

Croître par acquisition : deux modèles disruptifs

Par

Jean Berg

Vice President, Estin & Co

Pour créer de la valeur à long terme, il faut croître. De plus en plus, les acquisitions font partie intégrante des stratégies de croissance. Deux modèles existent : la systématisation des acquisitions stratégiques et l'industrialisation des acquisitions organiques (*bolt-on*). Ces deux modes nécessitent une approche et une volonté forte des directions générales.

1. La systématisation des acquisitions stratégiques

Une acquisition stratégique est une acquisition qui change significativement la taille d'une entreprise. Elle lui permet de changer de divisions et par conséquent, soit de bâtir des positions de leadership, soit, en tant que challenger, de combler l'écart avec le leader.

Dans les industries avec une forte valeur à la taille, cette stratégie est incontournable. La question est de définir l'ampleur et la vitesse ainsi que d'apprécier le niveau de risque opérationnel pour assurer la réussite de l'intégration.

C'est la stratégie menée depuis plus de 15 ans par Interbrew dans la bière. Dans cette industrie, il existe une forte valeur à la part de marché nationale : la rentabilité dépend fondamentalement des positions concurrentielles.

On constate, de manière empirique, que 1 point de part de marché génère un point de ROCE. Une entreprise qui a 20% de part de marché a un ROCE de 20%. Un leader avec 40% de part de marché, 40% de ROCE.

Interbrew a décidé en 2000 de concentrer significativement ce marché en faisant des acquisitions majeures et en accélérant l'ampleur de son mouvement. En 2004, il fusionne avec AmBev et passe de 8 à 15 milliards de dollars. En 2008, il fusionne avec Anheuser-Busch, devient AB Inbev et double son chiffre d'affaires de 20 à 37 milliards de dollars. En 2015, l'entreprise acquiert le numéro deux du marché, SABMiller, et passe de 43 à près de 70 milliards de dollars. En 15 ans, le chiffre d'affaires de Interbrew a évolué de 5 milliards à près de 70 milliards de dollars soit une croissance annuelle de plus de 20% par an. Sa part de marché est passée de 5% à 35% au niveau mondial. Sa marge d'EBITDA a crû de 10% à 34% du chiffre d'affaires en actionnant quatre leviers majeurs :

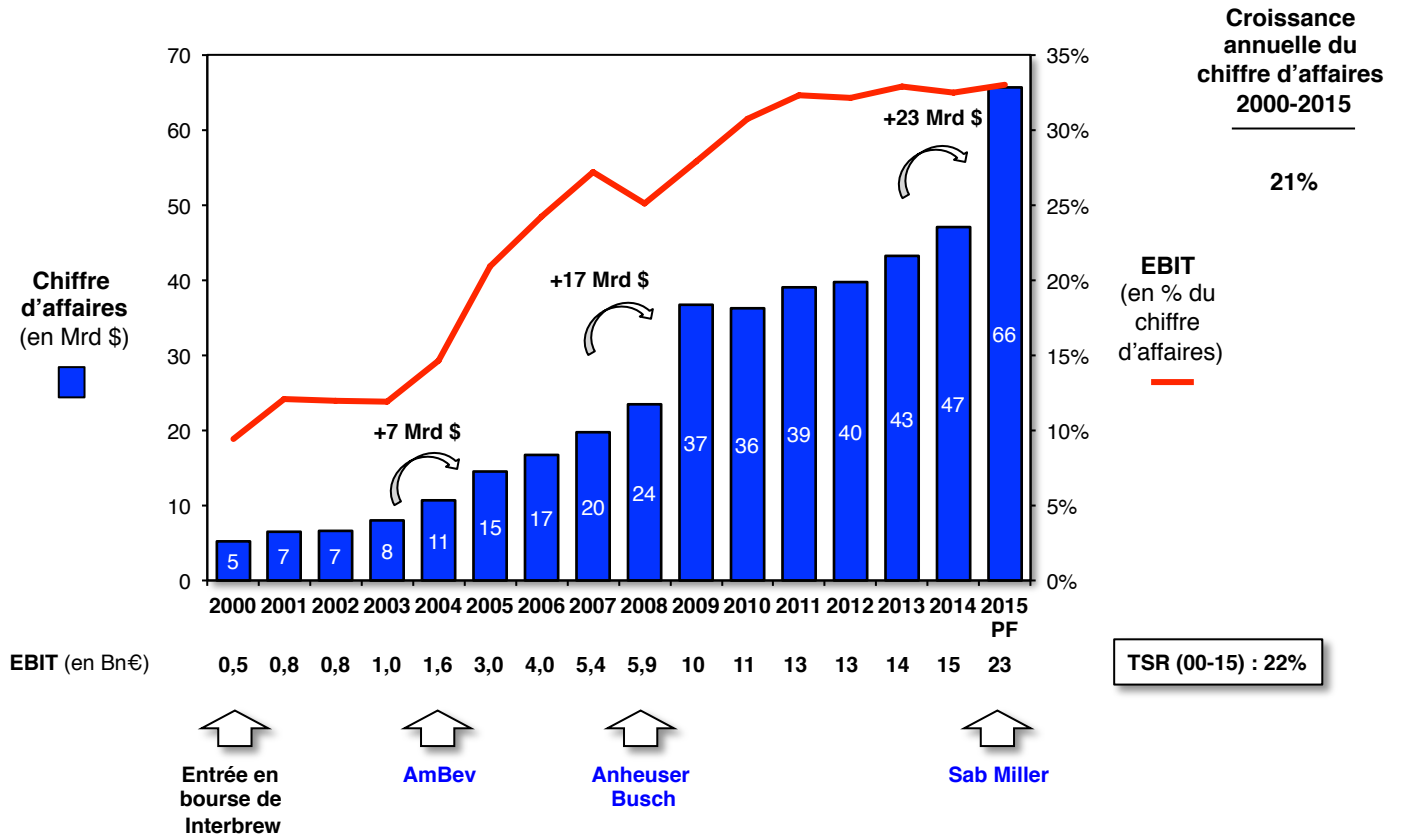
- Restructuration des coûts centraux ;
- Synergies commerciales, marketing et logistiques pays par pays ;
- Transferts de bonnes pratiques entre les pays, notamment par une clusterisation des pays et le développement d'approches communes ;
- Optimisations industrielles.

