se mettre ainsi en situation de devenir des ETI.

DÉBAT

1 Le choix des secteurs intéressants

Un intervenant

Comment détectez-vous les secteurs susceptibles de faire l'objet d'un build up ?

Sophie Pourquéry

Notre travail nous conduit à rencontrer beaucoup de monde, des économistes, des scientifiques, des patrons. Souvent, les idées germent à partir d'une simple conversation : « Dans tel domaine, la technologie est mature et il est probable que le secteur va se consolider. Ce serait le bon moment pour y aller. » Nous faisons également appel à des experts, ou encore à des cabinets de conseil spécialisés : « Peux-tu m'identifier un segment dans ton marché qui se prête à la consolidation puis me trouver cinq sociétés de 10 à 15 millions d'euros de chiffre d'affaires travaillant dans ce segment ? » Une fois ces sociétés identifiées, nous demandons aux consultants de nous proposer une ébauche de stratégie qui nous permette d'aller voir les dirigeants avec un projet dans lequel ils peuvent inscrire le développement de leur société.

Avant de démarcher les entreprises, il faut cependant s'assurer de bien connaître le secteur, et cela peut prendre du temps lorsque c'est la première fois que nous l'abordons. Pour le Cloud, nous avons mis plusieurs mois avant d'envisager des stratégies de regroupement de sociétés. Pour l'une d'entre elles, nous sommes arrivés trop tard : elle avait déjà initié un rapprochement avec une holding industrielle. Il est cependant préférable de travailler de cette façon plutôt que de passer systématiquement par des apporteurs d'affaires ou des boutiques de fusions-acquisitions, qui peuvent proposer plus d'opérations, mais dans des domaines qui ne se prêtent pas au build-up. Le risque, compte tenu du temps imparti, serait de faire des paris sur de simples "présentations à l'aveugle" avec une vague idée de l'environnement du marché.

2 Le syndrome de Peter Pan

Un intervenant

Il y a quelques années, des étudiants de l'École des mines ont mis en évidence le "syndrome de Peter Pan", celui des PME qui ne veulent pas grandir . Avez-vous constaté une réticence à la croissance chez certains patrons ?

Sophie Pourquéry

Le plus difficile est de convaincre les entrepreneurs de céder la majorité de leur capital. Une fois ce point acquis, la croissance de l'entreprise ne leur pose plus de problème. Ils sont même parfois déçus quand le rachat des sociétés complémentaires prend trop de temps.

Un intervenant
Combien de temps s'écoule-t-il entre la première rencontre avec la plateforme et l'acquisition de la première société complémentaire ?

Sophie Pourquéry
Un an, en moyenne. Mais passer de 15 à 100 millions d'euros de chiffre d'affaires prend plusieurs années. Les patrons ont le temps de s'habituer au changement de taille et à la transition vers une ETI.

3 La gouvernance

Un intervenant
Quelle gouvernance mettez-vous en place après l'acquisition des sociétés ?

Sophie Pourquéry
Nous créons une holding qui détient 100 % du groupe. Les anciens dirigeants restent généralement en place et sont actionnaires de la holding, ce qui incite tout le monde à travailler ensemble dans un objectif commun.

Un intervenant
N'êtes-vous pas confrontés à une "guerre des ego" entre les dirigeants ?

Sophie Pourquéry
IFP prend systématiquement la présidence de la holding et le patron de la plateforme en devient le directeur général, ce qui n'est pas contesté par les autres dirigeants, dans la mesure où ils sont arrivés dans une deuxième étape. Par ailleurs, nous passons beaucoup de temps sur la constitution des comités exécutifs composés de nouveaux et d'anciens, avec un travail sur la personnalité et les points forts et faibles de chacun d'entre eux. Nous avons un vrai savoir-faire humain et nous faisons accompagner les équipes sur ces sujets.

Un intervenant
Que se passe-t-il en cas de mésentente entre vous et les sociétés rachetées ?

Sophie Pourquéry
IFP est actionnaire majoritaire et, en cas de conflit, c'est nous qui tranchons. Mais nous essayons de ne jamais en arriver là car cela compromettrait les résultats de l'investissement. En réalité, l'acquisition d'une société complémentaire exige tellement de discussions et d'échanges préalables que l'on sent très bien s'il va être possible ou non de travailler avec tel ou tel dirigeant. Si, dès le départ, il existe des tensions, il vaut mieux ne pas s'engager dans la démarche, même lorsque le projet est intéressant.

Un intervenant
Vous présidez donc plusieurs holdings pour le compte d'IFP ?

