



**Croissance externe : les stratégies des  
entreprises françaises de 2010 à 2015,  
et leurs projets pour 2016**

Avril 2016

**Une enquête de Denjean & Associés**

Avec l'institut d'étude  
**MRCC**

# CONTEXTE ET MÉTHODOLOGIE DE L'ENQUÊTE

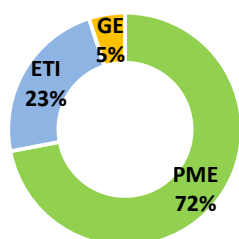
- Comment les entreprises françaises se portent-elles ? Et en particulier celles qui génèrent une très large part de notre PIB, à savoir les grandes entreprises, les entreprises de taille intermédiaire et les PME de croissance? Denjean & Associés, société d'expertise comptable, d'audit et de conseil dédiée à ces trois catégories d'entreprises, a jugé que leur appétit d'acquisitions donnerait une mesure intéressante de leur dynamisme... Nous avons donc décidé de les sonder sur leur stratégie récente en matière de croissance externe, et sur leurs projets pour 2016.
- Population sondée : les décideurs financiers de PME (de 2 à 50 millions d'euros de chiffre d'affaires), d'entreprises de taille intermédiaire (ETI, de 50 millions à 1,5 milliard d'euros de CA) et de grandes entreprises (GE, plus de 1,5 milliard d'euros de CA).
- 144 décideurs financiers d'entreprises ont répondu à l'intégralité des questions, en qualité soit de dirigeant, soit de mandataire social, soit de directeur financier.
- L'enquête s'est déroulée du 22 mars au 6 avril 2016, en ligne. Denjean & Associés a conçu le questionnaire et confié la réalisation du sondage en ligne à l'institut MRCC. A l'issue de l'enquête, Denjean & Associés a analysé les résultats agrégés fournis par MRCC.

## Structure de l'échantillon :

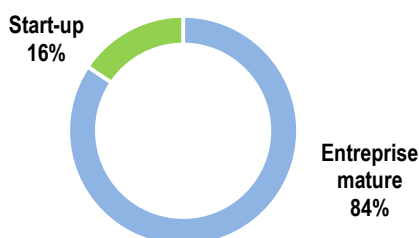
- Profil des répondants :

Dirigeant et/ou Mandataire social	79%
Directeur Financier / Responsable Administratif et Financier	21%

- Taille de l'entreprise :



- Nature de l'entreprise :



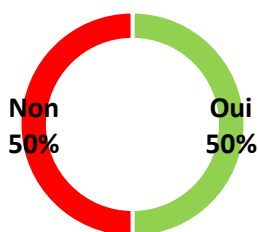
# RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE

## 1) Stratégies de croissance externe des entreprises françaises de 2010 à 2015 : motivations et freins

- 50% des entreprises ont réalisé une ou plusieurs acquisitions ; 20% ont eu des projets d'acquisitions qui n'ont pas abouti ; 30% n'ont pas eu de projets d'acquisitions

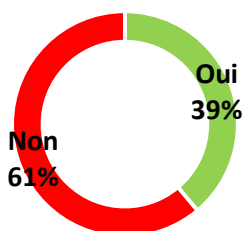
Q) Votre entreprise a-t-elle réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe au cours des années 2010 à 2015 ?

Base : ensemble des répondants



Q) Votre entreprise a-t-elle eu, au cours des années 2010 à 2015, un ou des projets de croissance externe qui n'ont pas abouti ?