Quatre éléments critiques ont permis cette performance exceptionnelle :

- Une ambition sans limite : concentrer en 15 ans un marché très fragmenté et à faible croissance ;
- Une prise de risque financier en acceptant des prix d'acquisitions élevés, un endettement significatif et une dilution actionnariale ;
- Un accroissement régulier de la taille des acquisitions stratégiques de 7 milliards à 23 milliards au fur et à mesure de l'augmentation de la taille de la société ;

- Tableau 1 -

AB Inbev a crû de plus de 20% par an au cours des 15 dernières années en augmentant la taille des acquisitions stratégiques



Note : 2015 Pro forma avec Sab Miller
Sources : Analyses Estin & Co

- Un savoir-faire et une industrialisation des intégrations en focalisant les actions sur les enjeux les plus critiques des synergies.

De nombreuses entreprises, y compris de taille significative, peinent à croître, à concentrer le marché alors que les économiques de leur industrie nécessitent de mener cette concentration. Les stratégies de croissance organique ne répondent pas aux enjeux de vitesse et d'ampleur. Les petites acquisitions non plus. Le risque est de se faire doubler par un management davantage courageux, entrepreneurial et des actionnaires visionnaires.

2. L'industrialisation des acquisitions organiques (*bolt-on*)

C'est généralement le modèle de croissance le moins développé et le moins structuré par les entreprises. Il consiste à faire un nombre important d'acquisitions, de petite taille, locales, qui renforcent le métier de l'entreprise. Si cette stratégie est "industrialisée", elle permet de contribuer de manière régulière et en actionnant les leviers du bilan plutôt que du compte de résultats.

Elle est généralement complémentaire de la croissance organique et est efficace dans les métiers offrant un nombre important de petits concurrents nationaux :

- Dans les pays matures pour concentrer le marché, elle est généralement moins coûteuse que la croissance organique ;
- Dans les pays émergents, elle permet de bâtir une plateforme de croissance ou d'accélérer la croissance pour asseoir un leadership.

C'est la stratégie menée par LKQ, une entreprise américaine, fournisseur de pièces de carrosserie de rechange et de pièces mécaniques recyclées et réusinées, notamment de moteurs et de boîtes de vitesses destinés à la réparation de voitures. Elle a mené une stratégie de consolidation et d'industrialisation des « casse automobile » en réalisant plus de 200 acquisitions depuis 2000 et plus de l'ordre de 30 par an au cours des dernières années. L'entreprise a connu une croissance de son chiffre d'affaires de plus de 25% par an, passant de 0,2 milliard à plus de 7,2 milliards de dollars en 15 ans. Sa marge d'EBIT a crû de 6% à plus de 12%.

La réussite de cette stratégie s'appuie sur :

- Une organisation spécifique "industrielle" pour détecter, attirer et conclure le nombre important d'acquisitions ;
- Une stratégie et une organisation pour "intégrer" les acquisitions en développant un bon niveau d'autonomie et de synergies. Il s'agit de combiner l'esprit entrepreneurial, la connaissance des marchés et les expertises de l'entreprise acquises avec l'expérience, souvent la technologie et l'approche de l'entreprise acquérante ;
- Une capacité d'investissement récurrente de faible montant unitaire mais significatif si cette stratégie est réussie. Cette stratégie ne doit pas simplement être organisée, elle doit également être intégrée dans une stratégie financière.