Sophie Pourquéry
Je préside personnellement trois holdings et participe à la gestion de la quatrième, dans laquelle nous ne sommes pas majoritaires.

Un intervenant
Cela doit représenter une tâche colossale !

Sophie Pourquéry
La plus grande partie du travail consiste à identifier les cibles ayant du sens, puis à transformer les entreprises. La chaudronnerie que nous avons rachetée n'avait réalisé aucun investissement depuis huit ans. En quelques mois, nous avons lancé un programme de remise à niveau technique, instauré un Lean management, mis en place un système d'information et de reporting, et recruté cinq commerciaux.

4 La durée du build-up

Un intervenant
Les fonds d'investissement ont une durée de vie limitée qui ne se prête pas très facilement à une démarche de build-up. Lors d'une séance précédente, Nicolas Mouté, ancien PDG du groupe Harkand, nous expliquait qu'il n'est souvent pas possible d'aller au-delà d'une ou deux acquisitions . Sur quel horizon de temps travaillez-vous ?

Sophie Pourquéry
La durée moyenne d'un build-up est de cinq à sept ans. Pour Galaxy, le programme a duré trois ans et demi seulement, mais c'était tout à fait exceptionnel.

Un intervenant
La situation de Harkand et de ces sociétés n'était pas la même. Dans le premier cas, l'entreprise était en quasi faillite et sa valeur était inférieure à celle des bateaux qu'elle possédait. Les sociétés que vous achetez sont rentables et dynamiques, et l'objectif est d'accélérer encore leur croissance.

Un intervenant
Quand considère-t-on qu'un build-up est terminé ? N'est-ce pas un processus qui peut se prolonger indéfiniment ?

Sophie Pourquéry
Quand nous nous lançons dans la construction d'un groupe, l'horizon de temps est de quinze ans, alors que la durée d'un fonds est en principe de dix ans, avec une prolongation possible sur deux ans. Si la stratégie a été bien définie et l'opération correctement menée, il est tout à fait possible de revendre un groupe au bout de cinq ou six ans à un autre fonds d'investissement, qui poursuivra la démarche. C'est ce que nous avons fait, par exemple, pour Climater : le Groupe a été racheté par un autre fonds qui a conservé la stratégie de build-up car elle offrait un véritable relais de croissance. C'est également ce qui s'est passé pour armatis-lc, qui a été vendu à deux autres fonds successivement.

Tout ne se passe pas toujours aussi facilement. Notre deuxième fonds a été levé en 2006 et nous sommes encore en cours d'investissement... Entre 2009 et 2012, nous n'avons pas acheté de nouvelle plateforme, compte tenu de la crise et des prix très élevés. Nous nous sommes concentrés sur les acquisitions de sociétés complémentaires pour les plateformes achetées entre 2006 et 2009. Dans la mesure où la durée du fonds a été prolongée, le TRI (taux de retour sur investissement) est plus faible, mais par comparaison avec les fonds ayant investi pendant la crise, nous avons des résultats plus que satisfaisants, et c'est ce qui nous a permis de convaincre nos investisseurs pour la levée de notre troisième fonds.

Globalement, nos investissements sont plus pérennes et plus solides que ceux des fonds classiques car ils ne dépendent ni des modes ni de la conjoncture.

Un intervenant
Avez-vous réalisé des sorties en Bourse ?

Sophie Pourquéry
La taille des sociétés que nous vendons ne s'y prête pas vraiment.

5 Le calendrier des acquisitions

Un intervenant
procédez-vous aux acquisitions de façon successive ou en parallèle ?

Sophie Pourquéry
Au démarrage du projet, nous démarchons dix, quinze entreprises et nous "lançons nos lignes", sans maîtriser le moment où un entrepreneur va accepter l'opération : cela peut prendre six mois, un an. Ensuite, il faut également un délai avant qu'il accepte d'ouvrir ses portes pour les due diligences. Cela provoque parfois des embouteillages. Sur un de nos programmes, nous avons passé deux ans sans aucune acquisition, puis nous avons racheté cinq sociétés en trois mois. Pour Caterine Restauration et Climater, en revanche, l'intégration s'est faite de façon très régulière, avec une ou deux acquisitions par an.

6 Une autre conception de l'investissement

Un intervenant
Votre approche suppose un énorme travail et des coûts sans doute supérieurs à ceux des autres fonds. Comment y faites-vous face ?