Base : répondants n'ayant pas réalisé d'opérations de croissance externe de 2010 à 2015

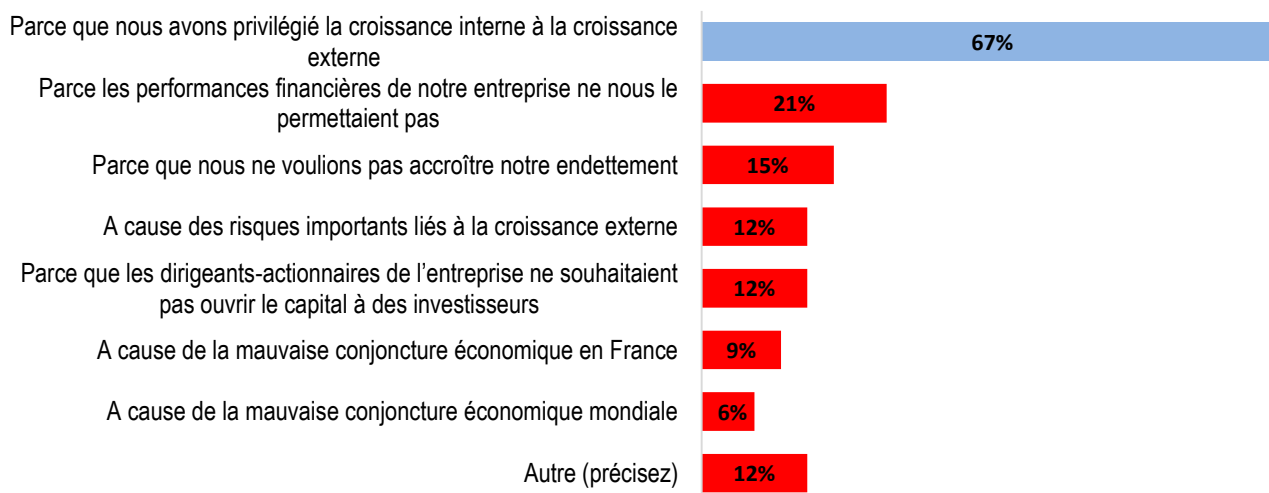


Nous avons d'abord demandé aux décideurs si leur entreprise avait réalisé ou non des opérations de croissance externe ces six dernières années. Puis nous avons questionné les décideurs d'entreprises n'ayant bouclé aucune acquisition, pour savoir de quoi résultait cette situation : d'une « malchance » qui les avaient empêchés de mener leurs projets de rachats jusqu'au bout, ou d'une réticence vis-à-vis de la croissance externe ? « Les résultats montrent qu'entre 2010 et 2015, les entreprises françaises ont manifesté une forte appétence pour la croissance externe, souligne Thierry Denjean, président de Denjean & Associés. En effet, 50% des sociétés ont effectivement réalisé des acquisitions, et 20% ont voulu en réaliser mais n'ont pas pu finaliser leurs projets... ce qui donne un total de 70% d'entreprises attirées par ce levier de développement rapide. »

➤ **Le principal frein des entreprises n'ayant pas souhaité faire de la croissance externe : la priorité donnée à la croissance interne**