De nombreuses entreprises mènent une stratégie d'acquisitions de cibles de petite taille et constatent que les entreprises acquises croissent peu, ne gagnent pas d'argent et se révèlent un fiasco. Soit la stratégie est marginale et il y a un risque qu'elle n'aboutisse à rien. Soit elle est industrialisée et structurée dans son objectif, son approche et son intégration et elle peut constituer un axe significatif de création de valeur.

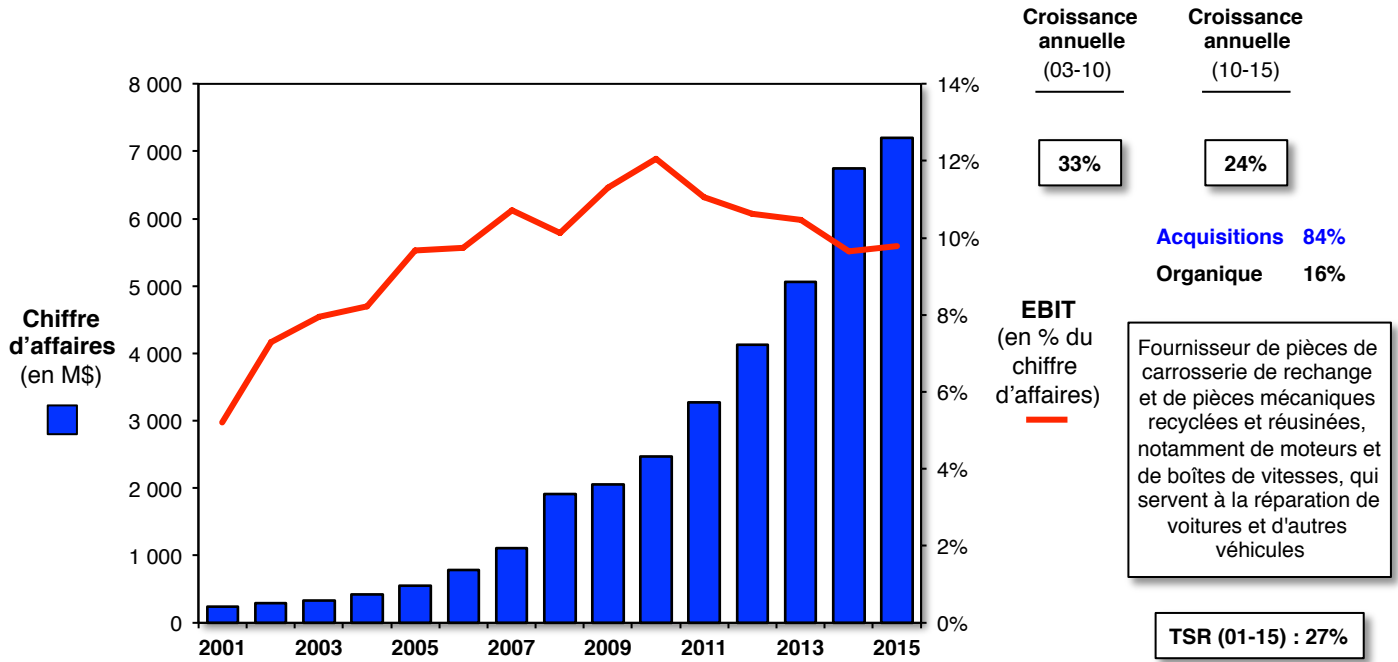
Qu'en conclure ?

Les modèles d'acquisitions sont nécessaires dans les stratégies de croissance. Ils sont un moyen indispensable d'accélérer des stratégies de concentration ou de favoriser des stratégies d'élargissement pour « sortir de la boîte ». Dans ces deux cas, deux modèles très différents peuvent être menés.

Pour consolider des marchés rapidement, la taille des acquisitions doit être proportionnelle à la taille des entreprises consolidantes. Une course de vitesse est engagée. Pour être leaders, il

- Tableau 2 -

LKQ a crû de plus de 20% par an réalisé au cours des 15 dernières années en consolidant le marché de la distribution de pièces automobiles par l'acquisition de plus de 200 concurrents



Sources : Analyses Estin & Co

faut concentrer de grandes entreprises challengers. Le risque est de se faire doubler par des challengers plus entrepreneuriaux.

S'il n'existe pas de leaders ou de challengers constitués, les stratégies d'industrialisation des acquisitions bolt-on est une option nécessaire. Elle est complexe mais fortement créatrice de valeur si elle est réussie. Dans les stratégies d'acquisitions, il faut mener des approches disruptives soit dans l'ampleur, soit le nombre.

Mai 2016

Jean Berg est Senior Vice-President de Estin & Co, cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich et Shanghai. Estin & Co assiste les directions générales et les investisseurs dans leur stratégie de croissance et d'allocations de ressources.