Sophie Pourquéry
Tout le travail que nous fournissons pour monter les programmes de build-up est en quelque sorte gratuit, car nous ne percevons pas de dividendes des sociétés dont nous sommes actionnaires. Nous sommes rémunérés, comme les autres fonds, par une commission de gestion versée par

nos investisseurs, qui est quasiment la même en pourcentage pour tous les fonds. C'est peut-être ce qui explique qu'il n'y ait pas beaucoup de fonds de build-up en France…

Pour se lancer dans cette activité, il faut non seulement convaincre les investisseurs mais recruter des associés très expérimentés : ils doivent maîtriser les différents montages financiers, juridiques, fiscaux, sociaux, tout en ayant "de la bouteille" en matière de stratégie et de création de valeur, et aussi savoir gérer la phase d'intégration avec finesse, c'est-à-dire en étant capables de dire les choses sans jouer le rapport de force, car celui-ci ne donne jamais de bons résultats. Dans un fonds d'investissement classique, la création de valeur repose à 50 % sur l'effet de levier. Le fonds rachète une société 100, qu'il répartit entre 50 d'equity et 50 de dette. En cinq ans, les 50 de dette sont remboursés, et le fonds vend 100 la société qu'il a achetée 50, sans même qu'elle se soit développée. C'est ce que l'on appelle l'effet de levier. De notre côté, nous ne maximisons pas l'effet de levier, voire nous ne recourrons pas à la dette : nous misons sur la stratégie et sur la croissance du groupe. Le temps passé par d'autres fonds à chercher de nouveaux investissements est, chez nous, consacré à l'approfondissement de chaque programme de build-up.

Notre modèle économique nécessite de la patience, car le retour sur investissement se fait dans la durée ; mais, à partir d'un certain âge, on commence à bien connaître le métier et on a envie de passer à la vraie création de valeur...

7 Une femme au pays des investisseurs

Un intervenant
Quel a été votre parcours personnel ?

Sophie Pourquéry
Je viens d'une famille d'entrepreneurs. Une partie de ma famille travaillait dans la chaussure et l'autre dans la grande distribution. Après une petite expérience dans ce domaine, j'ai eu envie de découvrir l'univers financier et je suis entrée dans la banque, où j'ai appris tous les métiers, jusqu'à l'ingénierie financière. Au bout de six ans, j'ai rejoint un premier fonds d'investissement, puis un second.

Un intervenant
Est-ce un avantage ou un inconvénient d'être une femme dans votre activité ? Il semble que ce soit plutôt un atout car, sur les huit programmes de build-up en cours d'IFP, j'ai noté que vous en pilotez quatre…

Sophie Pourquéry
C'est clairement un atout, même s'il m'est arrivé d'être "mise sur le grill" dans certaines entreprises, notamment dans le bâtiment. Au tout début de ma vie professionnelle, j'ai dû, sur une requête aussi inattendue qu'amusée d'un chef d'entreprise, et donc sans préparation, expliquer devant une quarantaine de salariés ce qu'est un management package. Le patron était au milieu et secouait la tête : « Je ne comprends pas », puis « Vous pouvez parler plus fort, s'il vous plaît ? » Une fois que l'on a surmonté cet exercice de déstabilisation, on est respecté et on devient les meilleurs amis du monde… J'ai sans doute aussi joué un rôle d'apaisement au sein des équipes. Dans les fonds d'investissement, ce sont les rapports de force qui prédominent. Je pense aborder

les problématiques de façon plus neutre, en recherchant, par le dialogue et l'itération, la solution la plus équilibrée, plutôt qu'en imposant la solution. Tout le monde s'en porte mieux…

Présentation de l'oratrice :

Sophie Pourquéry : née dans une famille de distributeurs indépendants, passionnée par l'aventure entrepreneuriale, elle a d'abord travaillé en région, au sein du CIO (Crédit industriel de l'Ouest), une banque pour les PME, puis a rejoint, à sa création, l'un des premiers fonds français indépendant de growth buyout, AtriA Capital Partenaires, où elle a accompagné, pendant douze ans, une dizaine de groupes ; elle est associée depuis quatre ans chez Industries & Finances Partenaires, fonds dédié au build-up.

CONTACT

ACCUEIL

01 56 81 04 15
info@la-fabrique.fr

EVENEMENTS & PARTENARIATS

Sounia CHANFI - 01 56 81 04 18
sounia.chanfi@la-fabrique.fr

RELATIONS PRESSE

Elisa OHNHEISER - 01 56 81 04 26
elisa.ohnheiser@la-fabrique.fr

www.la-fabrique.fr

twitter.com/LFI_LaFabrique

www.facebook.com/LaFabriqueDeLIndustrie

La Fabrique de l'industrie
81, boulevard Saint-Michel
75005 PARIS