**Q) Pour quelle(s) raison(s) n'avez-vous pas souhaité faire de la croissance externe de 2010 à 2015 ?**

Base : répondants n'ayant eu aucun projet de croissance externe

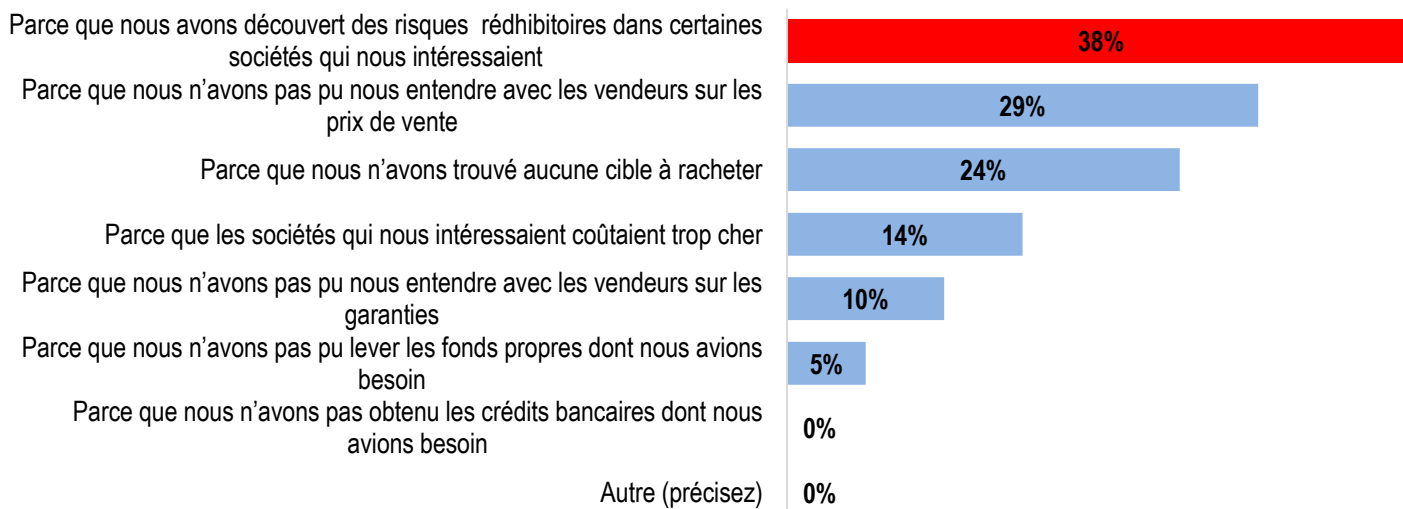


On entend souvent dire que les dirigeants d'entreprises - notamment ceux qui sont à la tête des PME - ne font pas de croissance externe parce qu'ils ont peur. Peur de s'endetter, d'ouvrir leur capital, peur des risques liés à la croissance externe, de la conjoncture économique défavorable... Notre enquête bat en brèche cette idée reçue. Elle fait apparaître que si 30% des décideurs ne se sont pas intéressés à la croissance externe entre 2010 et 2015, c'est avant tout parce qu'ils étaient concentrés sur leur stratégie de croissance interne !

➤ **Les principaux freins des entreprises ayant eu des projets de croissance externe mais échoué à les réaliser : « cadavres dans le placard », désaccords sur les prix de vente, absence de cibles**

**Q) Pour quelle(s) raison(s) vos projets d'acquisition entre 2010 et 2015 n'ont-ils pas abouti ?**

Base : répondants ayant eu des projets de croissance externe mais n'ayant pas bouclé d'opération

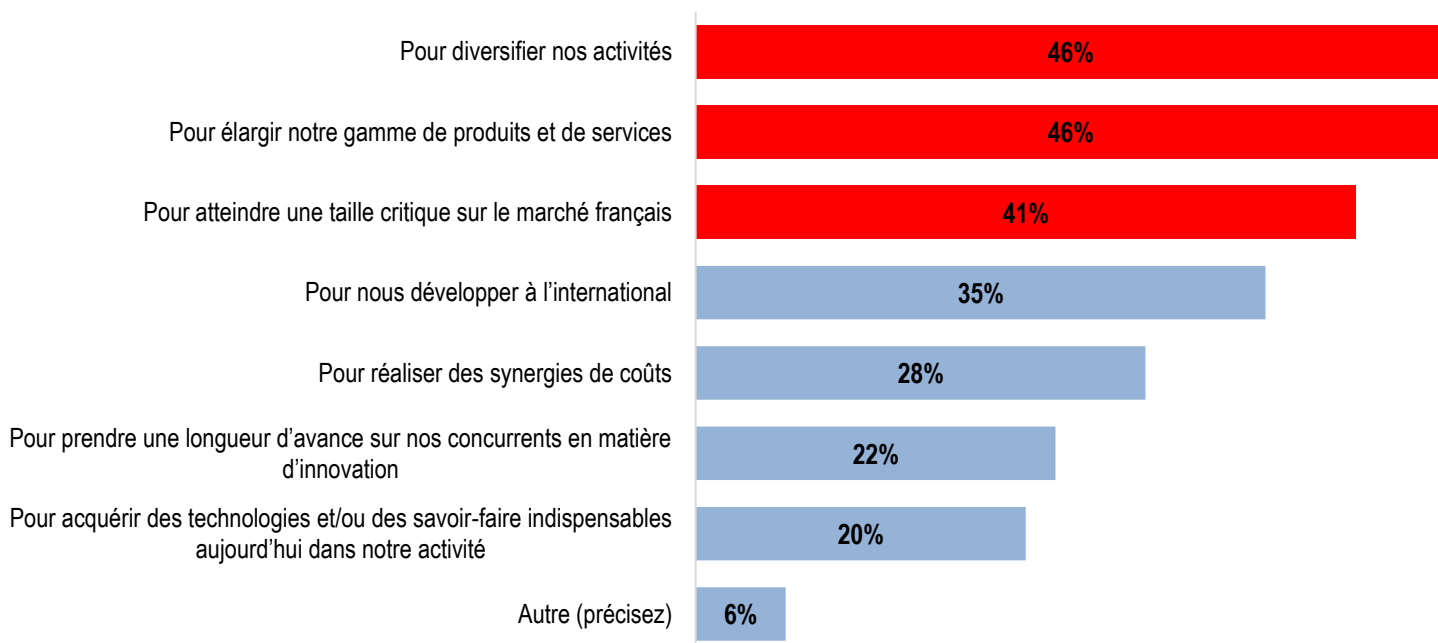


Les décideurs qui auraient voulu faire des acquisitions entre 2010 et 2015 mais qui n'ont pas réussi à mener leurs projets à terme se sont heurtés à trois types d'obstacles : soit ils ont découvert dans les sociétés qui les intéressaient des risques rédhibitoires (communément appelés « cadavres dans le placard »); soit ils n'ont pas pu s'entendre avec les vendeurs sur les prix de vente ; ou encore ils n'ont trouvé aucune cible à racheter.

➤ **Les motivations des sociétés qui ont réalisé des acquisitions de 2010 à 2015 : étendre leurs activités et leur gamme de produits et services, atteindre une taille critique en France, se développer à l'international**

**Q) Pour quelle(s) raison(s) avez-vous réalisé des acquisitions entre 2010 et 2015 ?**

Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015



Il est intéressant de constater que, contrairement à ce qu'on pourrait penser, les entreprises ayant fait de la croissance externe entre 2010 et 2015 étaient assez peu motivées par la recherche de synergies de coûts : ce but était poursuivi par 28% seulement des sociétés. « Les entreprises qui ont réalisé des acquisitions au cours de la période récente visaient quatre objectifs, note Thierry Denjean. Elles voulaient diversifier leurs activités, élargir leur gamme de produits et services, atteindre une taille critique sur le marché français, et se développer à l'international. Ce sont des motivations que l'on peut qualifier de vertueuses, car totalement tournées vers la croissance, à l'opposé des stratégies de rachats principalement motivées par la quête d'économies d'échelle via des opérations de restructuration ».

## 2) Caractéristiques des acquisitions réalisées de 2010 à 2015

- **La cible-type : une société française, mature, exerçant une activité soit complémentaire, soit identique à celle de l'acquéreur**

### Q) Dans quels pays avez-vous réalisé des acquisitions ?

Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015

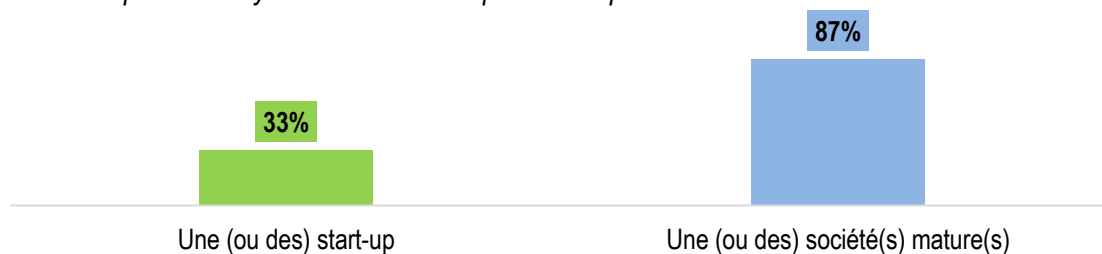
**81%** : En France

**29%** : À l'étranger, au sein de l'Union européenne

**17%** : À l'étranger, hors de l'Union européenne

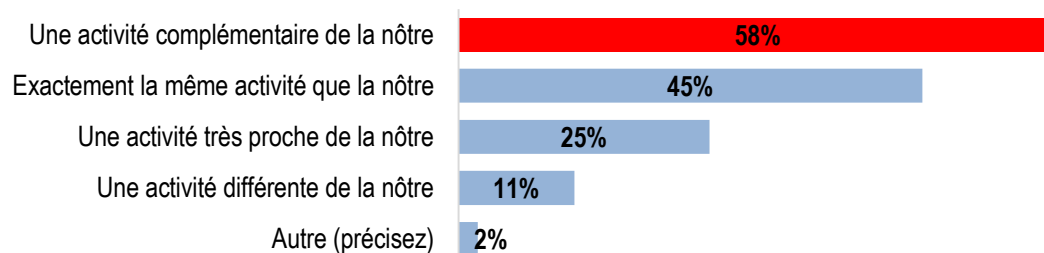
### Q) Quels genres de sociétés avez-vous rachetés ?

Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015



### Q) Quels types d'activités exerçaient les différentes sociétés que vous avez rachetées ?

Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015



La France est, de très loin, le premier marché où les entreprises ont fait leurs emplettes au cours de la période récente : entre 2010 et 2015, 81% des sociétés acquéreuses ont repris une ou plusieurs entreprise(s) dans l'Hexagone. Plus étonnant, trois sociétés sur dix ont racheté au moins une entreprise localisée dans un autre pays de l'Union européenne.

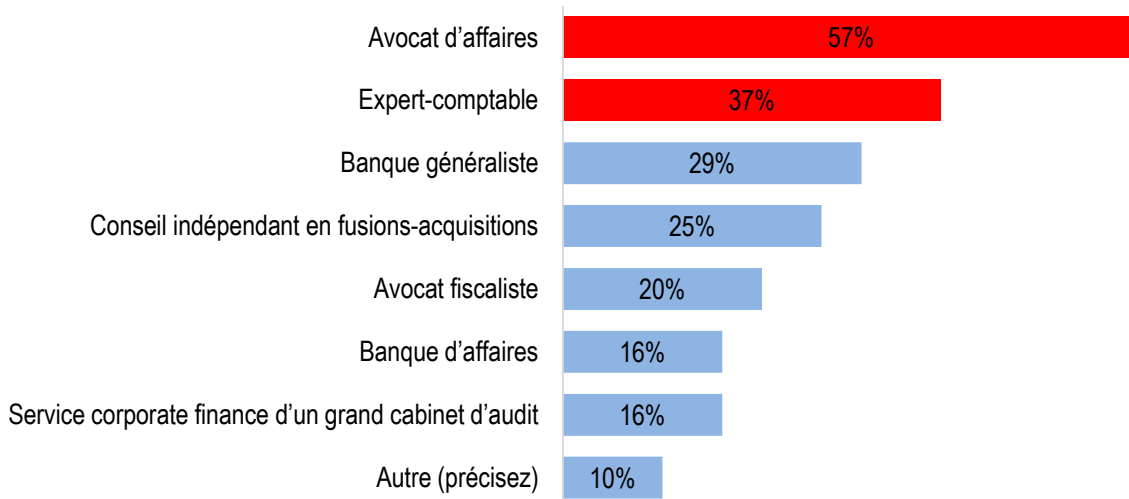
Si presque tous les acquéreurs (87%) ont fait entrer dans leur giron des organisations matures, un tiers d'entre eux ont parié sur des « jeunes pousses ».

Enfin, les sociétés acquéreuses ont jeté leur dévolu sur des entreprises exerçant soit une activité complémentaire de la leur, soit la même activité qu'elles. Un acquéreur sur dix seulement a tenté une expérience de « diversification radicale ».

➤ **Le tiercé dans l'ordre des prestataires sur lesquels s'appuient les acquéreurs : avocat d'affaires, expert-comptable, banque généraliste**

**Q) Parmi les prestataires suivants, auxquels avez-vous fait appel dans le cadre de vos acquisitions ?**

Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015

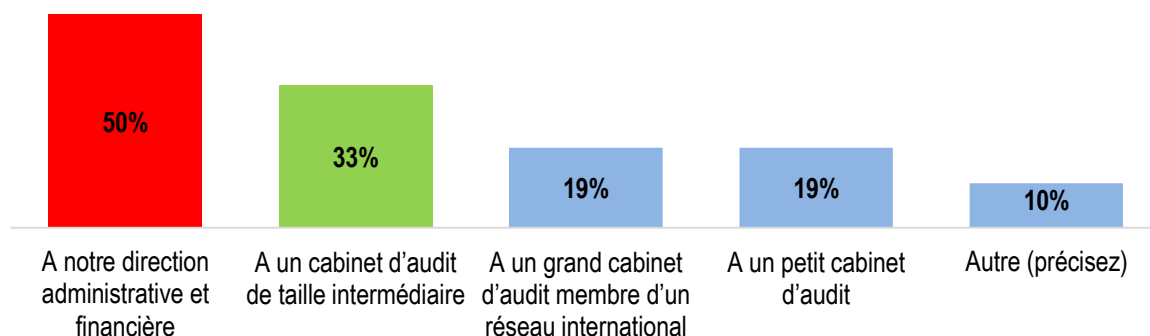


Interrogées sur les prestataires auxquels elles ont fait appel dans le cadre de leurs acquisitions, les entreprises citent en moyenne deux professionnels complémentaires, avec des binômes du type « avocat d'affaires et expert-comptable », « avocat d'affaires et banque généraliste », « expert-comptable et banque généraliste »... De tous les prestataires, l'avocat d'affaires est le plus systématiquement consulté : près de 60% des acquéreurs ont fait appel à ses services.

➤ **70 % des sociétés acquéreuses font appel à un cabinet d'audit pour réaliser les audits comptables et financiers de leurs cibles**

**Q) Dans le cadre de votre stratégie de croissance externe, à qui confiez-vous les audits comptables et financiers ?**

Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015



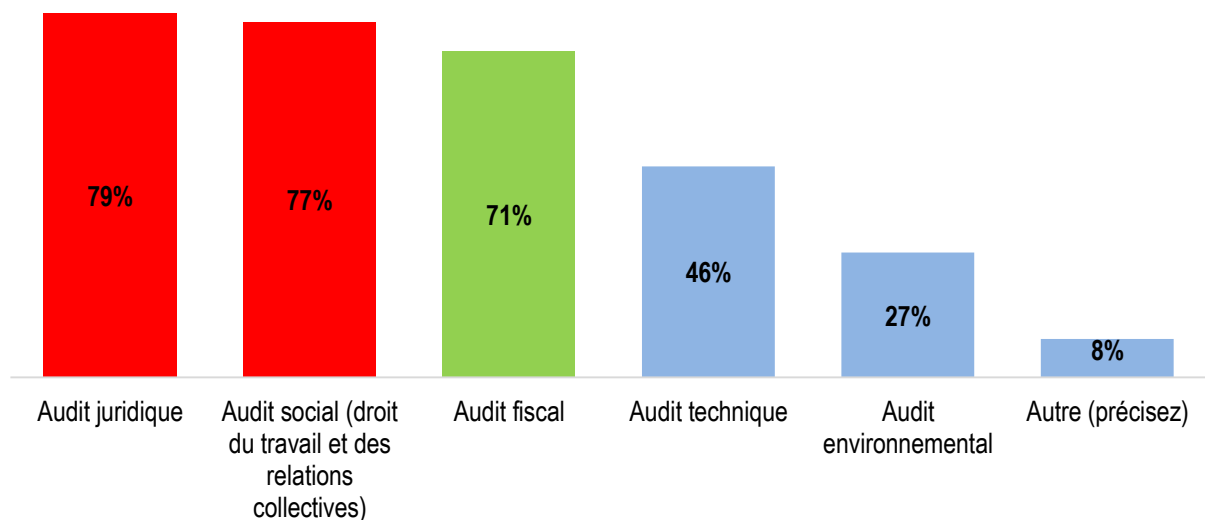
Avant d'interpréter les réponses à la question « Dans le cadre de votre stratégie de croissance externe, à qui confiez-vous les audits comptables et financiers ? » (cf graphique page 7), nous avons souhaité analyser plus finement les résultats bruts obtenus. En effet, comme les répondants pouvaient choisir plusieurs réponses, nous avons souhaité connaître, parmi les 50% de répondants qui disent faire appel à leur direction financière, la proportion de ceux qui recourent à cette seule ressource interne, et la proportion de ceux qui recourent de surcroît à un cabinet d'audit. Au final, on obtient les résultats suivants :

- Environ 70% des sociétés acquéreuses confient tout ou partie des audits comptables et financiers à un cabinet d'audit : 50% des acquéreurs sous-traitent intégralement ces audits à un cabinet d'audit, 20% font mener ces audits conjointement par leur direction financière et par un cabinet d'audit;
- Les cabinets d'audit de taille intermédiaire sont les plus prisés par les acquéreurs de notre panel ;
- Environ 30% des acquéreurs ne font pas appel à un cabinet d'audit pour réaliser leurs audits comptables et financiers, mais se reposent exclusivement sur leur direction financière.

➤ **70 à 80% des acheteurs conduisent des audits juridiques, des audits sociaux et des audits fiscaux de leurs cibles**

**Q) Dans le cadre de votre stratégie de croissance externe, quels sont les autres audits que vous menez ?**

*Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015*



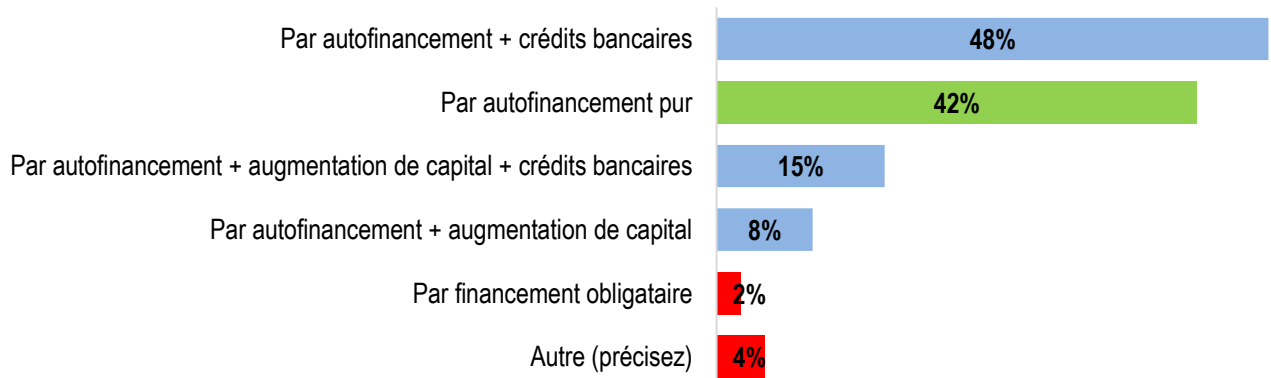
Outre les incontournables audits comptables et financiers de leurs cibles, les sociétés acquéreuses recourent largement aux audits juridiques, sociaux et fiscaux : tous trois sont pratiqués par plus de 70% des acheteurs. Seulement 46% des acquéreurs mènent des audits techniques, et 27% des audits environnementaux.



➤ **Deux grands modes de financement pour les acquéreurs : l'autofinancement et les crédits bancaires**

**Q) Comment avez-vous financé vos acquisitions ?**

Base : répondants ayant réalisé une ou plusieurs opérations de croissance externe de 2010 à 2015



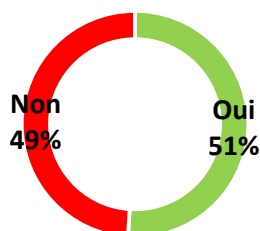
Le cocktail « autofinancement et crédits bancaires » constitue le mode de financement des acquisitions le plus employé : 48% des acheteurs y ont eu recours entre 2010 et 2015. Par ailleurs, quelque 42% des sociétés ont financé des acquisitions exclusivement par autofinancement, ce qui tend à montrer qu'elles ont racheté des cibles de petite ou très petite taille comparativement à elles. En revanche, moins de 25% des sociétés ayant réalisé un rachat au cours des six dernières années ont choisi de financer cet investissement en faisant entrer de nouveaux investisseurs à leur capital.

### 3) Projets de croissance externe des entreprises françaises pour 2016

➤ **Les entreprises ont soif d'acquisitions !**

**Q) Envisagez-vous de faire une ou des opération(s) de croissance externe en 2016 ?**

Base : ensemble des répondants



Parmi les répondants qui envisagent de faire de la croissance externe en 2016 :

Ont déjà réalisé au moins une acquisition entre 2010 et 2015	61%
Ont eu des projets d'acquisition non aboutis entre 2010 et 2015	27%
Envisagent une acquisition en 2016 seulement	12%

Dans la dernière partie du questionnaire, nous avons interrogé l'ensemble des sondés sur leurs projets de croissance externe pour 2016. Résultat : 51% des répondants envisagent de réaliser une ou plusieurs acquisition(s) cette année ! En outre, parmi les sociétés candidates à la croissance externe en 2016, on dénombre 61% d'entreprises qui ont déjà réalisé des acquisitions entre 2010 et 2015, mais aussi 39% d'entreprises qui n'ont bouclé aucun rachat ces six dernières années. « *Les sociétés interrogées se montrent assoiffées d'acquisitions. C'est le signe d'un fort dynamisme de notre tissu de PME, d'ETI et de grands groupes* », se réjouit Thierry Denjean.

➤ **Les acquéreurs visent des cibles leur offrant la possibilité de se diversifier ou d'atteindre une taille critique, françaises ou étrangères... mais matures**

**Q) Pour quelle(s) raisons souhaitez-vous réaliser des acquisitions en 2016 ?**

*Base : répondants désireux de faire de la croissance externe en 2016*



Les objectifs des sociétés désireuses de réaliser des acquisitions en 2016 ? Se diversifier (en étendant leurs activités, leur gamme de produits et services...) et/ou atteindre une taille critique sur le marché français.

**Q) Dans quels pays voulez-vous faire des acquisitions en 2016 ?**

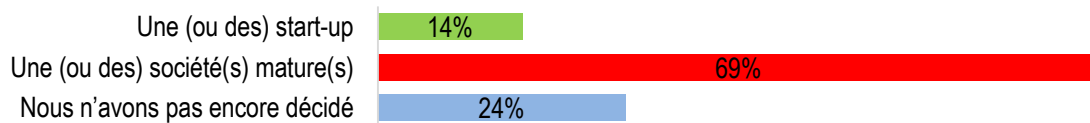
*Base : répondants désireux de faire de la croissance externe en 2016*

<b>En France</b>	<b>67%</b>
<b>A l'étranger, au sein de l'Union européenne</b>	<b>24%</b>
<b>A l'étranger, hors de l'Union européenne</b>	<b>22%</b>
<b>Nous n'avons pas encore décidé</b>	<b>10%</b>

Les deux-tiers des sociétés désireuses de faire de la croissance externe en 2016 souhaitent reprendre une entreprise française. Mais une candidate au rachat sur quatre est intéressée par des cibles implantées dans d'autres pays de l'Union européenne, et une sur cinq par des cibles implantées hors de l'Union européenne.

### Q) Quels types de sociétés comptez-vous racheter en 2016 ?

Base : répondants désireux de faire de la croissance externe en 2016



Les candidates au rachat ne manifestent aucun engouement pour les start-up. Elles privilégient des cibles plus établies. Visiblement, dans les mariages entre entreprises, la maturité est plus recherchée que la jeunesse !